MAI 2023

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

LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT

TOCQUEVILLE Finance

La Banque Postale AM (« LBP AM ») adhère à la volonté du Comité du label ISR de rehausser significativement le niveau d'exigence du label, afin que celui-ci maintienne **son rôle de premier plan dans l'accompagnement des acteurs de la gestion d'actifs vers une finance plus responsable et, in fine, contribue encore davantage à orienter l'épargne au service de la transformation de l'économie réelle vers des modèles et pratiques plus durables.**

Le label ISR français revêt une importance de premier ordre pour LBP AM depuis que cette dernière en a fait en 2018 **la pièce centrale de sa stratégie 100 % ISR,** afin d'apporter à la clientèle une garantie établie par un tiers de confiance quant à la matérialité de l'approche ISR déployée dans ses stratégies. Depuis, ces stratégies ISR se sont diversifiées et enrichies, et le développement de la réglementation européenne en matière de finance durable aurait pu questionner le rôle d'un label national. Cette dernière n'ayant cependant pas encore permis de catégoriser efficacement la diversité des offres de gestion ISR, LBP AM estime qu'il est donc souhaitable que le label ISR français **se modernise pour conserver son rôle de repère pour les investisseurs non-professionnels.**

À cette fin, **LBP AM estime que la piste d'un label « à branche » doit être privilégiée.** Une telle structure permettrait de maintenir un socle de base suffisamment inclusif pour couvrir un large spectre des stratégies de gestion offertes aux épargnants et identifier celles qui sont suffisamment robustes, et de définir des déclinaisons plus ambitieuses et spécialisées pour répondre aux attentes spécifiques de certains investisseurs. Une articulation de ces déclinaisons plus ambitieuses avec les autres labels français existants ou en projet serait également souhaitable dans l'optique de renforcer la lisibilité de l'offre de gestion ISR. **Si nous saluons l'ouverture du comité à une telle architecture, nous regrettons que le référentiel soumis à consultation n'intègre pas, dès à présent, des propositions en ce sens. LBP AM formule donc une proposition d'architecture afin d'alimenter les réflexions du comité.**

PARMI LES ÉVOLUTIONS PROPOSÉES PAR LE COMITÉ DU LABEL, LBP AM, EN COHÉRENCE AVEC SES PRÉCÉDENTES PRISES DE POSITION, SALUE :

- La prise en compte de la double matérialité,
- Le principe d'une intégration forte de l'enjeu de la transition énergétique et des objectifs de décarbonation,
- L'effort d'articulation avec la réglementation européenne et le cadre défini par SFDR,
- La formalisation d'attentes en matière d'engagement, de vote et de suivi des controverses,
- La définition d'un certain nombre d'exclusions environnementales et sociales,
- Le relèvement de la sélectivité du label,
- Ainsi que la mise en place de périodes de transition pour accompagner les évolutions opérationnelles nécessaires et la montée en puissance progressive de la disponibilité de la donnée.

LBP AM attire néanmoins l'attention du comité sur le fait que les analyses d'impact conduites font apparaître ***des difficultés notables dans l'application de certains critères techniques proposés par le comité, qui rendraient la proposition actuelle inaccessible à certaines stratégies actives de gestion,*** *fortement représentées dans les encours de fonds labélisés. Un ajustement paramétrique nous semble ainsi impératif pour* ***définir le « socle de base » du label ISR.***

Ces difficultés se concentrent particulièrement sur :

1. **Les modalités proposées de prise en compte de la transition climatique des émetteurs**

2. **La définition prescriptive de certains éléments de la politique d'engagement actionnarial**

1.
Les modalités proposées de prise en compte de la transition climatique des émetteurs

LBP AM soutient fortement l'intégration systématique de l'enjeu de la transition énergétique et des objectifs de décarbonation dans le cahier des charges du label.

L'approche méthodologique singulière proposée par le comité pour le pilotage de la transition des portefeuilles, consistant en un *pass-or-fail* pour chaque société, et les niveaux d'exigences attendues de ces entreprises, interrogent néanmoins sur la possibilité d'appliquer sérieusement les critères proposés. En effet, selon notre analyse, cette approche conduirait à exclure la quasi-totalité des émetteurs des secteurs à fort impact, qui représentent une part majoritaire des indices pour toutes les géographies. Le niveau très important de réduction des univers d'investissements (selon notre analyse environ 60 % des sociétés du Stoxx600, du S&P500 et de MSCI Pacific seraient exclues sur ce seul critère) et de forte concentration des portefeuilles sur les entreprises présentant les plans de transition adéquats, impliquerait une augmentation notable du niveau de risque des portefeuilles (un seul critère emporterait la décision de sélection de titres, obérant la capacité des gestions à effectuer leur travail d'analyse discriminant sur les autres paramètres fondamentaux).

LBP AM **considère qu'un rapprochement avec les standards volontaires internationaux** (SBTi Fi, Net Zero Asset Owner Target Setting Protocol, GFANZ), qui bénéficient déjà de plusieurs années de retours d'expérience des praticiens et des associations spécialisées, permettrait de traiter cette difficulté et d'assurer un meilleur alignement des produits labélisés avec les attentes climatique des clients, notamment les investisseurs institutionnels ayant établi des objectifs sur la base de ces méthodologies. **Cela consisterait à exiger des fonds candidats qu'une part minimale de leur encours soit alignée sur une trajectoire de transition compatible avec les objectifs des accords de Paris.**

2.
La définition prescriptive de certains éléments de la politique d'engagement actionnarial

LBP AM soutient le relèvement des exigences de formalisation et de transparence proposé en matière d'engagement, dans l'optique d'assurer une distinction claire avec le dialogue actionnarial et de renforcer la redevabilité des sociétés de gestion quant à leurs pratiques en la matière.

ENGAGEMENT DE LBP AM EN 2022

152 ENGAGEMENTS AVEC

116 ENTREPRISES POUR L'ENSEMBLE DE SES FONDS

Cependant, LBP AM relève que les critères très prescriptifs de déclenchement des actions d'engagement proposés par le comité en lien avec la transition et la méthodologie en amélioration de note mèneraient, pour un acteur comme LBP AM, **à la nécessité de conduire plusieurs centaines d'engagements supplémentaires, sur des sociétés et thématiques qui ne sont pas forcément les plus pertinentes au regard de l'objectif ESG de chaque fonds ou de politiques plus globales définies par la société de gestion.** À titre de comparaison, LBP AM, qui applique une politique volontariste an matière d'engagement, a **mené en 2022 152 engagements avec 116 entreprises pour l'ensemble de ses fonds.**

Une telle inflation du nombre d'engagements pourrait mener à une **dégradation significative de leur qualité** (approche « *tick-the-box* ») et à diluer les ressources importantes requises pour des

engagements de qualité sur des couples titres/enjeux ne présentant qu'une faible matérialité pour le fonds et/ou très **faible chance de réussite dans la transformation de l'émetteur.**

LBP AM recommande donc de remplacer **le critère spécifique prévu sur les approches en amélioration de note par l'obligation pour les SGP des fonds labélisés de se doter d'une politique d'engagement en lien avec la transition climatique, la préservation et la restauration de la biodiversité et la défense des droits humains, articulées avec les accords de Paris et de Kunming-Montréal et les standards internationaux en matière de droits humains. Si une exigence relative à la quantité d'engagement devait être établie, il conviendrait de privilégier un objectif exprimé en pourcentage de l'actif du fonds (ex. 20 % de l'AuM du fonds).**

REMARQUES COMPLÉMENTAIRES

LBP AM relève par ailleurs :

Que sur les exclusions relatives aux énergies fossiles, la proposition actuelle conduirait en l'état à exclure la quasi totalité du secteur des énergies fossiles, sans que ceci ne soit clairement exprimé au souscripteur. Si LBP AM souscrit à la nécessité pour le label d'adresser un message fort sur ce secteur sensible puisque l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris repose sur la décarbonation rapide et très forte du mix énergétique mondial, il est important d'apprécier que cette exclusion stricte **limitera malheureusement la possibilité pour les sociétés de gestion ISR de peser dans le dialogue avec les entreprises du secteur** et de susciter une accélération dans la formalisation et l'ambition de leur plan de transition, à un moment critique pour la transition des économies et alors que la pression actionnariale s'intensifie et commence à démontrer sa capacité à porter des fruits. À titre d'exemple, la résolution co-déposée à l'assemblée générale 2023 de TotalEnergies par une coalition d'actionnaires dont LBP AM est membre, et qui demandait à cette entreprise de se fixer des objectifs crédibles de réduction de ses émissions de scope 3, a obtenu plus de 30 % de soutien, contre 16 % pour une résolution similaire déposée en 2021. **LBP AM propose donc d'intégrer les approches de transition, à l'instar d'autres labels nationaux.**

Que la biodiversité ne fait pas partie des propositions d'exclusion du comité. **En articulation avec l'art. 29 de la Loi Energie Climat, LBP AM propose que le label exige des acteurs qu'ils se dotent de politiques d'exclusions articulées avec les accords de Kunming-Montréal, et couvrant a minima la déforestation (directe et importée) et la production d'engrais chimique.**

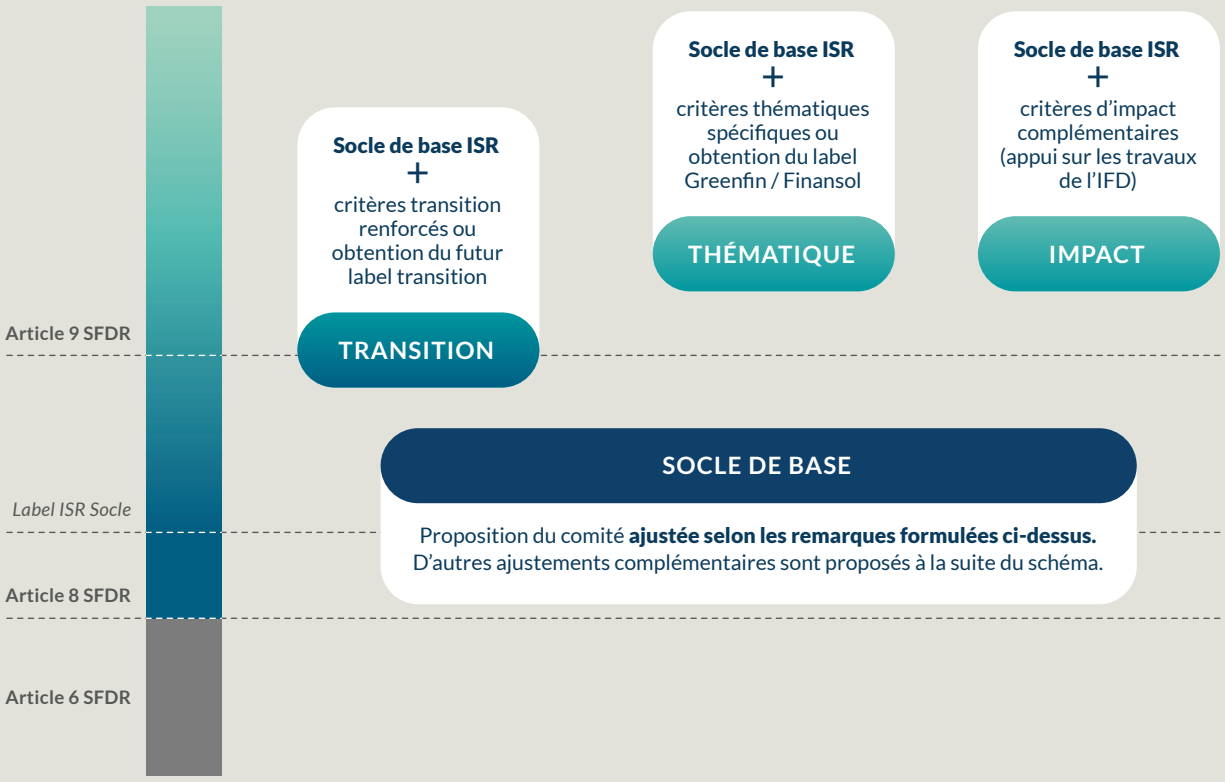
La nécessité d'évoluer dès à présent vers une structure de label à branches

Ces éléments ne permettraient cependant pas, seuls, au label **de pleinement assurer le rôle de repère pour les investisseurs non-professionnels.** Pour répondre à ce défi, le label ISR doit apporter à l'investisseur une transparence accrue sur la diversité des stratégies d'investissement responsable et proposer une critériologie assurant un haut niveau de qualité sur chacune de ces grandes typologies de stratégies.

Le label ISR doit donc évoluer dès à présent vers une structure « à branches », reposant un socle de base enrichi pour couvrir un large spectre des stratégies de gestion robustes répondant à la diversité des besoins financiers et de durabilité des investisseurs, et des déclinaisons plus ambitieuses et spécialisées, **d'avantage articulées avec les autres labels français existants ou en projet (avec en priorité les labels publics Greenfin et le label de transition proposé dans le projet de loi industrie verte),** pour répondre aux attentes spécifiques de certains investisseurs.

Si nous relevons l'ouverture du comité à cette architecture, **ce n'est malheureusement pas encore le cas du projet proposé.**

PROPOSITION DE STRUCTURE À BRANCHES POUR LE LABEL ISR



PROPOSITIONS D'AJUSTEMENT COMPLÉMENTAIRES POUR LE SOCLE DE BASE

Pilier 1 – Indicateurs de performance ESG *(ajustement de la proposition du comité)*

- Possibilité de prendre un indicateur hors des PAI SFDR si indicateur de performance positive plus cohérent avec l'objectif ESG du fonds

Pilier 2 – Transition *(ajustement)*

- Cible de part d'encours des portefeuilles alignée sur des trajectoires net 0 avec rehaussement progressif, appliquée à l'ensemble du portefeuille.
- Jusqu'à 2025, analyse centrée sur la cible (niveau de réduction, pertinence).

Pilier 3 – Exclusions *(ajustement et enrichissement de la proposition du comité)*

- Ajustement des exclusions pétrole, gaz et charbon pour permettre la prise en compte d'une éventuelle transition vers les objectifs de l'Accord de Paris.
- Alignement des seuils d'exclusions pour les≈producteurs d'électricité sur la proposition du label *Towards sustainability*.
- Définition d'une politique d'exclusion en matière de biodiversité articulée avec les accords Kunming-Montreal + exclusions obligatoires sur la déforestation et la production de pesticides.

Pilier 3 – Sélectivité *(complément)*

- Application du critère de sélectivité à la poche d'obligation souveraines, dont pourraient être exemptés les investissements en *Green ou social bonds* robustes.
- Investissements en obligations privées : au moins 10 % du portefeuille investi en *Green / Social bonds* robustes, rehaussement du seuil progressif et convergence avec les EU GBS lorsque possible.

Pilier 4 – Engagement *(ajustement)*

- Définition d'une politique SGP articulée avec les accords de Paris, les accords de Kunming-Montréal et les standards internationaux en matière de droits humains.
- Suppression de l'engagement systématique des valeurs mal notées et de l'engagement systématique des émetteurs à fort impact qui ne respectent pas les exigences de transition du label.

Pilier 5 – Information des investisseurs *(complément)*

- Ajout d'un disclaimer dans la documentation commerciale invitant les investisseurs souhaitant des approches durables renforcées à s'orienter vers les grades supérieurs.

Pilier 5 – Politique de rémunération *(complément)*

- Intégration de la manière dont les critères ESG sont intégrés dans la rémunération de l'équipe de gestion.