

OCTOBRE 2022

RÉPONSE DE LA BANQUE POSTALE  
ASSET MANAGEMENT À LA  
**CONSULTATION**  
SUR LA RÉVISION DU  
**LABEL ISR**  
FRANÇAIS



ASSET  
MANAGEMENT



TOCQUEVILLE  
Finance



Le label ISR français revêt une importance de premier ordre pour La Banque Postale AM depuis que cette dernière en a fait en 2018 la **pièce centrale de sa stratégie 100% ISR**. Ce choix avait alors été motivé par la robustesse du référentiel, faisant du label un tiers de confiance sur la matérialité de l'approche ISR déployée, ainsi que par son orientation généraliste lui permettant d'embrasser la diversité des stratégies de gestion.

Bien que certaines faiblesses doivent être reconnues aujourd'hui, il convient en préambule de souligner que les exigences innovantes sur les taux de couverture et de sélectivité des approches ISR ont permis de fixer un standard de marché ambitieux et crédible en France, comme l'atteste la reprise par l'AMF des exigences du label dans sa politique d'agrément des fonds, standard qui n'est malheureusement toujours pas observé sur le marché européen.

LBP AM souscrit pleinement au constat de la nécessité de **poursuivre la revue du référentiel, et en particulier concernant son niveau d'exigence, afin que le label reste un repère pour les investisseurs**, repère plus que nécessaire aujourd'hui avec l'entrée en application d'une réglementation européenne parfois confuse et portant malheureusement de réels risques de contournement. Cette révision est également l'occasion d'**inscrire pleinement le label dans la réglementation européenne**, afin d'accompagner les acteurs dans l'application des nouvelles exigences, d'assurer l'alignement des diverses contraintes applicables aux fonds ISR et surtout de **favoriser l'exportation du label français dans d'autres juridictions européennes**.

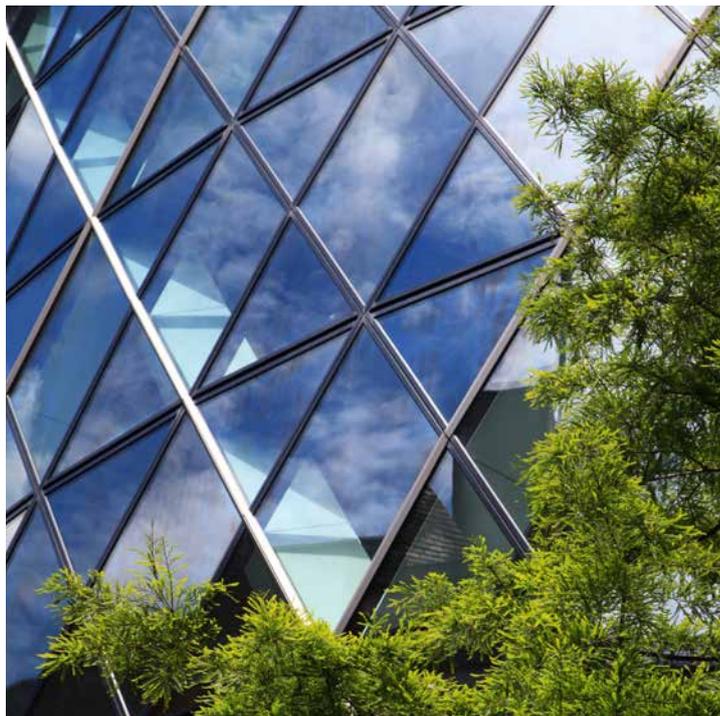
# 1.

## Réaffirmation de la nature du label

LBP AM adhère à la proposition de **maintenir la nature généraliste du label**, visant à valider des démarches équilibrées entre les enjeux. Cet aspect généraliste est d'autant plus important que la réglementation européenne tend aujourd'hui à prioriser les aspects environnementaux alors que les aspects sociaux sont et resteront primordiaux pour **assurer une transition juste**, condition sine qua non pour la réussite de la transition écologique.

Cependant, cet aspect généraliste **ne doit pas se traduire en une approche monolithique** qui imposerait une seule et même combinaison de contraintes à tous les fonds labélisés. Il est en effet souhaitable d'introduire une certaine flexibilité dans le choix des stratégies et des critères ISR, pour peu qu'ils soient crédibles et transparents, afin d'embrasser la diversité des approches de gestion responsable, bien la restituer à l'investisseur, et ne pas empêcher l'innovation continue en la matière. **Une approche monolithique nuit en réalité à la crédibilité du label**, en ce qu'elle ne permet pas à l'investisseur d'identifier la diversité entre plusieurs stratégies de fonds sensiblement différentes pouvant mener à des décisions d'investissement parfois opposées telles l'investissement thématique vert, l'investissement à impact ou l'investissement dans la transition. De la même manière, une unique combinaison de critères extra-financiers ne repose pas, par construction, sur les critères qui pourraient être les plus pertinents à chaque stratégie.

Pour ces raisons, **LBP AM serait favorable à l'introduction de déclinaisons, ou « colorations », dans le label ISR**. Cette flexibilité, qui permettrait de mettre l'accent sur certains leviers spécifiques de la finance responsable, ne doit pas pour autant dédouaner d'un développement d'un socle commun à l'ensemble des stratégies. **Un socle commun ambitieux est nécessaire pour**, quelle que soit la stratégie ISR retenue, **permettre d'assurer l'investisseur du contrôle des principaux impacts négatifs sur l'en-**



**semble des objectifs environnementaux et sociaux, en ligne avec les exigences de la réglementation européenne (« principal adverse impacts »).**

**Une proposition visant à illustrer la structure que pourrait prendre une telle approche, construite avec l'ambition d'accompagner au mieux les investisseurs dans l'identification de stratégies sérieuses et alignées avec leur sensibilité, est fournie à la fin de ce document (« vers un label à colorations »).**



## 2. Exigence nouvelle de la double matérialité et de sa mesure

**LBP AM est favorable à l'introduction d'une obligation de prendre en compte la double matérialité dans les décisions d'investissement des fonds labélisés.**

Cela pourrait passer par l'**obligation d'intégrer des indicateurs relatifs aux externalités positives et négatives des émetteurs dans la notation ESG** déployée par les fonds labélisés. A titre d'exemples, sur le volet environnemental, il pourrait être requis d'intégrer des indicateurs relatifs à chacun des six objectifs de la Taxinomie Européenne, ou encore mesurant les impacts sur le climat (comme les émissions carbone), les impacts sur la biodiversité et d'autres évaluant le degré de transition de l'entreprise ou les services rendus à l'environnement. Sur le volet social, il pourrait être exigé que la notation intègre des critères relatifs au respect du Pacte Mondial des Nations Unies, à l'égalité des genres et à la promotion et la protection des droits de l'Homme.

En revanche LBP AM souhaiterait **mettre en garde contre la tentation d'utiliser ces indicateurs comme des indicateurs clés de performance** (e.g. le fonds doit battre son indice ou un seuil prédéfini sur de multiples indicateurs précis). S'il est important que les méthodologies de gestion assurent la prise en compte de ces impacts négatifs, il ne faudrait pas pour autant réduire le sujet de la gestion des impacts négatifs à une telle approche de « KPI » dans la mesure où cette dernière ne permet pas de capter l'ensemble des facettes d'une politique ISR. Par exemple, l'effet d'une politique d'engagement et de vote ambitieuse, qui constitue l'un des principaux leviers d'impact pour l'investissement coté, ne saurait être reflété à travers un simple indicateur. Il convient également de noter que les données sont aujourd'hui très peu disponibles sur des univers d'investissement larges et sur certaines typologies d'investissement (petites entreprises, non coté, émergents...), et notamment pour les indicateurs prévus dans la réglementation

## 2. Exigence nouvelle de la double matérialité et de sa mesure (suite)

SFDR. Des données robustes devraient être largement accessibles d'ici quelques années avec l'application des directives européennes sur le reporting des sociétés, permettant de reconsidérer la possibilité d'imposer des indicateurs de performance pertinents sur la base de ces critères européens.

Pour ce qui est du reporting, il serait en revanche souhaitable de **reprendre l'approche proposée par l'ESMA** sur la gestion des principaux impacts négatifs dans son projet de lignes directrices sur l'application des nouvelles exigences MIF sur la prise en compte des préférences de durabilité des investisseurs\*. Ainsi, en cohérence avec ce qui précède, il pourrait être demandé aux fonds de **préciser leur politique relative aux thématiques des principaux impacts négatifs** (émissions de gaz à effet de serre, biodiversité, eau, déchets, questions sociales et de personnel, droits de l'homme).

**Une telle approche permettrait la bonne articulation du principal dispositif commercial ISR français avec les nouvelles exigences MIF sur la distribution des produits durables. Elle accompagnerait les gérants et distributeurs en proposant une standardisation de la présentation de l'information** et permettrait d'éviter le scénario d'une superposition d'une information réglementaire européenne et française très divergentes sur les produits labélisés. L'information prolifique qui en résulterait alors ne pourrait, en pratique, être pleinement exploitée par les conseillers dans l'orientation du client, constituant une allocation inefficace de ressources pour le gestionnaire produisant ces informations inutilisées, et loin d'éclairer l'épargnant pourrait même augmenter sa difficulté de compréhension de l'articulation des éléments présentés.

### POLITIQUE RELATIVE AUX THÉMATIQUES DES PRINCIPAUX IMPACTS NÉGATIFS :



*Reprendre l'approche proposée par l'ESMA sur la gestion des principaux impacts négatifs dans son projet de lignes directrices sur l'application des nouvelles exigences MIF.*

\* ESMA consults on the review of MiFID II suitability guidelines (europa.eu)

### 3.

## Assurance d'une démarche ESG équilibrée

---



**LBP AM adhère à la proposition d'instaurer des notes plancher sur chacun des piliers E, S et G**, qui permettra d'assurer un socle commun d'exigence robuste. Cela permettra par ailleurs un alignement avec les exigences de la réglementation européenne relatives au « do not significant harm » pour l'identification des investissements durables, contribuant là aussi à la bonne articulation des dispositifs. Nous préconisons un travail de place pour analyser la forme que pourrait prendre ces notes plancher. Par exemple, une modulation des notes plancher pourrait être envisagée en fonction de la typologie des fonds.

Le renforcement ainsi qu'une certaine standardisation de la présentation des rapports sur la gestion des controverses serait également bénéfique.

Par ailleurs, LBP AM propose d'**ajouter des exigences sur le vote et l'engagement**. Cette dimension s'affirme aujourd'hui comme un élément central des pratiques des investisseurs responsables, notamment dans d'autres géographies européennes. Il apparaît donc primordial que les fonds ISR aient des pratiques ambitieuses et transparentes sur le sujet, ce qui pourrait contribuer à l'attractivité du label français et des fonds labélisés dans ces autres géographies. **Un critère est proposé pour le socle commun ISR présenté en page 10.**

---



## 4.

# Prise en compte du climat dans la stratégie des fonds

### **LBP AM soutient le renforcement des exigences relatives à la prise en compte du climat.**

L'instauration d'un KPI obligatoire sur cet enjeu, parmi les KPI ajoutés dans la V2 du label, est une piste intéressante. Il serait pertinent sur ce sujet de **laisser une certaine flexibilité dans le choix du KPI dans la mesure où aucune approche ne s'est réellement imposée aujourd'hui dans la littérature scientifique** (émissions carbone, trajectoire de transition des entreprises, etc.). Imposer un indicateur précis limiterait la possibilité pour les sociétés de gestion d'adopter un nouvel indicateur si celui-ci devait s'imposer par sa pertinence ou, à l'inverse, changer d'indicateur si celui choisit initialement s'avérait peu approprié.

Sur la question spécifique des données, force est de reconnaître que les entreprises ne sont aujourd'hui pas aussi mûres qu'un investisseur pourrait le sou-

haiter, de sorte que **tous les indicateurs, aussi pertinents soient-ils, n'affichent pas des taux de couverture très élevés demandés dans la V2 du label**. Des progrès substantiels sont attendus sur ce sujet dans les années à venir avec l'application du cadre européen sur le reporting des entreprises, mais il apparaît judicieux dans l'attente de **faire preuve de patience ainsi que d'une certaine mesure dans le niveau d'exigence afin de ne pas aboutir à des situations contre-productives**. Par exemple, un taux de couverture de 90% a pour conséquence pratique de faire primer la question de la disponibilité de l'information sur celle de la meilleure pertinence de l'indicateur. Il sera par exemple impossible de couvrir le scope 3 des émissions carbone sur une telle amplitude avant plusieurs années. Le seuil de couverture in fine retenu doit permettre de véritablement sélectionner un indicateur sur la base de sa pertinence tout en assurant un niveau de représentation non trompeur. La définition de ces seuils mériterait éga-

#### 4. Prise en compte du climat dans la stratégie des fonds (suite)



# 1,5°C

ALIGNEMENT DES POLITIQUES  
SUR LA TRAJECTOIRE 1,5°C

lement une analyse de place, afin de tenir compte de la diversité du niveau de couverture de la donnée en fonction de la typologie des investissements. A titre d'exemple, la couverture est supérieure dans l'Union Européenne en comparaison des marchés émergents, et supérieure pour les actifs cotés en comparaison des actifs non cotés. Il serait là aussi souhaitable que le label n'adopte pas une approche monolithique mais tienne compte, de manière simple et légitime, de la réalité de la diversité des univers d'investissements des fonds labélisés. **Ce taux pourra être revu à la hausse lorsque la disponibilité des données progressera.**

**LBP AM soutient également la proposition d'insérer des exclusions obligatoires sur le charbon et les énergies fossiles non-conventionnelles. LBP AM estime que l'établissement de ces politiques devrait tenir compte de sociétés effectuant, de manière étayée et traçable, une transition de leur modèle d'affaires vers une activité alignée avec les objectifs des accords de Paris** afin de continuer à accompagner les entreprises qui, si elles ne sont aujourd'hui pas compatibles avec une économie décarbonée, donnent des gages solides quant à la transition de leurs activités. Cette notion pouvant prendre plusieurs formes (fin de l'usage/la production/commercialisation de ces énergies ou définition de trajectoire de décarbonation alignée avec les objectifs des accords de Paris) et mériterait alors de faire l'objet d'un travail de place pour en définir les contours, en articulation avec les éventuels référentiels internationaux sur la matière.

Ces exclusions auraient intérêt, pour les fonds bénéficiant de la variante transition du label suggérée, à être complétées d'autres critères d'exclusions limitant d'avantage la possibilité d'investir dans des sociétés produisant ou commercialisation des énergies fossiles ou produits et services dérivés. Afin de prendre le temps d'élaborer des directives pertinentes et efficaces sur cette matière peu standardisée, l'instauration de cette nouvelle exigence pourrait être séquencée de la manière suivante :



## 1.

**Dans un premier temps, imposer l'existence de politiques d'exclusions charbon, pétrole et gaz, définies par les sociétés de gestion devant viser un alignement sur une trajectoire 1,5°C.** La justification de l'alignement de la politique ainsi que la publication de la liste d'exclusion résultant de l'application de la politique pourraient être requises afin de permettre aux investisseurs de comparer les politiques entre elles ;



## 2.

**Mettre en place un groupe de travail de Place rassemblant Finance For Tomorrow, le Forum pour l'Investissement Responsable, l'ADEME et certains acteurs de marché** visant à produire des lignes directrices plus précises permettant d'assurer le réel alignement des politiques sur une trajectoire 1,5°C.

**Le volet social ne doit pas être négligé** et LBP AM propose que le référentiel exige également **l'existence d'une politique d'exclusion relative au respect du Pacte Mondial des Nations Unies.**

## 5.

## Adaptation du référentiel aux différents types de produits financiers

LBP AM adhère à la proposition d'adapter le référentiel du label à certaines classes d'actifs particulières. Sur le volet des actifs privés, LBP AM appelle à ne pas se focaliser uniquement sur le Private Equity mais de **prendre également en compte les activités de Private Debt**.



### VERS UN LABEL À « COLORATIONS »

Afin d'embrasser la diversité des approches ISR qui émergent sur le marché, ainsi que pour renforcer la lisibilité du label, LBP AM propose de prendre une certaine distance vis-à-vis de l'approche monolithique historique du label pour s'orienter vers **une structure plus flexible, permettant des approches plus fines et adaptées sur certains sujets particuliers tout en évitant le piège de l'accumulation des contraintes, qui peuvent avoir un effet contreproductif sur la gestion des risques financiers**.

Une telle approche pourrait se décliner de la manière suivante :

- **Un socle de base articulé autour des exigences discutées ci-dessus**, assurant un niveau d'ambition minimal pour tous les fonds labélisés. Le respect de ce socle de base permettrait aux fonds d'obtenir le « label ISR »
- **Un socle complémentaire et optionnel**, permettant la spécialisation des fonds souhaitant afficher un niveau d'exigence ISR plus élevé. Ce deuxième niveau se présenterait sous la forme de menus différents, permettant aux fonds d'afficher une coloration particulière (e.g. best players, transition, thématique, impact). Ce socle complémentaire permettrait aux fonds d'obtenir le « label ISR + »

Une proposition, destinée à servir de base à des réflexions plus poussées, est formulée en page suivante.

## LABEL ISR

### SOCLE DE BASE

- KPI Climat obligatoire ;
- Best-in-class (sélectivité 20%) ;
- Note minimale sur chaque pilier E, S et G ;
- Exclusions charbon et ENC ;
- Prise en compte de la double matérialité ;
- Politique de gestion des controverses ;
- Vote à au moins 90% des AG (en termes d'AuM) ;
- Engagement :
  - Définition de 2 thématiques d'engagement (E et S),
  - Définition d'un template de rapport d'engagement (cf écolabel).

## LABEL ISR +

### + BEST PLAYERS

Au moins 50% de l'encours sur le 1er quartile

### + TRANSITION

75% (EU) / 50% (autre) de l'AuM investi dans des entreprises avec une trajectoire alignée avec les accords de Paris\*

### + IMPACT

A définir en fonction de l'atterrissage des travaux Finance For Tomorrow

### + THÉMATIQUE

Coloration venant des labels complémentaires (e.g. GreenFin)

Cette approche permettrait de **renforcer la lisibilité du label** en donnant immédiatement à l'investisseur une indication sur l'orientation du fonds qui lui est proposé :

- Un investisseur souhaitant favoriser la transition pourrait choisir un fonds labélisé « **ISR+ transition** » ;
- Un investisseur souhaitant rester sur une approche globale mais plus sélective que l'approche actuelle pourrait s'orienter vers un fonds labélisé « **ISR+ best players** » ;
- Un investisseur sensible à une thématique particulière s'orienterait sur un label « **ISR + thématique** »
- Un investisseur souhaitant intégrer les dimensions ESG dans ses investissements sans contraindre trop fortement la recherche de performance financière pourrait s'orienter vers un fonds labélisé « **ISR** ».

Enfin, une telle approche aurait le mérite de donner des pistes aux acteurs sur la catégorisation SFDR des fonds, et **donnerait à la France une réelle avance pour peser dans les débats à venir sur l'élaboration de normes minimales pour les catégories « Article 8 » et « Article 9 »**.

\* (validation externe – SBTi)