

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

Réponse de La Banque Postale Asset Management à la consultation sur la révision du label ISR Français – Mai 2023

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, ni à se fixer un seuil minimal commun d'exigence pour se prévaloir d'un process de gestion durable, LBP AM estime qu'il est donc souhaitable que le label ISR français **se modernise pour conserver le rôle de repère pour les investisseurs non-professionnel**. LBP AM juge qu'il serait dommageable qu'un désengagement de la finance française du label ISR conduise les épargnants ayant une appétence pour les enjeux de développement durable à n'être orientés que sur la seule base des auto-classifications SFDR, dénuées des règles communes et processus de contrôle externe d'un label.

Pour réussir à conserver et surtout accroître ce rôle de signal, 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 »**, fondée sur un socle de base enrichi pour couvrir un large spectre des stratégies de gestion répondant à la diversité des besoins financiers et de durabilité des épargnants, et des déclinaisons plus ambitieuses et spécialisées, **d'avantage articulées avec les autres labels français existants ou en projet**, 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.

Parmi les évolutions proposées par le comité du label, LBP AM salue cependant, en cohérence avec ses précédentes prises de position : le principe d'une intégration forte de l'enjeu de la transition énergétique, l'intégration systématique de la double matérialité, l'effort d'articulation avec le cadre 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 pourraient rendre la proposition actuelle inaccessible à certaines stratégies actives de gestion**, fortement représentées dans les encours de fonds labélisés. Ces difficultés se concentrent particulièrement sur les modalités proposées de prise en compte de la transition climatique des émetteurs et de définition de certains éléments de la politique d'engagement actionnarial. Un

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

ajustement du paramétrage des critères proposés semble donc impératif pour définir le « socle de base ».

*La suite de ce document synthétise les tests d'impacts et difficultés identifiées par LBPAM et le cas échéant formule des recommandations de critères techniques alternatifs. **Plus fondamentalement, la dernière section propose une architecture et des critères qui pourraient alimenter dès à présent la réflexion du comité dans la mise en place d'une approche « à branches » permettant d'apporter une clarté accrue aux épargnants sur la stratégie du fonds, mettre en place des critères de qualité commun (plus) adaptés à ces stratégies, assurer l'articulation de plusieurs labels finance durable français, et accentuer la lisibilité de l'articulation du label avec la réglementation européenne.***

1. Analyse d'impact et propositions d'ajustements techniques

1.1. Transition climatique des émetteurs

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

Partageant le diagnostic d'une nécessaire intégration transversale de cette dimension à la gestion ISR, LBP AM a, dans le cadre de la Net Zero Investment Managers Alliance, défini en 2022 une cible d'alignement de 80% de l'ensemble de nos encours sur une trajectoire compatible avec les objectifs de l'Accord de Paris en 2030, 100% en 2040, avec l'ambition d'atteindre la neutralité carbone de nos investissements en 2050. Pour ce faire, nous testons les éléments méthodologiques de manière approfondie depuis 2 ans et formulons nos constats et préconisation sur la base ce retour d'expérience opérationnel.

Nous comprenons que le comité propose une approche propre de pilotage de la transition des portefeuilles, reposant sur un « pass-or-fail » pour les émetteurs des secteurs identifiés « à fort impact »¹ par la réglementation SFDR ce qui revient à établir une exclusion des émetteurs ne respectant pas la critériologie définie. Ainsi, **l'investissement dans un émetteur d'un secteur à fort impact serait conditionné par la mise en place de ce dernier d'un plan de transition climatique très complet** couvrant simultanément la cible (neutralité 2050 couvrant les scope 1, 2 et 3 et fixant des objectifs intermédiaires), les moyens mis en œuvre (plan d'action, ressources financières et action sur la chaîne de valeur) et la gouvernance mise en place (implication des organes de direction, transparence du reporting et prise en compte des enjeux de transition juste). Cette approche de pilotage de la transition de portefeuille, reposant sur les émetteurs, n'est pas convergente avec celles déployées dans les standards sectoriels volontaires, tenant compte des encours investis dans ces émetteurs.

¹ Liste des "secteurs à fort impact climatique" : les secteurs énumérés à l'annexe I, sections A à H et section L, du règlement (CE) no 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil, à savoir : A) Agriculture, sylviculture et pêche, B) Industries extractives, C) Industrie manufacturière, D) Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné, E) Production et distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution, F) Construction, G) Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles, H) Transports et entreposage, L) Activités immobilières.

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

Analyse d'impact

LBP AM a cherché à estimer l'impact de cette exigence sur trois grands indices couvrant les principales zones géographiques d'investissement : le Stoxx Europe 600 qui réplique environ 90% de l'univers investissable des économies européennes développées, le MSCI Pacific qui couvre environ 85% de la capitalisation boursière des économies développées de la zone Asie-Pacifique² et le S&P 500 qui couvre environ 80% de la capitalisation boursière américaines.

Trois tests avec des niveaux d'exigences croissants ont été réalisés :

- 1) Any SBTi NZ target : L'émetteur doit présenter au moins un objectif court ou long terme net 0 validé par SBTi.
- 2) Net 0 niveau 1 : l'émetteur doit présenter au moins un objectif net 0, publier la part de ses revenus et dépenses alignées avec son plan et intégrer les risques climatiques dans ses réflexions.
- 3) Net 0 Niveau 2 : L'émetteur doit présenter un plan 1,5°C long terme validé par SBTi, publier la part de ses revenus et dépenses alignées avec son plan et prévoir des mécanismes d'incitation pour le management. **A noter que le niveau d'exigence de ce test reste en-deçà du niveau d'exigence proposé par le label.**

Les résultats sont exprimés en nombre d'émetteurs et en poids rapporté à la poche considérée. Ainsi, les poids affichés dans les colonnes « émetteurs à fort impact » correspondent à la part des émetteurs à fort impact qui valident le test parmi le sous-ensemble des émetteurs à fort impact (e.g. 20% signifie que 20% des émetteurs à fort impact ont validé le test). A l'inverse, les pourcentages affichés dans la colonne « tous émetteurs » correspondent à la part des émetteurs qui valident les tests rapportée à l'ensemble des émetteurs de l'indice.

Indice		Any SBTi NZ target		Net 0 niveau 1		Net 0 niveau 2			
		Emetteurs à fort impact	Ensemble des émetteurs	Emetteurs à fort impact	Ensemble des émetteurs	Emetteurs à fort impact	Ensemble des émetteurs		
Stoxx Europe 600	Nombre	372	600	198	198	60	73	11	13
	% en capitalisation	68.20%		70.00%	48.00%	24%	18.20%	6%	4.40%
S&P500	Nombre	320	500	95	95	14	18	1	1
	% Capitalisation	58.50%		40.00%	24.00%	2.80%	1.70%		0.20%
MSCI Pacific	Nombre	246	356	86	86	30	36	1	1
	% Capitalisation	63.60%		41.00%	26.00%	13.30%	11.20%	0.14%	0.09%

Les observations de LBP AM sont les suivantes :

² Australie, Hong Kong, Japon, Nouvelle-Zélande, Singapour.

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

- 1) Les émetteurs à fort impact représentent une large majorité des émetteurs (entre 60% et 70% de la capitalisation de l'indice).
- 2) Les émetteurs européens sont mieux positionnés que les émetteurs extra-européens.
- 3) Si la part des émetteurs ayant fixés des objectifs net 0 validés par SBTi affiche un niveau raisonnable, le nombre d'émetteurs validant les critères supplémentaires sur la qualité du plan de transition implique une très forte sélectivité additionnelle, **limitant de facto la possibilité d'investir sur les secteurs à fort impact dans la quasi-totalité des géographies.**

Conclusions

- 1) **L'approche méthodologique singulière conduit à exclure la quasi-totalité des émetteurs des secteurs à fort impact qui représentent une part majoritaire des indices pour toutes les géographies.** Ce niveau 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 par conséquent de forte concentration des portefeuilles sur les émetteurs présentant les plans de transition adéquats rendrait le label inaccessible à des épargnants orientés vers des produits actions plus diversifiés³. Il impliquerait plus largement une augmentation du niveau de risque des portefeuilles, dans la mesure où 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 de gestion.
- 2) **Ce sont les exigences relatives aux moyens et à la gouvernance des plans de transition qui sont trop disqualifiantes en l'état actuel de maturité de l'économie sur ce sujet. L'entrée en application progressive coordonnée avec SFDR proposée dans le projet de référentiel ne permettra pas d'adresser ces difficultés** de manière satisfaisante dans la mesure où i) la majorité des entreprises présentes dans les indices – et dans les portefeuilles grand public, entrent dans la catégories des entreprises cotées de plus de 500 salariés et devront donc appliquer les exigences dès 2024, ii) l'obligation posée par CSRD repose sur la transparence uniquement et pas sur l'alignement du plan avec les objectifs des accords de Paris iii) un lobbying intense actuellement mené par certaines entreprises fait craindre une dilution des exigences de la réglementation européenne.
- 3) Les choix fins de paramétrage des critères de transition conduisant à des univers trop radicalement différents, la critériologie risque de faire l'objet d'une application hétérogène et dégradée par les Sociétés de gestion, et de risque de réputation pour le label.

LBPAM recommande les ajustements techniques du critère lié à la transition suivants :

- 1) **Converger vers les méthodologies retenues par les standards volontaires internationaux (SBTi Fi, Net Zero Asset Owner Target Setting Protocol, GFANZ) en matière de pilotage de la transition des portefeuilles. Cela consisterait à exiger des fonds candidats qu'une part minimale de leur encours soit alignée sur une trajectoire de transition compatible avec les**

³ Stratégies blend par exemple, investissant sur l'ensemble des secteurs représentés dans leurs univers d'analyse.

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

objectifs des accords de Paris. Cette convergence aurait comme intérêt connexe d'inciter plus d'acteurs français à être moteurs dans les initiatives internationales, qui vont dessiner les pratiques du secteur à plus large échelle.

- 2) Intégrer l'ensemble des émetteurs en portefeuille dans la cible d'encours aligné sur la transition, au-delà des seuls secteurs à fort impact, pour rendre ce critère de sélection plus lisible et compréhensible des clients. Nous recommandons néanmoins en parallèle dans la politique d'engagement climat, d'intégrer un critère (parmi d'autres possibles) de priorisation de l'engagement climatique sur les secteurs à forts enjeux.
- 3) Décaler l'application des exigences sur la gouvernance et les moyens, afin de donner le temps aux émetteurs de préciser leurs plans de transition. Un délai de 2 ans avant réintégration de ces exigences permettrait aux émetteurs de publier et compléter leurs plans de transitions et permettrait aux stratégies d'engagement des sociétés de gestion sur ce critère en particulier d'être mises en place à grande échelle et de commencer à porter leurs fruits.

Une proposition de mise en œuvre plus détaillée est formulée en seconde section. LBPAM se propose par ailleurs de faciliter la mise en relation avec les associations porteuses de ces standards méthodologique et la mise en relation avec les providers de données sous-jacentes pour faciliter la détermination d'un paramétrage par le comité.

1.2. Engagement des émetteurs en portefeuille

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.

LBPAM note que le comité a proposé certains critères parfois très prescriptifs de déclenchement des actions d'engagement, en lien avec la transition et la méthodologie en amélioration de note.

Analyse d'impact

LBP AM a cherché à estimer le nombre d'engagements supplémentaires à conduire en application des critères relatifs à la transition des émetteurs et pour l'approche en amélioration de note. Cette estimation a été conduite pour des stratégies diversifiées benchmarkées sur les indices précédemment mentionnés. Ces stratégies appliquent une approche en amélioration de note et sont par construction investies sur la quasi-totalité de leurs indices de référence.

Estimation du nombre d'engagements liés au critère sur l'approche en amélioration de note

	Stoxx Europe 600	MSCI Pacific	S&P500
Nombre de titres à engager	190	76	42

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

Estimation du nombre d'engagements lié au critère de transition

	Emetteurs à fort impact	Tous émetteurs	Emetteurs à fort impact validant test niveau 1	Nombre d'engagements potentiels à conduire
<i>Nombre</i>	372	600	11	361
Stoxx Europe 600 <i>% en capitalisation</i>	68.20%			64%
<i>Nombre</i>	246	356	1	245
MSCI Pacific <i>% Capitalisation</i>	63.60%			63.51%
<i>Nombre</i>	320	500	1	319
S&P500 <i>% Capitalisation</i>	58.50%			59%

Conclusions

- 1) Les critères de déclenchement automatique des actions d'engagement proposés pour le référentiel v3 conduiraient à une augmentation très significative du nombre d'engagement, **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** (e.g. sur la biodiversité ou les droits humains). A titre de comparaison, LBP AM, qui applique une politique volontariste en matière d'engagement, a **mené en 2022 152 engagements avec 116 entreprises pour l'ensemble de ses fonds**
- 2) 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 très **faible chance de réussite dans la transformation réelle de l'émetteur**.
- 3) **Certaines stratégies impliquant un grand nombre d'émetteurs en portefeuille seraient disqualifiées de fait** en raison d'une impossibilité opérationnelle à mener les engagements requis. A titre d'information, cette typologie de produits représente un encours d'environ 6,7 milliards d'euros.

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

LBPAM recommande les ajustements des critères techniques relatifs à l'engagement actionnarial suivants :

- 1) Abandonner le critère spécifique prévu les approches en amélioration de note.**
- 2) Etablir 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.**
- 3) Si une exigence relative à la quantité d'engagement devait être établie, privilégier un objectif exprimé en pourcentage de l'actif du fonds (ex. 20% de l'AuM du fonds).**

1.3. Exclusions

LBP AM souscrit à la nécessité pour le label de se doter d'un socle d'exclusions obligatoires. Similairement, LBP AM comprend l'importance d'envoyer un signal fort sur le secteur des énergies fossiles, dans le contexte où l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris repose sur la décarbonation rapide et très forte du mix énergétique.

LBP AM relève cependant que les critères proposés sur le secteur des énergies fossiles (charbon, pétrole et gaz) ne permettent pas de capter la dimension de transition des émetteurs de ces secteurs. En outre, concernant les producteurs d'électricité, LBPAM note que la donnée demandée n'est pas aisément disponible et que les seuils retenus contiennent des divergences avec ceux du label *Towards Sustainability*, présentés ci-dessous.

Référentiel	Unité	2022	2023	2024	2025
Towards Sustainability v2021	gCO ₂ /kWh émissions directes	374	354	335	315
ISR en consultation	g _{éq.} CO ₂ /kWh	Na	336	326	291

LBP AM relève également que le comité n'a pas prévu de systématiser de critères d'exclusion en lien avec les enjeux de biodiversité, sujet sur lequel la France s'est pourtant montrée particulièrement active notamment dans le cadre 29 LEC.

Analyse d'impact

LBP AM a cherché à estimer l'impact des exclusions liées au pétrole et gaz, à partir des données fournies par UrgeWald (Gogel list). Le tableau ci-dessous présente le taux d'exclusion induit par le paramétrage des exclusions fossiles sur trois indices représentatifs des différentes géographies investies par les fonds LBP AM.

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

	Stoxx Europe 600	S&P 500	MSCI Pacific
% exclusion (secteur Gics 3 Oil, Gas & Consumable Fuels)	95.9%	84.8%	74.3%
% exclusion indice	5.3%	3.3%	1.3%

Les observations de LBP AM sont les suivantes :

- 1) Le paramétrage actuel des exclusions fossiles conduit à exclure la quasi-totalité des émetteurs y compris ceux qui pourraient être factuellement engagés dans une réelle transition énergétique.
- 2) Cette exclusion de facto sectorielle n'est cependant pas communiquée clairement dans le cadre du label, notamment au souscripteur potentiel.

Conclusions

- 1) LBP AM a pleinement conscience de la simplicité et clarté du signal qu'adresserait une exclusion du secteur des énergies fossiles face à la contestation qu'il suscite auprès de certaines parties-prenantes et le fait que très peu de sociétés du secteur puissent aujourd'hui prétendre à être effectivement en transition.
- 2) LBP AM relève cependant que l'intention originelle du comité était "d'accompagner et de soutenir la transformation [des principaux acteurs actifs dans les énergies fossiles], 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". Or il est important de noter que la proposition d'exclusion finalement établie **limitera de facto le levier de l'ensemble des sociétés de gestion ISR françaises, voire la possibilité pour nombre d'entre-elles, de peser dans l'engagement 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. A 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.

LBPAM propose les ajustements suivants sur les critères relatifs aux exclusions :

- 1) **Concernant le secteur des énergies fossiles, ajuster les critères d'exclusion pour permettre de capter les approches de transition. Une proposition de critères est formulée en seconde partie.**
- 2) **Concernant les producteurs d'électricité, aligner les seuils d'exclusions avec ceux retenus par le label *Towards sustainability* (présentés ci-dessus)**

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

- 3) Concernant la biodiversité, 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 à minima la déforestation (directe et importée) et la production d'engrais chimique. Une proposition de critères est formulée en seconde partie.

1.4. Traitement différencié des méthodes de sélectivité

Le comité du label propose d'intégrer des exigences complémentaires pour la méthode en amélioration de note. LBP AM comprend que cet ajustement est destiné à répondre à la perception d'un risque d'image lié à la possibilité offerte par cette approche d'investir dans des titres interdits à l'achat par la méthode en exclusion, dans le contexte où certaines parties prenantes peuvent rencontrer des difficultés à s'informer sur l'approche retenue et à comprendre la philosophie et les impacts différents de ces deux méthodes de sélectivité.

Les exigences additionnelles proposées sont les suivantes :

- 1) Engagement systématique des émetteurs du flop 30% de l'univers d'analyse présents en portefeuille ;
- 2) Non prise en compte des exclusions dans le calcul de la note moyenne à battre (« note moyenne améliorée »). Cette exigence implique que, pour calculer la note ESG moyenne améliorée, le fonds doit impérativement retirer les 30% des émetteurs les plus mal notés de son univers d'analyse, sans prise en compte de la réduction induite par les exclusions⁴.

Les observations de LBPAM sont les suivantes :

- 1) **L'exigence d'engagement systématique impliquerait un nombre très conséquent d'engagements à mener**, et particulièrement pour certaines stratégies diversifiées impliquant un nombre important d'émetteurs en portefeuille. Ce point est illustré à la section « 1.2 Engagement des émetteurs en portefeuille » ;
- 2) La non prise en compte des exclusions dans l'atteinte du taux de retraitement de l'univers d'analyse présente plusieurs impacts négatifs notables :
 - i) **Elle pénalise les SGP les plus ambitieuses en matière d'exclusions** dans la mesure où ces dernières ne seront plus en mesure de les valoriser pour le calcul de la note moyenne améliorée.
 - ii) **Elle peut être contournée** en ajustant la note des émetteurs exclus pour leur attribuer le plus mauvais score. Cette pratique est permise et existe sur le marché, mais ne nous paraît pas idéale dans la mesure où elle génère une perte d'information sur la qualité du profil ESG général d'une société et crée des difficultés opérationnelles de gestion des interactions entre les listes d'exclusion SGP, fonds et clients.

⁴ Certains acteurs, dont LBP AM, intègrent les exclusions dans le calcul du taux de retraitement de l'univers d'analyse. Par exemple, si les exclusions représentent 10% de l'univers d'analyse, la note moyenne à battre est calculée sur la base de l'univers d'analyse expurgé des 10% des titres exclus et des 20% des émetteurs restants les plus mal notés.

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

- iii) **Elle crée une asymétrie entre les sociétés de gestion** disposant d'un modèle de notation propriétaire qui leur permet d'appliquer la manœuvre présentée au point ii), et les sociétés de gestion qui utilisent les notes des fournisseurs de données sans retraitement.
- 3) De manière plus générale, il convient de noter que si l'approche en amélioration de note permet l'investissement sur des émetteurs mal notés, elle nécessite une compensation en surpondérant les émetteurs bien notés, et donc plus vertueux, pour dépasser la note moyenne améliorée. Concernant la méthode en exclusion, si elle disqualifie les émetteurs les plus mal notés, les fonds ont la possibilité de concentrer leurs investissements sur les mauvais élèves de la part restant de l'univers d'analyse (par exemple les émetteurs compris entre les 50^e et 70^e percentiles). **Ainsi les fonds appliquant une approche en amélioration peuvent présenter des notes ESG agrégées supérieures à celle des fonds appliquant une approche en exclusion.** LBP AM observe cette tendance sur sa gamme de fonds labélisés.

Conclusions

- 1) **L'exigence d'engagement systématique fait peser une lourdeur opérationnelle significative**, renforcée pour certaines stratégies et crée un risque soit i) de voir les fonds **basculer vers une approche « tick-the-box »** limitant fortement l'intérêt des engagements, soit ii) **de disqualifier certaines stratégies** en raison d'une incapacité opérationnelle à mener les engagements exigés.
- 2) La non prise en compte des exclusions dans le calcul du taux de retraitement de l'univers d'analyse **pénalise les sociétés les plus ambitieuses en matière d'exclusions**, peut être contournée par les sociétés de gestion qui disposent de leur modèle de notation propriétaire et cependant génère des problèmes opérationnels.
- 3) De manière générale, il semble injustifié de considérer que l'approche en amélioration de note serait par essence moins exigeante que l'approche en exclusion, nécessitant l'ajout d'exigences additionnelles.

LBPAM recommande d'abandonner les critères instaurant un traitement asymétrique des méthodes en amélioration de note dans la mesure où cela ne semble pas justifié au regard de la performance de durabilité de ces stratégies et contestable et contournable sur la forme.

1.5. Traitement des émetteurs souverains

LBP AM relève que les émetteurs souverains ont fait jusqu'à présent l'objet d'une dérogation spécifique dans le référentiel du label ISR, les **fonds labélisés pouvant avoir une part significative de leurs investissements (jusqu'à 70%) qui ne soit pas couvertes par des contraintes ISR.**

LBP AM observe que les systèmes de notation des émetteurs souverains se sont fortement développés et le fort relèvement des exigences d'obtention du label pour les entreprises mériterait de s'accompagner d'une application de la sélectivité sur le souverain ; afin d'éviter d'accentuer le décalage de traitement au sein de même fonds et entre fonds labélisés.

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

LBP AM suggère au comité d'étudier l'intégration des Etats dans les critères de sélectivité du label. Afin de tenir compte de la difficulté à comparer les émetteurs souverains avec les émetteurs privés en raison de divergence entre les méthodologies de notation, LBP AM propose de traiter les titres d'Etats au sein d'un poche dédiée. Ainsi, le respect de l'exigence de sélectivité serait apprécié de manière distincte sur la « poche souverains » et la « poche émetteurs privés ».

2. Propositions pour un label "à branche"

Comme précisé en introduction, **LBP AM soutien la définition dès à présent d'un référentiel « à branches »** permettant une identification plus aisée par les investisseurs et les autres parties-prenantes des différentes approches de l'investissement responsables qui ont émergées sur le marché et d'établir un corpus de critères pertinents pour assurer un haut niveau de qualité de chacune des grandes approches

Bien que rehaussé par rapport au niveau actuel, **le « socle de base » doit être suffisamment inclusif pour permettre d'intégrer un large spectre des stratégies ISR robustes proposées aux épargnants, afin que le label continue de donner le niveau de la mer pour la finance responsable française et constitue un signal et contrôle qualité permettant de combler les faiblesses de la réglementation européenne.**

Cette gradation doit par ailleurs intégrer, lorsque cela est possible, les autres labels existants, avec en priorité le label Greenfin et le label de transition proposé dans le projet de loi industrie verte.

Fort de cette conviction, **LBP AM soumet au comité du label une proposition de structure et de critères alternatifs**, construit sur la base de son expérience de gérant responsable et de ses échanges avec d'autres gérants d'actifs et certaines associations de place dont l'AFG et le FIR.

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

Déclinaison	Catégorie SFDR ¹	Critères proposés	Articulation possible avec d'autres labels/référentiels
Pas de label ESG : Fonds article 6 et fonds article 8 appliquant des critères insuffisants			
Socle de base	Article 8 ou 9	<p>Pilier 1 - Indicateurs de performance ESG (ajustement de l'approche) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Possibilité de prendre un indicateur hors des PAI SFDR si indicateur de performance positive plus cohérent avec l'objectif ESG du fonds <p>Pilier 2 - Transition (ajustement et extension de l'approche) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Cible de part d'encours aligné sur des trajectoires net 0 avec rehaussement progressif (2024 : 25% 2025 : 30%) - Revue biannuelle par le comité de la cible à deux ans, sur la base des observations des dynamiques de marché. - Jusqu'à 2025, analyse centrée sur la cible (niveau de réduction, pertinence). A partir de N+2, ajout des dimensions moyens et gouvernance. - Abandon du traitement différencié émetteurs à fort impact/autres (la cible d'AuM couvre l'ensemble du portefeuille). <p>Pilier 3 - Exclusions (ajustement et enrichissement de l'approche) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ajustement des exclusions pétrole, gaz et charbon pour permettre de prendre en compte les dynamiques de transition vers les objectifs de l'Accord de Paris (<i>proposition à la suite du tableau</i>)². - Alignement des seuils d'exclusions pour les producteurs d'électricité sur la proposition du label <i>Towards sustainability</i>³. - 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 (<i>proposition à la suite du tableau</i>)⁴. <p>Pilier 3 – Sélectivité (déclinaison de l'approche) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Application du critère de sélectivité à la poche d'obligation souveraines. Les investissements en Green ou social bonds (avec analyse des <i>use of proceeds</i>) peuvent être exemptés du critère de sélectivité (i.e. exigence de sélectivité appliquée uniquement sur les émissions souveraines standard). 	

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

		<ul style="list-style-type: none"> - Investissements en obligations privées : Au moins 10% du portefeuille investi en Green/Social bonds, avec analyse des <i>use of proceeds</i>. Rehaussement du seuil progressif et convergence avec les EU GBS lorsque cela sera possible (seuls les EU GBS seront éligibles pour les <u>greenbonds</u>). <p>Pilier 4 Engagement (ajustement de l'approche) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Définition d'une politique SGP articulée avec les accords de Paris, les accords de Kunming-Montreal et les standards internationaux en matière de droits humains. - Suppression de l'engagement systématique des valeurs mal notées - Suppression de l'engagement systématique des émetteurs à fort impact qui ne respectent pas les exigences de transition du label. <p>Pilier 5 - Information des investisseurs (complément de l'approche) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ajout d'un disclaimer dans la documentation commerciale invitant les investisseurs souhaitant des approches durables renforcées à s'orienter vers les grades supérieurs <p>Pilier 5 - Politique de rémunération (ajout de l'approche) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Intégration de la manière dont les critères ESG sont intégrés dans la rémunération de l'équipe de gestion <p><i>Les critères suggérés par le comité n'ayant pas fait l'objet de commentaire sont maintenus en l'état.</i></p>	
Transition	Article 8 ou 9	<p>Socle de base ISR, avec les critères complémentaires suivants :</p> <p>Pilier 2 - Transition :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 50% d'encours alignés sur des trajectoires net 0 dès 2024 avec relèvement progressif et 50% min d'encours sur les secteurs à fort impact ; puis revue biannuelle par le comité de la cible à deux ans, sur la base des observations des dynamiques de marché. - Abandon du traitement différencié émetteurs à fort impact/autres (la cible d'AuM couvre l'ensemble du portefeuille). - De N à N+2, analyse centrée sur la cible (niveau de réduction, pertinence). A partir de N+2, ajout des dimensions moyens et gouvernance <p>Pilier 4 - Engagement :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Stratégie d'engagement climatique renforcée (engagement des émetteurs non alignés dans les secteurs à fort impact) 	Futur label transition

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

		<p>Pilier 3 - Investissements en obligations :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Au moins 30% de la poche obligataire investie en Green bonds, avec analyse du <i>use of proceeds</i>. Rehaussement du seuil progressif et convergence avec les EU GBS lorsque cela sera possible. 	
Investissement thématique durable et/ou impact	Article 9 ⁵	<p>Socle de base ISR, avec les critères complémentaires suivants :</p> <p>Pilier 3 - Exclusions :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Exclusions proposées dans la consultation, pas de prise en compte des dynamiques de transition. <p>Pilier 3 - Sélectivité :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 100% des investissements éligibles au label alignés sur la thématique définie par le fonds, avec justification d'une contribution positive à la thématique par les titres sélectionnés ; - Cette branche ayant notamment vocation à accueillir des fonds thématiques art 9, relâchement de la contrainte d'équilibre de la pondération des notations E, S et G pour que la sélectivité puisse se faire de manière très renforcée sur le pilier E ou S constituant l'objectif environnemental ou social du fonds. L'application du DNSH SFDR à tous les investissements (nécessaire pour la classification A9) assure la prise en compte des aspects E, S et G de manière systématique. - Investissements en obligation : 100% des investissements obligataires green ou social bonds 	<p>Les labels Greenfin ou Finansol : permettent de désactiver les critères complémentaires relatifs à la sélectivité (l'obtention du socle de base et les exclusions sont maintenus).</p> <p>Pour l'impact, reprise des critères proposés par l'IFD, dont la déclinaison des travaux d'adaptation doit se poursuivre.</p>

¹ **Catégorie SFDR :** la catégorie SFDR est une condition nécessaire mais non suffisante. Ainsi, il est nécessaire d'être au moins Article 8 SFDR pour prétendre au label ISR. Par ailleurs, il est nécessaire d'être article 9 pour prétendre à la déclinaison impact/investissements thématiques durables.

² **Exclusions pétrole et gaz adaptées (déclinaison socle de base et transition) :**

⁵ La catégorie SFDR est une condition nécessaire mais non suffisante. Ainsi, il est nécessaire d'être au moins Article 8 SFDR pour prétendre au label ISR. Par ailleurs, il est nécessaire d'être article 9 pour prétendre au niveau 3.

Propositions du Comité du label ISR pour une refonte du référentiel

Pour les secteurs charbon et pétrole & gaz, possibilité de désactiver si :

- Engagement de l’entreprise à décommissionner ses activités dans des délais compatibles avec les objectifs des accords de Paris ; ou
- Validation d’une SBT ou émissions de GES en baisse de 7% par an ; ou
- Part de CapEx dans les ENR supérieur à 50%

Pour les producteurs d’électricité, possibilité de désactiver les critères si (critères alternatifs) :

- Part de CapEx dans les ENR supérieur à 50% ; ou
- Part des ENR dans le CA supérieur à 50%

³ **Seuils *Towards Sustainability* pour les producteurs d’électricité**

Référentiel	Unité	2022	2023	2024	2025
Towards Sustainability v2021	gCO ₂ /kWh émissions directes	374	354	335	315

⁴ **Exclusions biodiversité**

Déforestation : exclusion d’entreprises impliquées dans des cas de déforestation légale et illégale ne mettant pas en place de politique permettant de réduire et mener à zéro la déforestation à horizon 2025 sur ses activités propres et l’ensemble de sa chaîne d’approvisionnement en suivant le cadre de l’*Accountability Framework Initiative*

Engrais chimiques : exclusion à hauteur de 20% du CA de production/commercialisation ou ownership dans des entreprises commercialisant des pesticides.