



BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME

Rapport
d'investissement
responsable
2021

Avant-propos du gouverneur

François Villeroy de Galhau

La stratégie d'investissement responsable de la Banque de France s'est construite et développée à partir de l'objectif essentiel de lutte contre le changement climatique. La COP26 de novembre 2021 a été l'occasion pour la Banque de France de réaffirmer ses engagements climatiques en matière de politique monétaire et de stabilité financière, et de les compléter d'un objectif de neutralité carbone dans la gestion interne de l'Institution. En matière d'investissement responsable, la Banque de France a pour la première fois cette année aligné le portefeuille adossé à ses engagements de retraite sur une trajectoire 2 °C, avec un an d'avance sur le calendrier qu'elle s'était fixé. Afin de poursuivre son engagement dans la lutte contre le réchauffement climatique, cette trajectoire sera progressivement abaissée à 1,5 °C pour les portefeuilles adossés à ses fonds propres et à ses engagements de retraite. Par ailleurs, à compter de fin 2022, la Banque de France publiera un premier rapport climatique couvrant l'ensemble de ses activités, en ligne avec les recommandations de la *Task force on climate-related financial disclosures* (TCFD).

Plus largement, les engagements pris par les banques centrales témoignent d'une prise de conscience croissante des enjeux climatiques : si elles ne peuvent être le moteur principal, les banques centrales sont aujourd'hui pleinement mobilisées. Ainsi, la Banque centrale européenne (BCE) a intégré les enjeux climatiques à l'évaluation stratégique de sa politique monétaire, à l'issue de laquelle le Conseil des gouverneurs a approuvé en juillet 2021 un plan d'action ambitieux : modélisation des effets du changement climatique sur les prix et la croissance, transparence climatique accrue des contreparties pour le collatéral et les programmes d'achat de titres, ou encore soumission du bilan de l'Eurosystème à des tests de résistance climatique. Les banques centrales de l'Eurosystème s'étaient par ailleurs déjà engagées en février 2021 à appliquer une démarche d'investissement responsable liée au changement climatique aux portefeuilles autres que ceux détenus à des fins de politique monétaire libellés en euro au plus tard en 2023, et de publier les résultats de cette démarche. Cet engagement a été élargi à l'été 2021 aux programmes d'achat d'obligations émises par les entreprises (*corporate sector purchase program* – CSPP).

Ce mouvement ne se limite pas aux banques centrales de l'Eurosystème. En témoigne le dynamisme du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System* – NGFS), qui continue de croître et compte désormais plus de cent membres. La Banque de France, qui a été à l'initiative du Réseau en 2017 et qui en assure le secrétariat permanent, y joue un rôle de premier plan. De fait, nous sommes convaincus que contribuer à évaluer, réduire et gérer l'impact des risques climatiques sur l'économie réelle et le système financier fait partie intégrante du mandat des banques centrales, tant au titre de la stratégie monétaire que de la stabilité financière.

L'intégration de la lutte contre le changement climatique dans la mise en œuvre de nos missions et de notre gestion restera au cœur de nos priorités dans les années à venir, et nous continuerons à agir avec constance et détermination. Toutefois, la stratégie d'investisseur responsable de la Banque de France doit s'enrichir et intégrer d'autres thématiques essentielles pour embrasser une démarche aussi complète et cohérente que possible. Dans un premier rapport international sur la biodiversité et le changement climatique publié en juin 2021, les scientifiques de la Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques (*Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services* – IPBES) et du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) soulignent ainsi l'importance des interconnexions entre le climat et la biodiversité. Alors que le réchauffement climatique contribue largement à la dégradation des écosystèmes et au déclin de la biodiversité, des synergies

positives sont nombreuses si l'on veille à relever ces défis de manière complémentaire. À l'inverse, aborder ces problématiques en silo pourrait conduire à favoriser des solutions d'adaptation au changement climatique ayant un impact néfaste sur la biodiversité, ou à négliger la contribution essentielle qu'ont les espèces naturelles dans le stockage du carbone. L'agenda international 2022 traduit une prise de conscience croissante de cette interconnexion, avec la tenue au cours du premier semestre du *One Ocean Summit* (sommet international sur l'océan), d'un nouveau sommet de la Terre ainsi que la suite de la COP15 biodiversité. À son échelle, la Banque de France entend contribuer à cette prise de conscience : en participant aux travaux de la *Task force on nature-related financial disclosures* (TNFD), qui élabore un cadre commun pour l'évaluation et le suivi des risques financiers liés au déclin de la biodiversité, mais aussi en renforçant son engagement en faveur de la biodiversité au moyen d'investissements thématiques dédiés à la préservation de nos écosystèmes.

Enfin, notre démarche d'investisseur responsable entend également développer son volet social et sociétal. En élargissant son programme d'achats obligataires aux obligations sociales et durables en 2021, la Banque de France a souhaité renforcer l'axe social de sa stratégie. En 2022, elle poursuivra cet effort en investissant dans des fonds et projets à impact social aux côtés des investissements thématiques visant la lutte contre le réchauffement climatique et la protection de la biodiversité.

Le présent rapport rend compte pour la quatrième année consécutive de la mise en œuvre de cette stratégie d'investissement responsable. Il détaille les résultats obtenus et les méthodologies utilisées. Cette transparence est plus que jamais nécessaire, à l'heure où d'importants efforts en matière de données climatiques sont déployés par les entreprises et les investisseurs, en lien avec les exigences renforcées que définissent les législateurs français et européens. Dans une volonté d'amélioration continue, la Banque de France entend renforcer sa démarche de transparence en développant à l'avenir le volet engagement de cette publication, notamment en ce qui concerne la mise en œuvre de sa politique de vote. Le rapport d'investissement responsable de la Banque de France est également partagé sur la Plateforme de transparence climatique lancée début 2021 par l'Agence de la transition écologique (Ademe) et le Commissariat général au développement durable (CGDD).

SOMMAIRE

VUE D'ENSEMBLE	6
La démarche d'investisseur responsable	6
Les trois axes de la stratégie d'investissement responsable	7
Bilan de l'année 2021	9
Gouvernance	12
Maîtrise des risques	14
AXE 1 : CLIMAT	16
Alignement 2 °C	16
Contribution au financement de la transition énergétique et écologique	18
Empreinte et intensité carbone	18
Part d'activités durables	20
Exposition aux risques physiques et aux risques de transition	22
Impact sur la biodiversité	24
AXE 2 : CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE	26
Filtre ESG	26
Scores ESG	28
Indicateurs sociaux	29
AXE 3 : ENGAGEMENT	32
La politique de vote de la Banque de France	32
Taux de présence aux assemblées générales	33

VUE D'ENSEMBLE

Depuis 2018, la Banque de France a engagé une démarche d'investisseur responsable (IR). Elle a ainsi adopté une charte d'IR, puis une stratégie en trois axes portant sur le climat, les enjeux plus largement environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et son engagement auprès des entreprises dont elle est actionnaire. Cette démarche porte sur les portefeuilles dédiés aux fonds propres et aux engagements de retraite, actifs dont la Banque de France a la pleine et entière responsabilité. Ces portefeuilles représentent 23 milliards d'euros au 30 novembre 2021 ¹.

La démarche d'investisseur responsable

En 2018, la Banque de France a publié sa **charte d'investissement responsable**. Elle s'y engageait notamment à tenir compte des enjeux climatiques, et plus largement des enjeux ESG, dans sa gestion d'actifs. Depuis lors, elle applique aux portefeuilles dédiés à ses fonds propres et à ses engagements de retraite ² un principe de **double matérialité** : elle tient compte à la fois des performances ESG de ses investissements, en particulier de leur impact sur l'environnement et le climat, et des risques climatiques qui pèsent sur ses actifs en portefeuille. La Banque de France entend ainsi améliorer l'impact environnemental global des actifs qu'elle finance en contribuant aux objectifs de développement durable (ODD) de l'Organisation des Nations unies (ONU) ³, tout en limitant les risques physiques et les risques de transition auxquels ses portefeuilles sont exposés.

Par sa charte, la Banque de France s'est également engagée à publier chaque année un **rapport d'investissement responsable**. En 2019, le premier rapport présentait sa stratégie et ses performances. La Banque de France devenait alors la première banque centrale à effectuer un tel exercice de transparence. Par le présent rapport, elle rend compte

de la mise en œuvre de sa stratégie pour la quatrième fois. Ce rapport, ainsi que la charte d'investissement responsable et la politique de vote associée de la Banque de France sont publics. Ils sont accessibles sur le site Internet de la Banque de France, ainsi que sur la Plateforme de transparence climatique ⁴ développée par l'Agence de transition écologique (Ademe) et le Commissariat général au développement durable (CGDD).

Au-delà de sa démarche d'investisseur responsable, la Banque de France complétera cet effort de transparence en publiant d'ici la fin de l'année 2022 un rapport climatique couvrant l'ensemble de ses activités, conformément aux recommandations de la *Task force on climate-related financial disclosures* (TCFD).

En outre, la Banque de France participe aux travaux de l'Eurosystème sur l'investissement durable et responsable des banques centrales de la zone euro. Ces échanges ont abouti à la publication, en février 2021, d'une position commune sur les portefeuilles en euros dont les banques centrales ont chacune la pleine responsabilité (hors portefeuilles de politique monétaire), élargie en juillet 2021 aux programmes d'achat d'obligations émises par les entreprises (CSPP) : elles se sont engagées à définir et mettre en œuvre des stratégies d'investissement durable et responsable, et à en publier les résultats d'ici le premier trimestre 2023 au plus tard ⁵.

ENCADRÉ 1 : EXIGENCES RÉGLEMENTAIRES ET BONNES PRATIQUES

La Banque de France, qui n'est pas assujettie aux **exigences réglementaires françaises et européennes en matière de publications extra-financières**, s'astreint néanmoins à respecter les meilleures pratiques en la matière. Dans cette perspective, elle se réfère dans son rapport annuel d'investissement responsable à une partie des dispositions de l'article 29 de la loi n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat, qui définit les obligations de reporting extra-financier des investisseurs institutionnels. De même, elle tient compte des exigences européennes posées par le règlement UE 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité par le secteur des services financiers (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* – SFDR), et par le règlement UE 2020/852 sur les investissements durables (dit « règlement Taxonomie ») ¹.

Par ailleurs, la stratégie de la Banque de France respecte la recommandation émise en 2019 par le **Réseau des**

banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System* – NGFS) concernant l'investissement durable et responsable : intégrer les facteurs de durabilité dans la gestion d'actifs pour compte propre ².

Enfin, convaincue de l'intérêt de discussions approfondies entre investisseurs, la Banque de France a rejoint en 2021 le **Cercle des Institutionnels de Novethic** ³, lieu d'échange sur les stratégies d'investissement responsable.

1 Au moment de la rédaction du présent rapport, les actes délégués visant à préciser ce règlement n'avaient pas encore été tous publiés.

2 NGFS, *A call for action*, avril 2019.

3 Filiale de la Caisse des dépôts et consignations fondée en 2001, Novethic est un média sur le développement durable et un centre de recherche et de formation sur l'investissement responsable et la responsabilité sociétale des entreprises (RSE).

Les trois axes de la stratégie d'investissement responsable

La Banque de France a structuré sa stratégie d'investissement responsable autour de **trois axes**, eux-mêmes déclinés en **six objectifs** (cf. *tableau 1* infra).

Le premier axe de la stratégie est spécifique au climat :

la Banque de France poursuit les objectifs fixés par l'article 2 de l'accord de Paris de 2015. Elle entend ainsi aligner la poche actions de ses portefeuilles d'actifs sur une trajectoire de réchauffement climatique nettement inférieure à 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels (objectif 1). Après avoir aligné dès 2019 la poche actions de son portefeuille de fonds propres, elle a étendu cet alignement à la poche actions de son portefeuille dédié aux engagements de retraite dès 2021, avec un an d'avance sur la cible fixée à fin 2022. Pour cela, elle tient compte des trajectoires d'émissions carbone des entreprises dans ses choix d'investissement, afin que ses portefeuilles respectent cette cible de réchauffement climatique.

Pour être en mesure d'atteindre son objectif d'alignement sur une trajectoire 2 °C, la Banque de France a développé ses propres capacités de mesure et créé un outil interne lui permettant de calculer ses indicateurs ESG et de piloter

l'alignement 2 °C de ses poches actions, sur la base des données transmises et mises à jour par ses prestataires de données. Les décisions de gestion intègrent ainsi systématiquement cette dimension de température induite des portefeuilles.

Des réflexions seront menées en 2022 pour permettre un alignement plus ambitieux des poches actions de ces portefeuilles sur un objectif de trajectoire de réchauffement climatique de 1,5 °C. Par ailleurs, la Banque de France contribue au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) : en achetant des obligations vertes ⁶ et en souscrivant dans des fonds thématiques dédiés à la TEE (objectif 2). La Banque de France finance ainsi la production d'énergies renouvelables, la rénovation énergétique de bâtiments, la réduction de pollutions marines, ou encore des PME développant des innovations liées à la TEE (par exemple, le stockage de l'énergie, la gestion des déchets, etc.).

1 Ces actifs excluent donc les titres détenus dans le cadre de la politique monétaire, mission confiée au Système européen des banques centrales (SEBC) par le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

2 Chacun de ces deux portefeuilles est constitué de plusieurs classes d'actifs : une poche de titres souverains, une poche d'actions, une poche d'obligations d'entreprises, et une poche monétaire.

3 Les ODD ont été adoptés par l'ONU en 2015. La Banque de France contribue notamment aux objectifs 7 (services énergétiques) et 13 (lutte contre les changements climatiques).

4 <https://climate-transparency-hub.ademe.fr/>

5 <https://www.ecb.europa.eu/press/>

6 La Banque de France s'est fixé et a atteint un objectif d'achat de 1,7 milliard d'euros d'ici fin 2021.

T1 La stratégie d'investissement responsable de la Banque de France : trois axes et six objectifs

Axe 1 : Aligner les investissements avec les engagements climat de la France

Objectif n° 1 : Aligner les poches actions sur une trajectoire 2 °C. Horizon fixé à fin 2020 pour le portefeuille dédié aux fonds propres, et à fin 2022 au plus tard pour le portefeuille dédié aux engagements de retraite

Objectif n° 2 : Contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) en augmentant dès 2019 les investissements en obligations vertes et dans des fonds thématiques dédiés à la TEE

Axe 2 : Intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion des actifs

Objectif n° 3 : Exclure 20% de l'univers d'investissement actions sur la base de critères ESG (pilier III du label ISR) dès 2019

Objectif n° 4 : Exclure les entreprises ayant une implication dans les énergies fossiles incompatible avec les engagements climat de la France

Axe 3 : Exercer ses droits de vote et agir auprès des émetteurs

Objectif n° 5 : Adopter en 2019 une politique de vote qui intègre des dispositions extra-financières

Objectif n° 6 : Obtenir un taux de présence aux assemblées générales supérieur à 40% en 2019 pour aller vers 80% en 2020

Le deuxième axe consiste plus largement à intégrer des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs : la Banque de France exclut 20 % de son univers d'investissement actions sur la base de critères et de scores ESG (objectif 3). Elle respecte ainsi le ratio d'exclusion minimal prévu par le label investissement socialement responsable (ISR), créé par le ministère de l'Économie et des Finances. La Banque de France procède à trois types d'exclusions : normatives (par exemple, le respect de certaines conventions internationales ⁷⁾), sectorielles (en matière d'énergies fossiles) et sur la base de scores ESG. En particulier, en 2021, la Banque de France a renforcé et élargi ses exclusions en matière d'énergies fossiles (cf. encadré 2). Elle exclura complètement le secteur du charbon d'ici fin 2024, appliquera des seuils d'exclusion au pétrole, au gaz et aux hydrocarbures non conventionnels. La dimension sociale est également renforcée progressivement, notamment par l'élargissement du programme d'achats obligatoires aux obligations sociales et durables, en complément

ENCADRÉ 2 : LA POLITIQUE D'EXCLUSION EN MATIÈRE D'ÉNERGIES FOSSILES

- Charbon thermique : depuis l'adoption de sa charte d'investissement responsable en 2018, la Banque de France exclut les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 20 % du charbon. En 2021, elle a abaissé ce seuil à 2 %, et exclura complètement le charbon thermique de ses investissements d'ici fin 2024. Entre 2021 et 2024, elle attend des entreprises dont elle est actionnaire et qui sont impliquées dans le charbon, qu'elles se dotent d'un plan de sortie totale.
- Pétrole et gaz : la Banque de France s'alignera d'ici 2024 sur les seuils d'exclusion prévus par le règlement européen sur les indices de référence durables, et plus précisément les seuils applicables aux indices dits « alignés sur l'accord de Paris » (*Paris-aligned benchmarks – PAB*). La Banque de France exclura ainsi les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 10 % du pétrole ou à plus de 50 % du gaz. Elle a par ailleurs instauré dès 2021 un seuil supplémentaire s'agissant des hydrocarbures non conventionnels ¹ : elle exclut désormais les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 10 % de ces hydrocarbures.

¹ Pétrole de schiste, gaz de schiste, sables bitumineux et/ou exploration-exploitation en zone arctique ou eaux profondes.

des obligations vertes, et par des investissements dans certains fonds thématiques faisant de l'inclusion sociale un objectif prioritaire.

Le troisième axe concerne l'engagement de la Banque de France auprès des entreprises dont elle est actionnaire.

En 2019, la Banque de France s'est dotée d'une politique de vote ⁸ intégrant des dispositions extra-financières (objectif 5). Par exemple, elle attend des entreprises la publication d'informations sur l'impact environnemental de leurs activités, et la prise en compte des performances extra-financières dans la rémunération de leurs dirigeants. Conformément à sa politique d'exclusion en matière d'énergies fossiles, la Banque de France s'oppose par ailleurs à tout nouveau projet de développement d'énergies fossiles et vote contre l'approbation des comptes si cette exigence n'est pas respectée. De plus, la Banque de France vise un taux de présence aux assemblées générales d'au moins 80 %, pour exercer son influence en tant qu'actionnaire (objectif 6).

ENCADRÉ 3 : LES STRATÉGIES OPÉRATIONNELLES D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Le guide du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System – NGFS*) de 2020 sur l'investissement soutenable et responsable des banques centrales a distingué cinq grands types de stratégies opérationnelles :

- L'exclusion d'émetteurs, classés sur l'ensemble de l'univers d'investissement (approche de filtrage négatif ou « *negative screening* ») : la Banque de France y a recours dans le cadre des exclusions normatives et pour l'alignement de ses portefeuilles sur une trajectoire de réchauffement climatique inférieure à 2 °C (axe 1, poche actions) ;
- La surpondération ou sous-pondération d'entreprises dans les investissements, en les classant secteur par secteur (*best-in-class*) : c'est le cas des exclusions sectorielles faites par la Banque de France sur la base de scores ESG (axe 2, poches actions). Comparées au *negative screening*, les exclusions *best-in-class* permettent de conserver la diversité sectorielle des portefeuilles ;

- L'intégration des facteurs liés aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) en amont de la décision d'investissement (*ESG integration*) : la Banque de France y a recours dans les axes 1 et 2 de sa stratégie, en tenant compte des performances climatiques (alignement 2 °C) et ESG des émetteurs ;
- L'investissement thématique et/ou à impact (*thematic and/or impact investing*) : la Banque de France y procède en investissant dans des obligations vertes et sociales, et dans des fonds thématiques dédiés à la TEE (axe 1) ;
- L'engagement visant à influencer les entreprises en portefeuille (*voting and engagement*) : c'est l'objet de la politique de vote adoptée en 2019 (axe 3, poche actions).

La Banque de France combine ainsi l'ensemble de ces stratégies, en les adaptant aux contraintes et caractéristiques des portefeuilles et classes d'actifs. Combiner les stratégies opérationnelles permet également de tenir compte de la disponibilité des données climatiques, encore hétérogène d'une classe d'actifs à l'autre.

Au total, la Banque de France combine ainsi plusieurs types de stratégies opérationnelles d'investissement responsable : alignement 2 °C, investissement thématique, exclusions, sur ou sous-pondération, intégration ESG et votes (cf. encadré 3).

Bilan de l'année 2021

En 2021, la Banque de France a **pleinement tenu ses engagements et a encore intensifié sa démarche** : en atteignant, comme les années précédentes, les cibles qu'elle s'est fixées, en améliorant les performances ESG de ses portefeuilles, et en renforçant ses ambitions.

S'agissant des **cibles** définies (cf. tableau 2 infra), la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres est demeurée alignée sur une trajectoire 2 °C, comme en 2019

et en 2020. La Banque de France s'est engagée à viser la même cible pour la poche actions de son portefeuille adossé à ses engagements de retraite d'ici fin 2022, et l'a atteinte dès la fin de l'année 2021. De plus, à l'occasion de la COP26, la Banque de France s'est engagée à viser par la suite une trajectoire 1,5 °C, dont l'horizon de mise en œuvre sera fixé en 2022. Par ailleurs, la cible de 1,9 milliard d'euros dédiés au financement de la TEE a été atteinte : les achats d'obligations vertes ont atteint 1,6 milliard d'euros et quatre nouveaux fonds thématiques ont été ajoutés aux fonds déjà souscrits⁹, portant à 355 millions d'euros les financements de la TEE par ce type de fonds. Le ratio d'exclusion ESG a

7 Sont notamment exclus les investissements dans les entreprises qui ne respectent pas les conventions d'Ottawa (1999) et d'Oslo (2010) interdisant la production, l'emploi, le stockage, la commercialisation et le transfert des mines antipersonnel et des bombes à sous-munitions.

8 La politique de vote de la Banque de France est accessible sur son site Internet : <https://www.banque-france.fr/>

9 Au total, la Banque de France a investi dans dix fonds finançant la transition énergétique et écologique sur son portefeuille de fonds propres.

T2 Mise en œuvre de la stratégie au 31 décembre 2021

Axe 1 : Aligner les investissements avec les engagements climat de la France	
Objectif n° 1 : S'aligner sur une trajectoire 2 °C. Horizon fixé à fin 2020 pour la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres, et à fin 2022 au plus tard pour le portefeuille dédié aux engagements de retraite	Alignement 2 °C de la poche actions du portefeuille de fonds propres dès fin 2019, et à compter de fin 2021 pour le portefeuille dédié aux engagements de retraite
Objectif n° 2 : Contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) en augmentant dès 2019 les investissements en obligations vertes et sociales et dans des fonds dédiés aux thématiques durables	1,6 milliard d'euros investis en obligations vertes 355 millions d'euros de souscription dans des fonds thématiques TEE
Axe 2 : Intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion des actifs	
Objectif n° 3 : Des poches actions remplissant les exigences du pilier III du label ISR en 2019	20% des émetteurs actions exclus sur la base de critères ESG dès fin 2019
Objectif n° 4 : Renforcer les exclusions des émetteurs impliqués dans les énergies fossiles	À compter de 2021, exclusion des émetteurs dont plus de 2% du chiffre d'affaires (CA) est lié au charbon thermique; 10% pour les hydrocarbures non conventionnels Fin 2024, seuil charbon abaissé à 0%, et application de seuils sur le pétrole (> 10% du CA) et le gaz (> 50% du CA).
Axe 3 : Exercer ses droits de vote et agir auprès des émetteurs	
Objectif n° 5 : Adopter en 2019 une politique de vote qui intègre des dispositions extra-financières	Politique de vote adoptée en 2019 et adaptée en 2020 afin de tenir compte des nouvelles exclusions sur les énergies fossiles
Objectif n° 6 : Maintenir un taux de présence aux assemblées générales d'au moins 80% à partir de 2021	Taux de présence de 90% fin 2021

été maintenu à 20 % de l'univers d'investissement. Enfin, en 2021, la Banque de France a été présente dans 90 % des assemblées générales (AG), afin d'appliquer les principes prévus par sa politique de vote.

Outre l'atteinte de ces cibles, la Banque de France a amélioré les **performances climatiques et ESG de ses deux portefeuilles**, qu'elle mesure au travers d'une série d'indicateurs (cf. *tableau 3*)¹⁰. Ces indicateurs sont suivis par portefeuille et par classe d'actifs (titres souverains et actions), et sont comparés aux indices de référence. Au total :

- **L'impact carbone** des portefeuilles, mesuré au travers de leur empreinte carbone et de leur intensité carbone, a continué à se réduire : en particulier, l'empreinte carbone en capital atteint 70 TeqCO₂ par million d'euros investi pour la poche actions du portefeuille de fonds propres (- 27,8 % par rapport à 2020) et 68 TeqCO₂ par million d'euros investi pour la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite (- 27,6 % par rapport à 2020);

- **L'exposition aux énergies fossiles** des poches actions a également continué à décroître : - 43 % pour la poche actions du portefeuille de fonds propres et - 14 % pour la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite. La Banque de France utilise ce ratio pour mesurer son exposition aux risques de transition;

- **L'exposition aux risques physiques**, qui mesure les risques climatiques physiques auxquels les portefeuilles sont exposés, est légèrement supérieure à celle des indices de référence. La poche obligations souveraines du portefeuille d'engagements de retraite présente la plus forte exposition aux risques physiques, tirée en particulier par les risques d'inondation et de montée du niveau de la mer auxquels est particulièrement exposée

10 Les vues détaillées des axes 1 et 2 présentent le détail des résultats et méthodologies pour les poches obligations souveraines et actions, qui constituent les deux

principales classes d'actifs des portefeuilles (en valeur, 98 % du portefeuille de fonds propres et 98 % du portefeuille d'engagements de retraite au 30 novembre 2021).

T3 Indicateurs de performances climatiques et ESG des portefeuilles à fin 2021

a) Portefeuille dédié aux fonds propres

Classe d'actifs	Indicateur	Portefeuille		Couverture (en% des encours)	Indice de référence ^{a)}
		2021	2020		
Poche obligations souveraines	Empreinte carbone en capital	312 TeqCO ₂ /MEUR investis	528 TeqCO ₂ /MEUR investis	97	360 TeqCO ₂ /MEUR investis
	Empreinte carbone en PIB	367 TeqCO ₂ /MEUR de PIB	480 TeqCO ₂ /MEUR de PIB	97	396 TeqCO ₂ /MEUR de PIB
	Moyenne pondérée intensités carbone	358 TeqCO ₂ /MEUR de PIB	461 TeqCO ₂ /MEUR de PIB	97	386 TeqCO ₂ /MEUR de PIB
	Score ESG	79/100	80/100	99	79/100
	Exposition aux risques physiques	67,7/100	69,2/100	100	65,8/100
Poche actions	Empreinte carbone en capital	70 TeqCO ₂ /MEUR investis	97 TeqCO ₂ /MEUR investis	100	134 TeqCO ₂ /MEUR investis
	Empreinte carbone en chiffre d'affaires (CA)	215 TeqCO ₂ /MEUR de CA	231 TeqCO ₂ /MEUR de CA	100	358 TeqCO ₂ /MEUR de CA
	Moyenne pondérée intensités carbone	186 TeqCO ₂ /MEUR de CA	206 TeqCO ₂ /MEUR de CA	100	288 TeqCO ₂ /MEUR de CA
	Température induite	1,75 °C-2 °C	1,75 °C-2 °C	90	2 °C-3 °C
	Part verte taxonomie Union européenne	25%	28%	99	33%
	Score biodiversité	58,8/100	58,8/100	43	59,1/100
	Implication produits chimiques	4,2%	4,4%	99	7%
	Score ESG	60,1/100	56,5/100	99	57,1/100
	Développement économique et social	59,2/100	55,1/100	86	56,2/100
	Impact sociétal produits-services	53,9/100	52,9/100	50	50,9/100
	Santé-sécurité au travail	62,6/100	58,7/100	100	59,3/100
	Non-discrimination	70,6/100	68,3/100	100	68,4/100
	Exposition aux risques physiques	48,4/100	45,9/100	97	45/100

b) Portefeuille dédié aux engagements de retraite

Classe d'actifs	Indicateur	Portefeuille		Couverture (en% des encours)	Indice de référence
		2021	2020		
Poche obligations souveraines	Empreinte carbone en capital	327 TeqCO ₂ /MEUR investis	492 TeqCO ₂ /MEUR investis	98	528 TeqCO ₂ /MEUR investis
	Empreinte carbone en PIB	355 TeqCO ₂ /MEUR de PIB	472 TeqCO ₂ /MEUR de PIB	98	380 TeqCO ₂ /MEUR de PIB
	Moyenne pondérée intensités carbone	348 TeqCO ₂ /MEUR de PIB	466 TeqCO ₂ /MEUR de PIB	98	369 TeqCO ₂ /MEUR de PIB
	Score ESG	70/100	74/100	100	79/100
	Exposition aux risques physiques	80,7/100	77,4/100	100	69,2/100
Poche actions	Empreinte carbone en capital	68 TeqCO ₂ /MEUR investis	94 TeqCO ₂ /MEUR investis	100	100 TeqCO ₂ /MEUR investis
	Empreinte carbone en chiffre d'affaires (CA)	211 TeqCO ₂ /MEUR de CA	224 TeqCO ₂ /MEUR de CA	100	324 TeqCO ₂ /MEUR de CA
	Moyenne pondérée intensités carbone	205 TeqCO ₂ /MEUR de CA	224 TeqCO ₂ /MEUR de CA	100	256 TeqCO ₂ /MEUR de CA
	Température induite	1,75 °C-2 °C	2 °C-3 °C	76	2 °C-3 °C
	Part verte taxonomie Union européenne	28%	27%	99	29%
	Score biodiversité	53/100	50,6/100	31	52,7/100
	Implication produits chimiques	4,2%	5,9%	99	5,5%
	Score ESG	49,6/100	49,5/100	98	49,3/100
	Développement économique et social	47,2/100	47,4/100	73	46,9/100
	Impact sociétal produits-services	44,2/100	45,9/100	60	41,9/100
	Santé-sécurité au travail	49,4/100	50/100	98	48,7/100
	Non-discrimination	61,5/100	60,6/100	98	62/100
	Exposition aux risques physiques	54,7/100	51,9/100	95	54,7/100

a) Cf. Axe 2, encadré 2 *infra*.

Notes : En vert, les performances meilleures ou en ligne avec l'indice de référence ; en orange, les performances moins bonnes que l'indice de référence. ESG pour critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Sources : S&P Trucost, Moody's ESG.

la France, ainsi que par les risques de cyclone et de feu de forêt auxquels sont exposés les États-Unis. En effet, ces deux pays occupent un poids prépondérant dans le portefeuille ;

- En matière de **biodiversité**, les poches actions des fonds propres et caisses de retraite affichent une performance en nette amélioration par rapport à 2020, pour s'aligner avec celle des indices de référence et atteindre un score qualifié de « robuste » par Moody's ESG ¹¹ ;
- Enfin, s'agissant des **performances ESG**, la Banque de France continue d'enregistrer dans l'ensemble de meilleurs résultats que les indices de référence, et en progression par rapport à 2020. Parmi les indicateurs affichant une performance qualifiée d'avancée, on note en particulier, sur le portefeuille de fonds propres, les indicateurs sociaux tels que l'engagement pour le développement économique et social, la non-discrimination, ou encore le score de santé-sécurité au travail.

ENCADRÉ 4 : L'ENJEU DE LA BIODIVERSITÉ

La dépendance des sociétés humaines à la biodiversité s'explique par les services écosystémiques rendus par la nature : pollinisation, fertilité des sols, prévention des ravageurs, etc. À ce titre, la perte de biodiversité fait partie des grandes urgences environnementales. Plusieurs questions se posent pour le secteur financier. En particulier, comment mesurer l'impact des flux financiers sur la biodiversité et comment contribuer à réduire les principaux facteurs de perte de biodiversité, parmi lesquels la destruction/altération des habitats (par exemple, la déforestation), l'exploitation directe (par exemple, la pêche intensive), le changement climatique (par exemple, l'impact du réchauffement climatique sur les coraux), la pollution (par exemple, les marées vertes) ou les espèces exotiques envahissantes ? L'article 29 de la loi française du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat, entrée en application en mars 2021, a prévu l'intégration des risques liés à la biodiversité dans les informations que les sociétés de gestion de portefeuilles doivent publier en matière d'investissements et de risques durables. À l'issue de la COP15, prévue en 2022, de nouveaux objectifs internationaux devraient remplacer les objectifs d'Aichi 1, et ainsi permettre aux entreprises et investisseurs d'élaborer des stratégies d'alignement avec des cibles de long terme.

1 Adoptés par les parties à la convention sur la diversité biologique en octobre 2010, ces vingt objectifs visent à traiter les causes sous-jacentes à la perte de la biodiversité dans un plan stratégique sur dix ans.

Ces indicateurs et les données climatiques et ESG sous-jacentes sont fournis par des prestataires de données spécialisés : S&P Trucost et Moody's ESG.

Gouvernance

La stratégie d'investissement responsable de la Banque de France est mise en œuvre par la direction financière, au sein du Secrétariat général. L'essentiel des avoirs en portefeuille est investi au sein de fonds dédiés, dans lesquels la Banque de France est investisseur unique, souscrits auprès de sa filiale BDF Gestion ¹², et une part minoritaire au sein de fonds externes ouverts ¹³. La détention de titres en direct est, quant à elle, marginale. En raison de sa fonction de superviseur et de garant de la stabilité financière, la Banque de France s'interdit de détenir en direct des actions d'entreprises qu'elle supervise (banques et assurances), afin d'éviter tout risque de conflits d'intérêts entre l'activité de supervision et celle d'investissement.

La stratégie d'investissement responsable est présentée au moins annuellement au Conseil général, et déterminée par les organes décisionnaires de la Banque de France : comité actif-passif, présidé par le gouverneur, et comité stratégique du régime des retraites, présidé par le premier sous-gouverneur. La mise en œuvre opérationnelle de la stratégie d'investissement responsable est pilotée par un comité d'investissement trimestriel, auquel participe la direction des risques aux côtés de la direction financière et du secrétaire général.

La stratégie d'investissement responsable est intégrée plus largement aux organes de gouvernance et d'échange mis en place au sein de la Banque de France pour accompagner l'essor des enjeux de finance durable. Ainsi, depuis 2020, un comité de pilotage de l'investissement responsable a été mis en place.

11 Nos prestataires de données ESG (Vigeo Eiris) et risques physiques (Four Twenty Seven) ont été rachetés en 2021 et sont désormais intégrés au groupe Moody's ESG.

12 Créée le 27 décembre 1995, BDF Gestion gère une gamme de trente organismes de placement collectif (dédiés, ouverts au public, d'épargne salariale) et des mandats individualisés pour compte d'investisseurs institutionnels. Ses activités sont séparées de celles de la Banque de France par une « muraille de Chine » : elle ne bénéficie d'aucune information privilégiée sur les

secteurs économiques relevant des missions de supervision de la Banque de France.

13 Onze fonds externes ouverts, en gestion indiciaire (c'est-à-dire passive). Ces fonds sont inclus dans le calcul de trajectoire de température induite des portefeuilles de la Banque de France, mais, étant ouverts à d'autres clients, ils ne peuvent se voir appliquer les filtres d'exclusion Climat et ESG, ni la politique de vote, spécifiques à la Banque de France. Au 30 novembre 2021, ils représentent 7 % des encours totaux (contre 3,3 % fin 2020).

GOUVERNANCE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

DÉFINITION DE LA STRATÉGIE IR

COMITÉ ACTIF-PASSIF

Détermine les grandes orientations de la stratégie d'investissement responsable applicables au portefeuille de fonds propres

COMITÉ STRATÉGIQUE DU RÉGIME DE RETRAITE

Détermine les grandes orientations de la stratégie d'investissement responsable applicables aux caisses de retraite

PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

COMITÉ DES RISQUES

Autorise les supports dans lesquels la Banque de France souhaite investir

COMITÉ D'INVESTISSEMENT

Prend les décisions d'investissement pour les portefeuilles de fonds propres et les caisses de retraite

MISE EN ŒUVRE

DIRECTION FINANCIÈRE ET DU CONTRÔLE DE GESTION

Recherche les supports d'investissement, passe les ordres d'achats/ventes et pilote le suivi des portefeuilles. Investit dans des fonds gérés par BDF Gestion (fonds dédiés), filiale de la Banque de France, ainsi que par d'autres sociétés de gestion (fonds ouverts)

Ce comité réunit trimestriellement, au sein du Secrétariat général, la direction financière, la direction de la stratégie et la mission responsabilité sociale d'entreprise (RSE), afin d'analyser en détail les enjeux ESG des portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite. Le Secrétariat général est également membre du comité stratégique de finance durable (CSFD) et du comité exécutif sur le changement climatique (CECC) de la Banque de France, qui réunissent les différentes directions générales pour coordonner l'élaboration de la stratégie de la banque centrale en matière de finance durable. Enfin, le Secrétariat général est membre des réseaux d'experts Climat de la Banque de France, relatifs à la recherche et à la supervision financière.

Maîtrise des risques

La stratégie d'investissement responsable de la Banque de France implique **le suivi et le pilotage des risques climatiques** (risques physiques et risques de transition) auxquels les portefeuilles d'actifs sont exposés (cf. Axe 1 infra).

Les risques physiques, tels que le risque de stress thermique, sont mesurés au moyen d'un indicateur prospectif composite couvrant les émetteurs souverains et toute la chaîne de valeur des entreprises en portefeuille. L'exposition au risque de transition est mesurée au travers de la part des énergies fossiles dans le chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille.

Par ailleurs, la stratégie d'investissement responsable est intégrée au **dispositif de maîtrise des risques** de la Banque de France, au travers de ses trois lignes de maîtrise ¹⁴. Ainsi, la prise en compte des risques climatiques dans le dispositif d'encadrement des risques de la Banque a fait l'objet d'une réunion dédiée du comité des risques en 2021 afin de renforcer l'intégration de ces risques et leur suivi dans les portefeuilles d'actifs gérés pour compte propre (hors politique monétaire). En particulier, l'ensemble des supports dans lesquels la Banque investit, cotés et non cotés, est soumis à validation du comité des risques.

¹⁴ Première ligne de maîtrise : service de Gestion financière; deuxième ligne de maîtrise : cellule de Contrôle interne de

la direction financière; troisième ligne de maîtrise : audit interne.

AXES

Axe 1	Climat	16
Axe 2	Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance	26
Axe 3	Engagement	32

AXE 1 : CLIMAT

La Banque de France s'est engagée à prendre en compte les enjeux liés au dérèglement climatique dans sa stratégie d'investissement. Elle s'est fixé deux objectifs :

- réduire l'impact climatique de ses portefeuilles en les alignant sur une trajectoire d'émissions de gaz à effet de serre compatible avec un scénario de réchauffement climatique inférieur à 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels (objectif n° 1) ;
- contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) en investissant dans des obligations vertes et dans des fonds thématiques dédiés à la TEE (objectif n° 2).

Dans cette perspective, la Banque de France suit plus globalement l'impact climatique de ses portefeuilles et leur exposition aux risques climatiques. Les résultats ci-après sont présentés au 30 novembre 2021.

Alignement 2 °C

La Banque de France s'est engagée à progressivement aligner ses portefeuilles sur une trajectoire de réchauffement climatique nettement inférieure à 2 °C. Ainsi, elle met en conformité ses investissements avec un engagement pris par la France dans le cadre de l'accord de Paris de 2015. La Banque de France s'est d'abord fixé l'objectif d'aligner dès 2019 la poche actions de son portefeuille adossé aux fonds propres sur une cible inférieure à 2 °C, et y est parvenue. **En 2021, cette poche est restée alignée avec la cible 2 °C** puisque sa température induite est située entre + 1,75 °C et + 2 °C. Cet objectif d'alignement a été étendu à la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite, à horizon 2022. Cette cible a pu être atteinte avec un an d'avance, la température induite de cette poche étant, elle aussi, située entre + 1,75 °C et + 2 °C fin 2021.

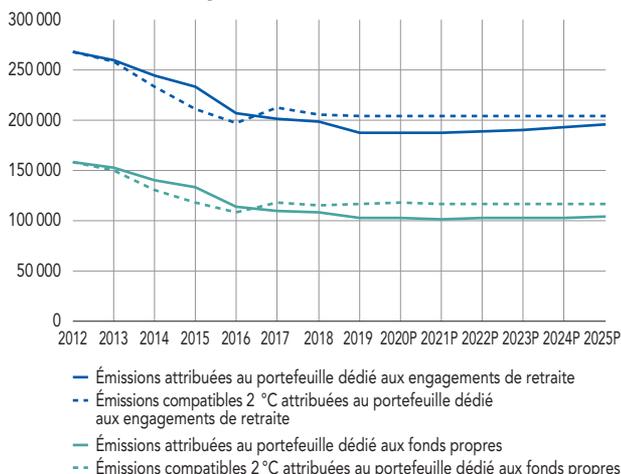
Pour apprécier l'alignement de ses portefeuilles, la Banque de France s'appuie sur la trajectoire d'émissions de gaz à effet de serre (GES) annuelles, passées et futures, des entreprises présentes dans son univers d'investissement.

La comparaison avec une trajectoire de référence permet de juger de l'alignement de chaque entreprise à une cible de réchauffement inférieure à 2 °C. L'alignement d'un portefeuille est ensuite apprécié en agrégeant puis en comparant d'un côté les émissions passées et futures et de l'autre les émissions de référence des entreprises en portefeuille, attribuées chacune au *pro rata* du poids de l'investissement rapporté à la valeur de l'entreprise.

Pour aligner les portefeuilles, la Banque de France procède en deux étapes : i) elle applique un filtre en s'interdisant d'investir dans les entreprises dont ladite trajectoire est la moins compatible avec la cible de 2 °C, et ii) elle favorise dans ses choix d'investissement des entreprises alignées sur cette cible. Le filtre climat conduit la Banque de France à exclure environ 5 % des entreprises les plus pénalisantes de son univers d'investissement (approche dite « *best-in-universe* »). Par exception, certaines de ces entreprises peuvent être conservées en portefeuille dès lors i) qu'elles mettent en œuvre une stratégie fortement contributrice à la transition énergétique¹ et ii) que la poche actions totale reste alignée sur la cible de 2 °C. Le filtre climat s'ajoute aux exclusions ESG effectuées au titre de l'axe 2 de la stratégie, qui conduisent notamment la Banque de France à exclure de l'ensemble de ses portefeuilles certaines entreprises impliquées dans les énergies fossiles (cf. Axe 2 infra).

G1 Alignement 2 °C des poches actions des portefeuilles

(émissions carbone en TeqCO₂)



Notes : Un portefeuille est aligné sur une trajectoire 2 °C si les émissions cumulées sur la période 2012-2025 qui lui sont attribuables sont inférieures aux émissions cumulées sur la même période compatibles avec l'alignement 2 °C.
 Sur l'axe des abscisses, « P » signifie prévisionnel.
 TeqCO₂, tonne équivalent carbone.
 Source : S&P Trucost.

Les données d'alignement carbone sont fournies par le prestataire S&P Trucost (cf. encadré 6 infra). Elles portent sur les niveaux 1 et 2 des émissions de gaz à effet de serre (cf. encadré 1), et s'étendent sur la période 2014-2025. Sur cette période, S&P Trucost calcule pour chaque entreprise une trajectoire d'émissions carbone et la compare à une trajectoire théorique d'émissions permettant de se conformer à un réchauffement climatique inférieur à 2 °C. La trajectoire d'émissions carbone des entreprises est établie à partir des données passées et des objectifs publiés par les entreprises elles-mêmes ou, à défaut, par des estimations et projections. La trajectoire théorique d'alignement 2 °C, quant à elle, est calculée en s'appuyant sur deux méthodologies recommandées par la *Science Based Targets initiative* (SBTi)² :

- S'agissant des entreprises les plus émettrices et dont les activités sont homogènes, S&P Trucost se réfère aux budgets carbone sectoriels définis par l'Agence internationale de l'énergie (AIE)³, puis leur applique la méthodologie dite de décarbonation sectorielle (*sectoral decarbonization approach* – SDA) : au sein de chaque secteur, chaque entreprise se voit attribuer un sous-budget carbone, fondé sur son intensité carbone, sa production et sa part de marché. Une entreprise dont la trajectoire d'intensité carbone reste supérieure à son budget théorique n'est donc pas alignée 2 °C ;

- S'agissant des autres entreprises, S&P Trucost s'appuie sur le scénario 2 °C d'émissions carbone mondiales du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC)⁴, puis lui applique la méthodologie dite des émissions par unité de valeur ajoutée (*greenhouse gas emissions per unit of value added* – GEVA) : les entreprises doivent toutes réduire leur intensité carbone au même rythme (5 % par an), quel que soit leur secteur. Les entreprises qui ne réduisent pas leur intensité carbone à ce rythme ne sont donc pas alignées 2 °C.

Cette méthodologie, élaborée par S&P Trucost, est en ligne avec les recommandations émises par la *Task force on climate-related financial disclosures* (TCFD) en 2021 sur l'alignement de portefeuilles⁵.

ENCADRÉ 1 : NIVEAUX 1, 2 ET 3 DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE

Le Protocole des gaz à effet de serre (*GHG Protocol*) de 2001 sur la mesure des émissions de gaz à effet de serre (GES) des entreprises a distingué trois niveaux d'émissions :

- le niveau 1 (*scope 1*) correspond aux émissions directes d'une entreprise, c'est-à-dire émises par des sources détenues ou contrôlées par elle : par exemple, les GES émis par les véhicules détenus par l'entreprise ;
- le niveau 2 (*scope 2*) correspond aux émissions indirectes liées à la consommation d'énergie fournie par d'autres sociétés : par exemple, les GES émis lors de la production de l'électricité consommée par l'entreprise ;
- le niveau 3 (*scope 3*) correspond aux émissions indirectes liées à la chaîne de valeur amont (émissions des fournisseurs) et aval (émissions liées à l'utilisation des biens vendus) de l'entreprise : par exemple, pour un constructeur automobile, les GES émis par les fournisseurs et par les véhicules produits et vendus par l'entreprise.

1 Ce critère est apprécié à l'aide de plusieurs sources de données : celles de Carbon4 Finance et du *Carbon Disclosure Project* (CDP), ou encore par des entretiens avec des analystes *brokers* spécialisés dans les secteurs concernés.

2 L'initiative *Science Based Targets* (SBTi) est un partenariat entre le Pacte mondial (*Global Compact*) des Nations unies, le CDP, l'Institut des ressources mondiales (*World Resources Institute* – WRI) et le Fonds mondial pour la

nature (*World Wide Fund for Nature* – WWF). Elle consiste à aider les entreprises à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre, et ainsi viser un réchauffement climatique inférieur à 2 °C, sur la base de données scientifiques.

3 Scénario ETP B2DS 2017 de l'AIE.

4 Scénario IPCC RCP 2.6 du GIEC.

5 TCFD, *Measuring portfolio alignment: technical supplement*, juin 2021.

Contribution au financement de la transition énergétique et écologique

Dans le cadre du premier axe de sa stratégie, la Banque de France entend également contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE). Elle mesure cette contribution au travers de ses achats d'obligations vertes et de ses souscriptions dans des fonds thématiques dédiés à la TEE. Elle s'est fixé un objectif total de 1,9 milliard d'euros d'ici fin 2021, dont 330 millions d'euros pour les seuls fonds thématiques. Ces investissements relèvent du portefeuille en emploi des fonds propres. En 2021, la Banque de France a créé une enveloppe dédiée aux thématiques durables dans la nouvelle allocation stratégique de son portefeuille dédié aux engagements de retraite.

Fin 2021, **le montant des achats d'obligations vertes a atteint 1,6 milliard d'euros**. Il s'agit de titres souverains et quasi souverains, tels que les obligations assimilables du Trésor (OAT) vertes émises par la France (cf. encadré 2). Ces obligations vertes financent des dépenses publiques vertes : par exemple des investissements dans les transports publics, l'agriculture biologique ou le recyclage des déchets.

S'agissant des fonds thématiques dédiés à la TEE, **la Banque de France a poursuivi ses souscriptions, dont le montant a atteint 355 millions d'euros fin 2021**. De plus, la Banque de France a poursuivi la diversification des projets financés : outre la production d'énergies renouvelables, elle finance la rénovation énergétique de bâtiments, la réduction des pollutions liées aux infrastructures maritimes (finance dite « bleue »), ou encore des PME développant des innovations liées à la TEE (stockage de

ENCADRÉ 2 : L'OBLIGATION ASSIMILABLE DU TRÉSOR (OAT) VERTE FRANÇAISE

Depuis 2017, l'État français émet des titres souverains dédiés au financement des dépenses publiques vertes. Le document-cadre du 10 janvier 2017, portant sur l'émission d'OAT vertes par l'Agence France Trésor, fixe quatre objectifs à ces titres : l'atténuation du risque climatique, l'adaptation au changement climatique, la protection de la biodiversité et la réduction de la pollution de l'air, du sol et de l'eau. Les OAT vertes financent ainsi des « dépenses vertes éligibles » au sein du budget des différents ministères. Le caractère responsable de l'OAT verte fait l'objet d'une seconde opinion, délivrée par Moody's ESG.

l'énergie, villes intelligentes, gestion des déchets, etc.). La Banque de France privilégie les fonds détenteurs du label Greenfin, créé en 2015 par le ministère de l'Écologie et du Développement durable pour garantir le caractère vert des activités financées par les fonds labellisés (cf. Axe 2, encadré 1 infra).

Empreinte et intensité carbone

En complément de la température induite par ses actifs, la Banque de France mesure l'impact carbone de ses portefeuilles, c'est-à-dire les émissions de gaz à effet de serre⁶ liées aux émetteurs présents dans ses investissements. Cet impact carbone est calculé au travers de trois indicateurs, qui en donnent des visions différentes et complémentaires : empreinte carbone en capital, empreinte carbone en chiffre d'affaires (ou en PIB) et moyenne pondérée des intensités carbone (cf. infra). Pour les entreprises, le périmètre d'émissions couvert correspond aux niveaux 1 et 2, et à une partie du niveau 3 amont : les indicateurs intègrent en effet les émissions directes et les émissions des fournisseurs directs⁷. Pour les États, les indicateurs couvrent les émissions du pays pour sa propre consommation (y compris les importations) et pour sa production de biens et services exportés. L'agrégation des émissions carbone au niveau d'un portefeuille ne tient pas compte du risque de multiples comptages, mais celui-ci est réduit par l'exclusion d'une partie du niveau 3⁸.

L'empreinte carbone d'un portefeuille correspond aux émissions carbone des émetteurs pouvant être attribuées

ENCADRÉ 3 : CALCUL DE L'EMPREINTE ET DE L'INTENSITÉ CARBONE

$$\text{Empreinte carbone en capital} = \frac{\sum_i \frac{M_i}{EV_i} \times Em_i}{\sum_i M_i}$$

$$\text{Empreinte carbone en chiffre d'affaires} = \frac{\sum_i \frac{M_i}{EV_i} \times Em_i}{\sum_i \frac{M_i}{EV_i} \times CA_i}$$

$$\text{Moyenne pondérée des intensités carbone} = \sum_i w_i \times \frac{Em_i}{CA_i} \text{ où } w_i = \frac{M_i}{\sum_i M_i}$$

Note : M est le montant investi ; EV la valeur d'entreprise incluant la trésorerie (capitalisation boursière + dettes)^{a)} ; Em sont les émissions carbone ; CA est le chiffre d'affaires ; w est le poids en encours dans le portefeuille.
a) Valeur de l'entreprise = capitalisation boursière + dettes + actions privilégiées + intérêts minoritaires.

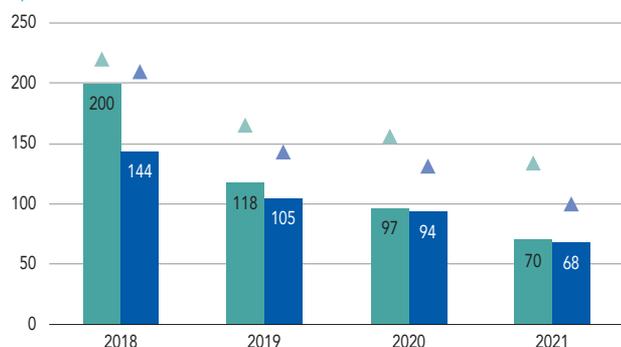
au portefeuille. Elles le sont au *pro rata* du poids de l'investissement rapporté à la valeur de l'entreprise (ou, dans le cas d'un émetteur souverain, au *pro rata* du poids de l'investissement dans la dette publique).

- L'empreinte carbone en capital rapporte l'empreinte carbone du portefeuille au montant investi par la Banque de France : elle mesure ainsi des tonnes d'équivalent carbone par million d'euros investi. En 2021, **l'empreinte carbone en capital poursuit sa baisse observée depuis 2018, à la fois pour les poches actions et obligations souveraines des portefeuilles de fonds propres et d'engagements de retraite, et reste nettement inférieure à celle des indices de référence** (cf. graphique 2).

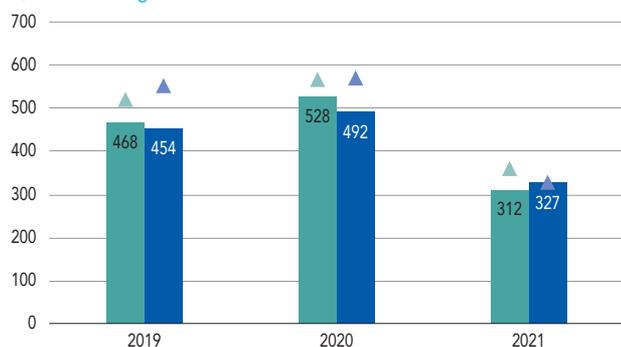
G2 Empreinte carbone en capital

(en TeqCO₂ par million d'euros investis)

a) Poches actions



b) Poches obligations souveraines



■ Portefeuille dédié aux fonds propres (FP) ▲ Indice de référence (FP)
 ■ Portefeuille dédié aux engagements de retraite (CRE) ▲ Indice de référence (CRE)

Note : TeqCO₂, tonne équivalent carbone.
 Source : S&P Trucost.

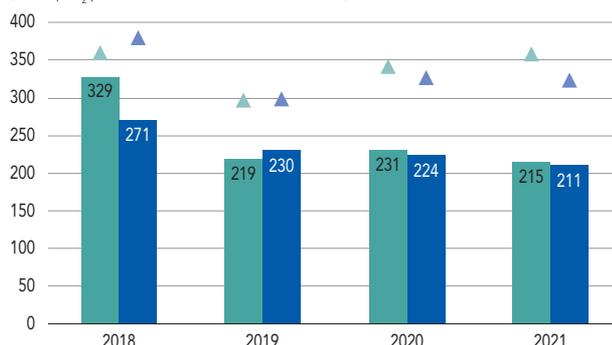
- L'empreinte carbone en chiffre d'affaires (ou en PIB) rapporte l'empreinte carbone du portefeuille à la part des chiffres d'affaires (ou PIB) des émetteurs allouée au portefeuille (au *pro rata* du pourcentage de détention). Elle rend compte de l'efficacité carbone des entreprises et États, mesurée en tonnes

d'équivalent carbone par million d'euros de chiffre d'affaires (ou de PIB). En 2021, **l'empreinte carbone en chiffre d'affaires (ou PIB) a diminué pour les poches actions et obligations souveraines de chacun des portefeuilles, et est restée inférieure à celle des indices de référence. La baisse est particulièrement marquée sur la poche obligations souveraines, où l'empreinte carbone en PIB diminue d'environ 24 % pour les portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite par rapport à 2020** (cf. graphique 3).

G3 Empreinte carbone en chiffre d'affaires et en PIB

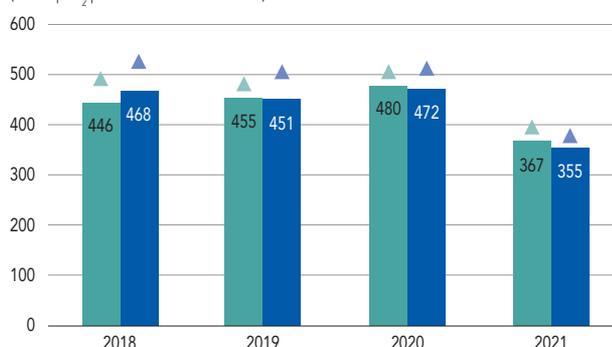
a) Poches actions (en chiffre d'affaires)

(en TeqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires)



b) Poches obligations souveraines (en PIB)

(en TeqCO₂ par million d'euros de PIB)



■ Portefeuille dédié aux fonds propres (FP) ▲ Indice de référence (FP)
 ■ Portefeuille dédié aux engagements de retraite (CRE) ▲ Indice de référence (CRE)

Note : TeqCO₂, tonne équivalent carbone.

Source : S&P Trucost.

6 Les indicateurs calculés prennent en compte d'autres gaz à effet de serre que le dioxyde de carbone (CO₂) : par exemple le méthane (CH₄) ou l'oxyde nitreux (N₂O). Ces différents gaz sont agrégés et exprimés en tonnes d'équivalent carbone (TeqCO₂).

7 Le reste du niveau 3 (fournisseurs indirects et niveau 3 aval) souffre d'un trop grand manque de transparence de la part des entreprises, les émissions devant dès lors être estimées par les prestataires de données à hauteur d'environ 80 %.

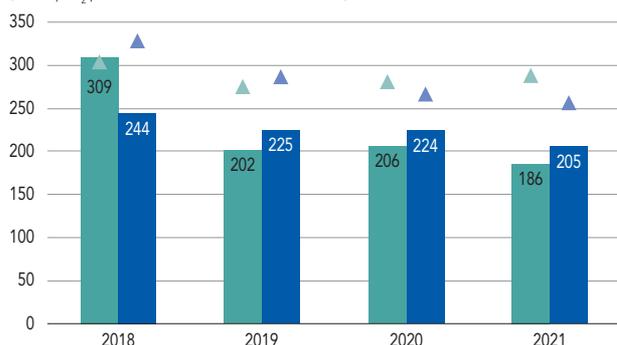
8 Par exemple, une entreprise présente en portefeuille et qui serait par ailleurs un fournisseur direct d'une autre entreprise présente en portefeuille (donc relevant de ses émissions de niveau 3 amont) risque de voir ses émissions carbone comptabilisées deux fois. L'exclusion d'une partie du niveau 3 réduit ce risque, mais pas complètement. De fait, en l'absence d'informations sur les liens de fournisseurs entre entreprises, les multiples comptages ne peuvent être totalement éliminés.

- La moyenne pondérée des intensités carbone pondère l'intensité carbone des émetteurs (émissions/chiffre d'affaires ou PIB) par leur poids dans le portefeuille. Cet indicateur n'inclut pas le facteur de *prorata* des émissions par le poids de la Banque de France dans la valeur/dette de l'émetteur. Il est recommandé par la TCFD. En 2021, **la moyenne pondérée des intensités carbone affiche également une baisse notable, en particulier pour la poche obligations souveraines (- 22 % pour le portefeuille adossé aux fonds propres, - 25 % pour celui adossé aux engagements de retraite). Cet indicateur reste par ailleurs inférieur à celui des indices de référence pour les poches actions et obligations souveraines des deux portefeuilles.**

G4 Moyenne pondérée des intensités carbone

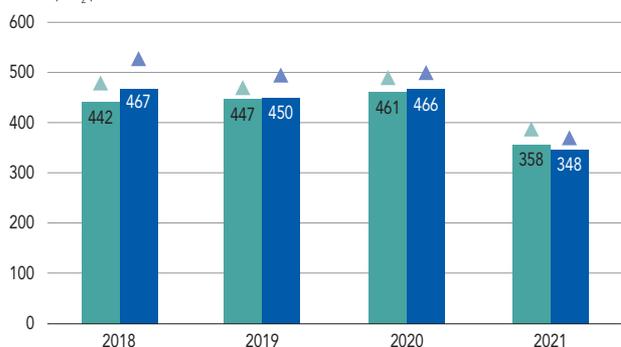
a) Poches actions (en chiffre d'affaires)

(en TeqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires)



b) Poches obligations souveraines (en PIB)

(en TeqCO₂ par million d'euros de PIB)



■ Portefeuille dédié aux fonds propres (FP) ▲ Indice de référence (FP)

■ Portefeuille dédié aux engagements de retraite (CRE) ▲ Indice de référence (CRE)

Note : TeqCO₂, tonne équivalent carbone.

Source : S&P Trucost.

ENCADRÉ 4 : OBLIGATIONS VERTES ET IMPACT CARBONE

L'impact carbone des entreprises et États en portefeuille est calculé au niveau des entreprises et États eux-mêmes, et non au niveau des différents titres que ces derniers émettent, y compris dans le cas d'obligations vertes. Par conséquent, au moment de l'achat d'obligations vertes par un investisseur, cet investissement ne fait pas moins augmenter l'impact carbone d'un portefeuille que l'achat de titres classiques. En revanche, à moyen et long terme, et à périmètre d'activités constant, les obligations vertes peuvent contribuer à diminuer l'impact carbone des émetteurs, à condition qu'elles financent des investissements permettant de réduire les émissions carbone liées aux activités de l'entreprise ou de l'État. En pratique, on ne constate pas à ce jour de corrélation entre l'émission d'obligations vertes et la baisse de l'intensité carbone des entreprises ayant émis ces obligations¹. La Banque de France achète des obligations vertes presque exclusivement souveraines ou quasi souveraines. Des référentiels de place ont été développés afin d'encadrer les émissions d'obligations vertes. Un projet de règlement fixant un standard européen pour encadrer les obligations vertes a ainsi été publié en juillet 2021 par la Commission européenne (*EU green bond standard*) ; il prévoit notamment un contrôle strict de l'usage des fonds, confirmé par un certificateur tiers.

1 T. Ehlers, B. Mojon et F. Packer (2020), « Green bonds and carbon emissions: exploring the case for a rating system at the firm level », *Revue trimestrielle*, Banque des règlements internationaux, septembre.

Part d'activités durables

La Banque de France calcule la part d'activités durables de ses poches actions, au sens de la taxonomie européenne. L'Union européenne (UE) a en effet adopté, en juin 2020, le règlement dit « sur la taxonomie » des activités durables sur le plan environnemental⁹ (cf. encadré 5). Aux termes de ce règlement, peuvent être considérées comme durables les activités susceptibles de contribuer substantiellement à au moins l'un des six objectifs environnementaux de l'UE¹⁰, sans porter un préjudice significatif aux autres objectifs, et tout en respectant les standards sociaux minimum de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

ENCADRÉ 5 : LES TRAVAUX DE LA COMMISSION EUROPÉENNE SUR LA FINANCE DURABLE

Dans son plan d'action pour une finance durable de 2018, la Commission européenne prévoyait notamment l'adoption d'une taxonomie européenne des activités durables (règlement UE 2020/852), la publication d'informations en matière de durabilité par les acteurs de marchés (règlement UE 2019/2088) et la création de nouveaux indices de référence climatiques (règlement UE 2019/2089). D'autres projets en cours concernent notamment l'adoption d'un écolabel européen, la définition d'un référentiel pour les obligations vertes, ou encore la révision de la directive 2014/95/UE sur la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par les grandes entreprises.

En juillet 2021, la Commission a adopté une stratégie renouvelée pour financer la transition vers une économie durable. Cette stratégie vise en particulier le financement non seulement des activités déjà considérées comme durables mais aussi des activités de transition. Elle vise également la nécessité d'une transition inclusive, l'intégration par le secteur financier des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), et l'activité internationale en matière de finance durable.

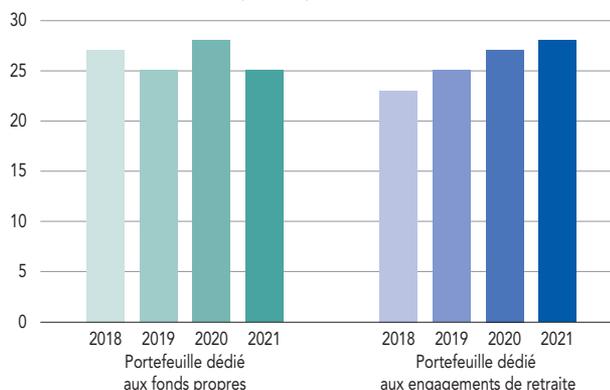
son exposition à des secteurs durables, à concourir aux deux premiers objectifs environnementaux de l'UE, liés au changement climatique. Toutefois, contrairement à d'autres indicateurs, il ne permet pas d'apprécier la réalité des performances climatiques du portefeuille. Par exemple, le secteur du gaz ayant été inclus par la Commission européenne dans la taxonomie¹², compte tenu de son potentiel de transition, une moindre exposition d'un portefeuille à ce secteur fait diminuer l'empreinte carbone mais également la part d'activités durables du portefeuille. En 2021, **les entreprises présentes dans la poche actions du portefeuille de fonds propres ont en moyenne 25 % de leur chiffre d'affaires réalisé dans des secteurs durables, en légère baisse par rapport à 2020 en raison d'investissements accrus dans des fonds externes indiciels alignés sur l'accord de Paris, intégrant des exclusions strictes sur les énergies fossiles. En découle une moindre exposition à certaines activités figurant pourtant au rang des activités vertes au sens de la taxonomie UE (exemple du gaz). Cette part atteint en moyenne 28 % pour les entreprises présentes dans la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite, en hausse continue depuis 2018.**

Fin 2021, les actes délégués visant à préciser le règlement n'avaient pas encore été tous adoptés. Seuls les critères relevant des deux premiers objectifs environnementaux de l'UE, atténuation du changement climatique et adaptation au changement climatique, avaient été publiés. Par conséquent, l'indicateur calculé par le prestataire S&P Trucost est une estimation ne couvrant que ces deux objectifs. Outre les activités contribuant substantiellement et directement à ces deux objectifs, sont également considérées comme durables les activités pouvant soit contribuer à la transition vers une économie bas carbone (*transitional activities*), soit permettre à d'autres activités de réduire leurs émissions (*enabling activities*).

Ainsi, la Banque de France calcule la part moyenne du chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille (poche actions¹¹) dont l'activité peut être considérée comme durable, en pondérant par le poids de chaque entreprise dans les encours totaux. Cet indicateur informe sur la capacité du portefeuille, par

G5 Part d'activités durables des poches actions des portefeuilles

(en % du chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille)



Source : S&P Trucost.

9 Règlement UE 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables.

10 Atténuation du changement climatique; adaptation au changement climatique; utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines; transition vers une économie circulaire; prévention et réduction

de la pollution; protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

11 Ni les obligations vertes ni les investissements dans des fonds thématiques dédiés à la TEE ne sont intégrés dans cet indicateur.

12 La proposition de la Commission européenne reste soumise au vote du Parlement européen et des États membres de l'UE.

Exposition aux risques physiques et aux risques de transition

Les risques climatiques recouvrent les risques physiques et les risques de transition ¹³. Les risques physiques peuvent résulter d'événements ponctuels, tels que les sécheresses ou inondations, ou de changements progressifs, tels que la hausse des températures. Ils se

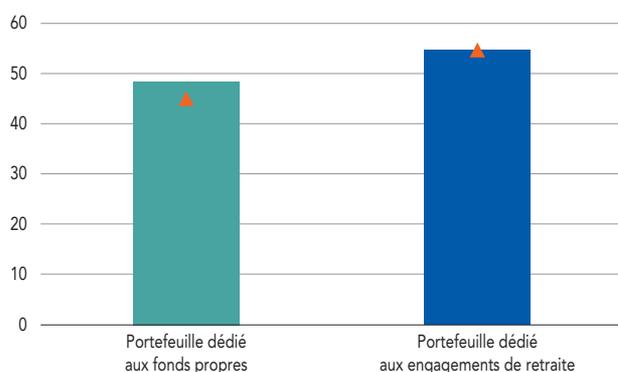
matérialisent par des dommages matériels, une baisse de productivité, ou encore des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales des entreprises en portefeuille. Les risques de transition correspondent aux risques financiers liés au processus d'ajustement vers une économie bas carbone : évolutions réglementaires, technologiques ou de marché.

Concernant les risques physiques, la Banque de France suit un indicateur composite calculé par le prestataire spécialisé Moody's ESG, qui analyse l'exposition de chaque émetteur à ce type de risques. Le score est noté de 0 à 100, où 0 représente le risque le plus faible et 100 le risque le plus élevé. S'agissant des entreprises, le score est établi à partir de dix indicateurs sous-jacents, eux-mêmes regroupés en trois piliers : risques opérationnels, risques de la chaîne d'approvisionnement, et risques des marchés de débouchés. L'analyse de Moody's ESG couvre ainsi toute la chaîne de valeur des émetteurs. S'agissant des titres souverains, l'indicateur reflète les parts de population, de PIB et de territoires agricoles exposés aux différents risques physiques.

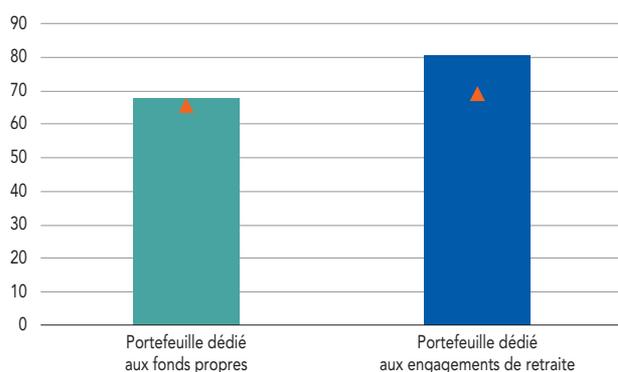
G6 Exposition aux risques physiques des portefeuilles au 30 novembre 2021

(score de risques physiques)

a) Poches actions



b) Poches obligations souveraines



▲ Indice de référence

Note : Le score de risques est noté de 0 à 100.
Source : Moody's ESG.

L'exposition aux risques physiques des portefeuilles de fonds propres et d'engagements de retraite est globalement en hausse sur 2021. On observe en particulier une augmentation de l'ordre de 5 % de l'exposition sur les poches actions des deux portefeuilles. Cela résulte d'une diversification géographique accrue des investissements, vers l'Amérique du Nord et les pays émergents notamment, dont découle une plus grande exposition aux risques de feu de forêt, d'inondation et de montée du niveau de la mer.

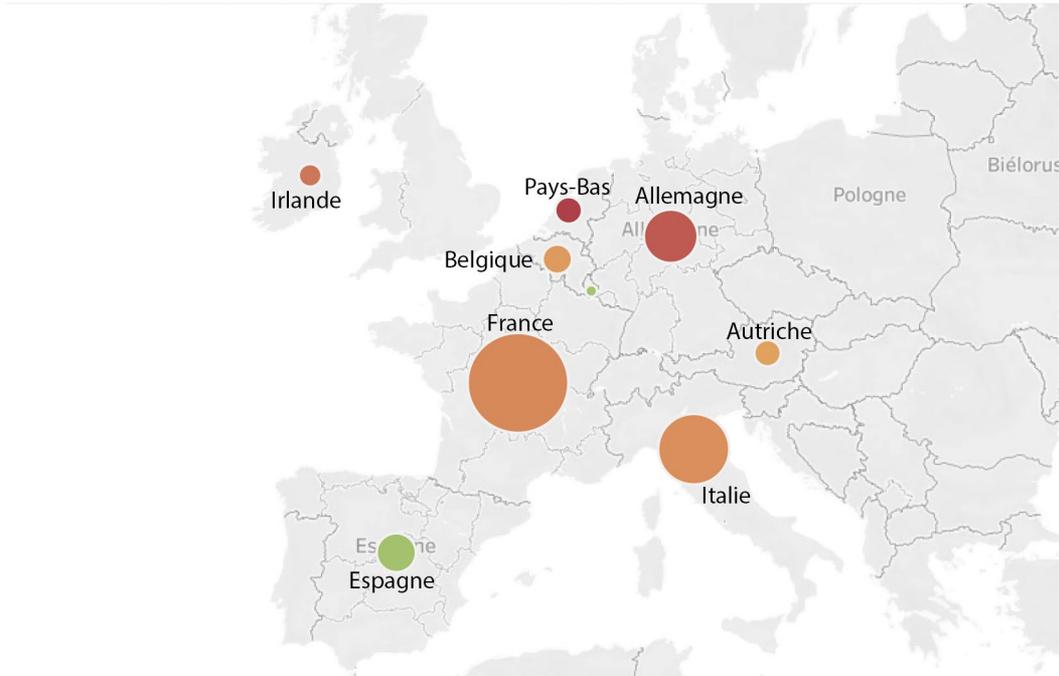
Les poches obligations souveraines sont, elles, principalement exposées aux risques de montée du niveau de la mer et d'inondation, particulièrement élevés en Europe et en Amérique du Nord (cf. graphique 7).

13 Mark Carney, dans son discours de 2015 intitulé « Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability », y ajoute le risque de responsabilité.

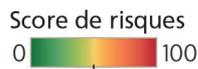
Celui-ci désigne les pertes futures pouvant résulter d'actions juridiques visant à obtenir une compensation financière des effets du changement climatique.

G7 Exposition aux risques de montée du niveau de la mer et d'inondation des poches obligations souveraines des portefeuilles au 30 novembre 2021

a) Exposition au risque de montée du niveau de la mer de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux fonds propres

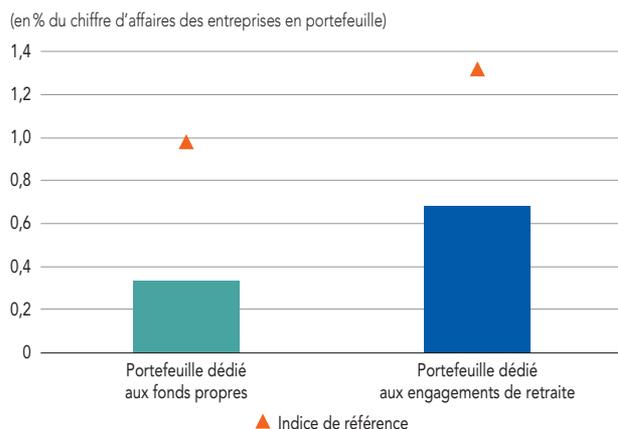


b) Exposition au risque d'inondation de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux engagements de retraite



Source : Moody's ESG.

G8 Part brune des poches actions des portefeuilles au 30 novembre 2021



Source : S&P Trucost.

Concernant les risques de transition, la Banque de France a choisi de suivre un indicateur d'exposition aux énergies fossiles : extraction d'énergies fossiles ou production d'électricité à partir d'énergies fossiles. Elle mesure ainsi son exposition à des actifs très polluants et susceptibles de devenir « échoués » ou bloqués (*stranded assets*), du fait de la transition énergétique et écologique¹⁴.

La Banque de France calcule la part moyenne de chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille liée aux activités brunes. Il s'agit d'une part moyenne pondérée par le poids de chaque entreprise dans les encours totaux de la poche concernée. **L'exposition aux énergies fossiles moyenne de la poche actions du portefeuille de fonds propres est de 0,33 % du chiffre d'affaires**, contre 0,98 % pour l'indice de référence (cf. graphique 8). Elle est en baisse de 43 % par rapport à 2020. **L'exposition aux énergies fossiles moyenne de la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite est de 0,68 %**, contre 1,32 % pour l'indice de référence. Elle est en baisse de 14 % par rapport à 2020. La nette diminution de la part brune observée sur les deux portefeuilles traduit la mise en œuvre progressive des annonces de sortie par la Banque de France des entreprises fortement impliquées dans les énergies fossiles, mais aussi le transfert des avoirs détenus dans plusieurs fonds indiciels vers des supports suivant des indices alignés sur l'accord de Paris (*Paris-aligned benchmarks – PAB*)¹⁵.

Impact sur la biodiversité

La stratégie d'investissement responsable de la Banque de France contribue à la préservation de la biodiversité : par la lutte contre le réchauffement climatique (alignement 2 °C des portefeuilles, réduction des émissions carbone), par les exclusions en matière d'énergies fossiles (génératrices de pollution et de déforestation), par la souscription dans un fonds TEE de réduction de pollutions liées aux infrastructures maritimes (finance bleue), ainsi que par l'achat d'OAT vertes (une partie des dépenses vertes éligibles pouvant être dédiée à la préservation de la biodiversité, cf. encadré 2 supra).

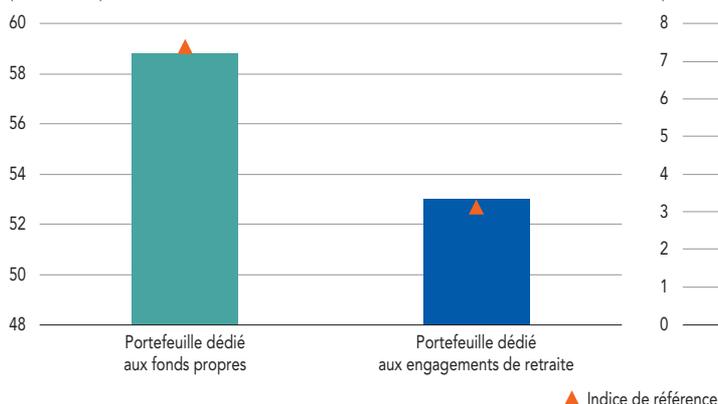
Depuis 2020, la Banque de France mesure également l'impact de ses portefeuilles sur la biodiversité. Elle suit deux indicateurs, qui concernent la poche actions de chaque portefeuille :

- Un score d'impact biodiversité, reflétant les engagements pris (politique formalisée, information dans les rapports annuels, etc.), les mesures déployées (calcul d'impact des activités sur les écosystèmes, mesures de réhabilitation des écosystèmes, etc.) et les résultats observés des entreprises en portefeuille (pourcentage de sols réhabilités, etc.). Sur cet indicateur, **les performances des poches actions des portefeuilles sont en progression sur 2021, et qualifiées de « robustes » par le prestataire Moody's ESG. Le score de la poche actions du portefeuille de fonds propres est de 58,8, en hausse de 10 % par rapport à 2020, et celui de la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite progresse de 5 % pour atteindre 53, mais reste légèrement en deçà du benchmark.** Ce score n'est calculé par Moody's ESG que dans les secteurs pour lesquels le prestataire juge l'impact biodiversité matériel (soit 19 des 38 secteurs analysés par Moody's ESG)¹⁶. Ces secteurs correspondent à 43 % des encours de la poche actions du portefeuille de fonds propres et 31 % des encours de la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite ;
- Un indicateur d'exposition (en pourcentage des investissements totaux) aux entreprises impliquées dans la production de produits chimiques nocifs pour la biodiversité, qu'il s'agisse de pesticides¹⁷ ou de substances chimiques interdites par la convention de Stockholm de 2001, la convention pour la protection du milieu marin de l'Atlantique du Nord-Est (dite OSPAR)

G9 Scores biodiversité des poches actions des portefeuilles au 30 novembre 2021

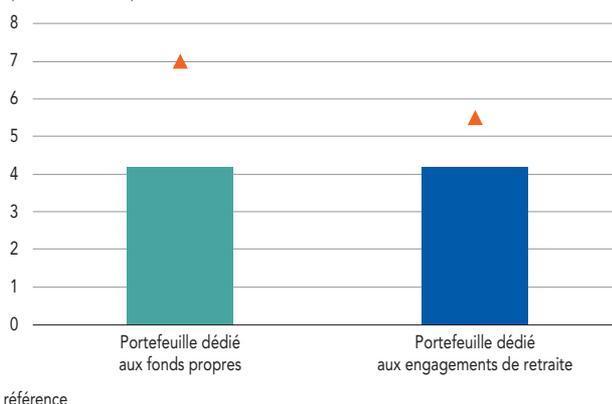
a) Score d'impact biodiversité

(score sur 100)



b) Exposition aux entreprises productrices de produits nocifs

(en % des encours)



Source : Moody's ESG.

ou le protocole de Montréal relatif à des substances qui appauvrissent la couche d'ozone. **L'exposition des poches actions à ces entreprises diminue et reste nettement inférieure aux indices de référence** : au sein de la poche actions du portefeuille de fonds propres, 4,2 % des encours concernent des entreprises impliquées dans la production de produits nocifs, contre 7 % pour l'indice de référence. Au sein de la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite, le chiffre est de 4,2 %, contre 5,5 % pour l'indice de référence.

14 D'autres secteurs présentent le risque de voir la valeur de leurs actifs fortement impactée par de nouvelles réglementations, des changements de condition de marché ou des ruptures technologiques : par exemple les transports automobiles ou aériens. Mais la Banque de France s'appuie sur la définition de la part brune établie par son prestataire de données S&P Trucost, qui recouvre uniquement les entreprises impliquées dans l'extraction d'énergies fossiles (conventionnelles ou non) ou dans la production d'électricité à partir d'énergies fossiles.

15 Les indices alignés sur l'accord de Paris doivent exclure de leur univers d'investissement les entreprises dont la part du chiffre d'affaires représente plus de 1 % pour le charbon, 10 % pour le pétrole et 50 % pour le gaz.

16 À titre d'exemples, parmi les secteurs analysés : « Food », « Building Materials », « Energy », etc. Parmi les secteurs non analysés : « Development Banks », « Broadcasting & Advertising », etc.

17 Tout produit chimique destiné à protéger les cultures et à tuer les organismes nuisibles. Les catégories couvertes comprennent les insecticides, herbicides et fongicides.

ENCADRÉ 6 : LIMITES MÉTHODOLOGIQUES DES INDICATEURS CLIMATIQUES

Les indicateurs climatiques et relatifs aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) reposent sur les données publiées par les émetteurs analysés (par exemple, les émissions carbone des entreprises et souverains) ainsi que sur des modèles et méthodologies de calcul (par exemple, l'attribution des émissions carbone à un portefeuille d'actifs financiers). Ces données et méthodologies, fournies aux investisseurs par des prestataires spécialisés, font l'objet de débats. De fait, plusieurs indicateurs affichent des résultats sensiblement différents d'un prestataire de données à l'autre : par exemple, le niveau 3 des émissions carbone ou l'alignement de température de portefeuilles¹. La Banque de France s'appuie sur plusieurs prestataires de données (S&P Trucost et Moody's ESG²), qu'elle a sélectionnés après avoir examiné notamment la qualité de leurs données et de leurs méthodologies.

1 *The alignment cookbook*, Institut Louis Bachelier, 2020.

2 Moody's ESG a racheté en 2021 les prestataires Vigeo Eiris et Four Twenty Seven.

AXE 2 : CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE

La Banque de France s'est engagée à intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion de ses actifs.

En amont de ses investissements, elle exclut au moins 20 % de son univers d'investissement actions sur la base de critères et de scores ESG. En aval, elle calcule annuellement les performances ESG de ses portefeuilles (composition au 30 novembre 2021), au travers d'une série d'indicateurs présentés ci-après.

Filtre ESG

Pour intégrer les critères ESG dans la gestion de ses actifs, la Banque de France a choisi de s'appliquer une exigence du label investissement socialement responsable (ISR), soutenu par le ministère de l'Économie et des Finances (cf. encadré 1) : elle réduit d'au moins 20 % son univers d'investissement actions¹ sur la base de critères et de scores ESG. La Banque de France s'assure ainsi que les facteurs ESG ont un impact réel sur la gestion de ses actifs.

Ce filtre ESG est construit à partir de trois types d'exclusions : les exclusions normatives, les exclusions sectorielles et les exclusions sur la base de scores ESG.

Premièrement, les **exclusions normatives** ont été prévues par la charte d'investissement responsable (IR) de 2018. Elles portent sur l'ensemble des univers d'investissement, au-delà des seules poches actions. La Banque de France n'investit pas dans :

- les armes controversées, c'est-à-dire les entreprises impliquées dans la production, l'emploi, le stockage, la commercialisation ou le transfert de mines antipersonnel

ou de bombes à sous-munitions, ces armes étant interdites par les conventions d'Ottawa (1999) et d'Oslo (2010) ;

- les entreprises et États qui ne respectent pas la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT) : États sous embargo, États et territoires jugés non coopératifs en matière d'échanges d'informations fiscales par le Groupe d'action financière (GAFI), et entreprises faisant l'objet de controverses en matière de LCB-FT ;
- les entreprises ne respectant pas les principes de l'Organisation internationale du travail (OIT), notamment le respect de la liberté d'association et du droit à la négociation collective, l'élimination du travail forcé et du travail des enfants, et l'absence de discriminations en matière d'emploi et de profession.

Deuxièmement, les **exclusions sectorielles** concernent les énergies fossiles. Depuis 2018, conformément à sa charte d'IR, la Banque de France n'investissait pas dans les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 20 % du charbon thermique (extraction ou production d'énergie à partir du charbon). La Banque de France a souhaité renforcer et élargir ces exclusions et a donc mis à jour sa charte d'IR :

- Charbon thermique : elle sortira complètement du secteur (extraction ou production d'énergie à partir du

charbon) d'ici fin 2024 et a abaissé dès fin 2021 son seuil d'exclusion à 2 % du chiffre d'affaires ;

- Pétrole et gaz : la Banque de France appliquera d'ici 2024 les seuils d'exclusion prévus par le règlement européen 2019/2089 relatif aux indices de référence durables, et plus spécifiquement les seuils applicables aux indices dits « alignés sur l'accord de Paris » (*Paris-aligned benchmarks* – PAB). L'acte délégué de la Commission européenne du 17 juillet 2020 a fixé à ce type d'indices de référence l'obligation d'exclure les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 10 % du pétrole ou à plus de 50 % du gaz ;
- Hydrocarbures non conventionnels : la Banque de France exclut depuis fin 2021 les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 10 % de ce type d'hydrocarbures, qu'il s'agisse de pétrole de schiste, de gaz de schiste, de sables

bitumineux ou d'exploration-exploitation en zone arctique et eaux profondes.

Pour mettre en œuvre ces exclusions, la Banque de France s'appuie sur les données de ses prestataires Moody's ESG et S&P Trucost, ainsi que sur les données dont dispose sa filiale de gestion d'actifs BDF Gestion. Au 30 novembre 2021, le portefeuille de fonds propres ne contenait aucune entreprise impliquée dans le charbon et, s'agissant du portefeuille d'engagements de retraite, seule la poche actions est exposée à des entreprises impliquées dans le charbon thermique (extraction ou production d'énergie à base de charbon), à hauteur de 0,4 % des encours. Ce poids est en légère hausse par rapport à 2020 où il représentait 0,2 %

¹ En pratique, les entreprises exclues au titre du filtre ESG sur l'univers d'investissement actions sont absentes de l'ensemble

des portefeuilles (hors fonds indiciels, qui représentent 7 % des portefeuilles), toutes classes d'actifs confondues.

ENCADRÉ 1 : LES LABELS FRANÇAIS

En matière d'investissement responsable, la France compte quatre labels soutenus par les pouvoirs publics. La Banque de France privilégie les fonds détenteurs de ces labels, en particulier Greenfin et Investissement socialement responsable (ISR), dans ses décisions d'investissement :

- Greenfin : créé en 2015 par le ministère de l'Écologie et du Développement durable pour garantir le caractère vert de fonds d'investissement, ce label porte avant tout sur la nature des activités financées. Certaines activités sont en effet interdites (par exemple, les énergies fossiles) tandis que la part verte (huit « éco-activités ») doit être majoritaire dans la répartition du fonds. Les fonds doivent également prendre en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et mesurer l'impact de leurs financements sur la transition énergétique et écologique (TEE). La Banque de France se réfère à ce label pour sélectionner des fonds thématiques TEE dans le cadre de son objectif n° 2.
- ISR : créé en 2016 par le ministère de l'Économie et des Finances, ce label concerne les pratiques ESG des fonds. Un référentiel, mis à jour en 2020, encadre les objectifs ESG des fonds, leur méthodologie d'analyse extra-financière des entreprises, leur engagement auprès des entreprises financées, leur transparence ou encore le calcul d'impact en matière de durabilité. La Banque de France se réfère à ce label en appliquant à ses poches actions son principe le plus contraignant, qui implique d'exclure 20 % de l'univers d'investissement sur la base de critères ESG.
- Finansol : créé en 1997 pour identifier les produits d'épargne solidaire, ce label concerne les fonds et produits d'épargne qui financent des activités sociales (par exemple, l'accès à l'emploi ou au logement) ou dont une partie des intérêts est reversée régulièrement sous forme de dons à des organismes bénéficiaires.
- Relance : créé en 2020 par le ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, ce label vise les fonds qui mobilisent rapidement des ressources nouvelles pour soutenir les fonds propres et quasi-fonds propres des petites et moyennes entreprises (PME) et entreprises de taille intermédiaire (ETI) françaises. Les fonds labellisés doivent en outre respecter un ensemble de critères ESG, incluant notamment l'interdiction du financement d'activités charbonnées et le suivi d'une note ou d'un indicateur ESG.

des encours, en raison des investissements accrus dans des fonds externes ouverts pour lesquels les seuils d'exclusion de la Banque de France en matière d'énergies fossiles ne peuvent être appliqués.

Troisièmement, pour atteindre le seuil de 20 %, la Banque de France complète ses exclusions normatives et sectorielles par **l'exclusion des entreprises dont le score ESG, secteur par secteur (approche « best-in-class »), est le plus faible**. Il s'agit d'un score composite, élaboré par Moody's ESG pour chaque entreprise, à partir de 330 indicateurs sous-jacents. Concernant l'environnement, les indicateurs portent par exemple sur l'existence d'une stratégie environnementale, la prévention des risques d'atteinte à la biodiversité, ou encore la maîtrise des pollutions. Concernant le domaine social, les indicateurs portent sur la santé et la sécurité au travail, l'absence de discriminations ou encore la formation des employés. Enfin, les indicateurs relatifs à la gouvernance concernent par exemple la prévention des conflits d'intérêts ou les modalités de rémunération des dirigeants. Les notes reçues sur chaque critère sont ensuite pondérées en fonction du secteur d'activité de l'entreprise, afin que le score final reflète la gestion des risques ESG les plus matériels pour l'entreprise concernée. À titre d'exemple, le critère relevant de la définition d'une stratégie environnementale représente une part plus importante de la note finale pour une entreprise du secteur de l'énergie que pour une entreprise de services à la personne.

Scores ESG

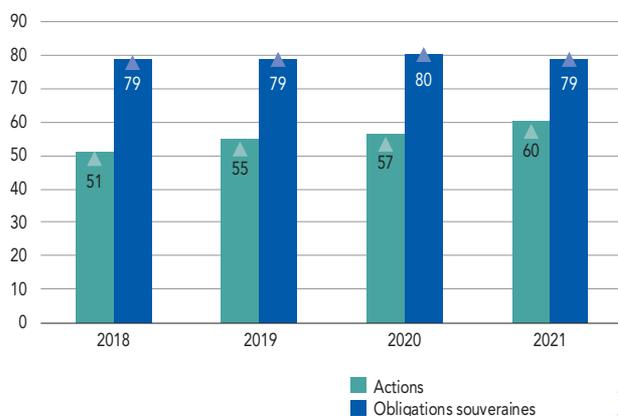
Outre les scores ESG calculés par Moody's ESG pour chaque émetteur en portefeuille, la Banque de France suit le score ESG moyen global de chaque portefeuille, par classe d'actifs. Pour les entreprises, le calcul du score ESG suit la méthodologie décrite plus haut. Pour les États, le score ESG est établi à partir de 172 indicateurs sous-jacents répartis en trois domaines : protection environnementale, protection sociale et solidarité, et responsabilité de la gouvernance (ratification de conventions internationales, liberté de la presse, coopération fiscale, etc.). Les scores individuels d'émetteurs sont ensuite agrégés (moyenne pondérée par les encours) pour calculer le score moyen des portefeuilles.

Au total, **les scores ESG des poches actions sont en amélioration pour les deux portefeuilles depuis trois ans, et restent supérieurs à ceux des indices de référence. À l'inverse, on observe une dégradation du score ESG sur les poches obligations souveraines, en particulier pour le portefeuille des engagements de retraite**. Cette évolution s'explique par le poids accru des obligations d'État américaines dans le portefeuille, dont le score est en baisse depuis 2020, et qui affichent des performances limitées en particulier dans les domaines environnement et société.

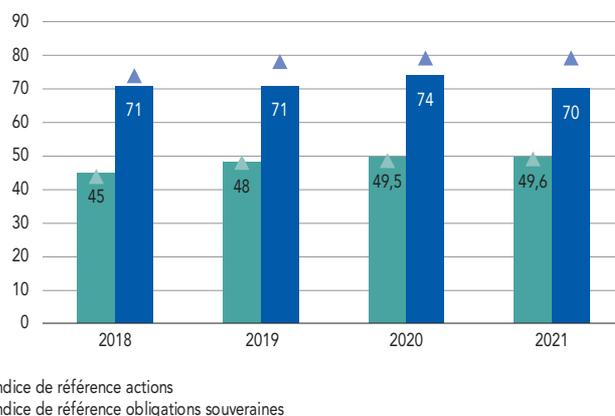
G1 Scores ESG moyens des portefeuilles

(score sur 100)

a) Portefeuille dédié aux fonds propres



b) Portefeuille dédié aux engagements de retraite

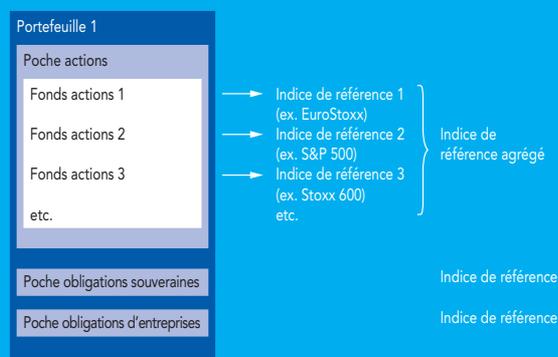


Note : ESG renvoie aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.
Source : Moody's ESG.

ENCADRÉ 2 : LES INDICES DE RÉFÉRENCE

La gestion d'actifs compare les résultats de portefeuilles à ceux de leurs indices de référence. Ces indices sont représentatifs des marchés sur lesquels les portefeuilles sont investis et sont construits à partir de la composition des principaux indices boursiers : EuroStoxx, S&P 500, etc. Ainsi, les portefeuilles de la Banque de France sont composés de plusieurs fonds, chaque fonds étant constitué d'une ou plusieurs classes d'actifs (actions, obligations souveraines ou obligations d'entreprises) et ayant son indice de référence. Pour suivre la performance extra-financière de ses actifs, la Banque de France décompose chaque portefeuille en poches, qui regroupent les fonds d'une même classe d'actifs (par exemple, la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres regroupe les fonds de ce portefeuille investis en actions). Puis elle compare chaque poche à un indice de référence agrégeant les indices

des fonds de la poche. L'agrégation implique de pondérer chaque indice par le poids du fonds dans les encours de sa poche.



Indicateurs sociaux

La Banque de France renforce progressivement le volet social de sa stratégie d'investissement responsable. Depuis 2021 la Banque de France a élargi ses achats d'obligations vertes aux obligations sociales et obligations durables², et accompagne le développement de fonds thématiques dont la thèse d'investissement inclut, outre la lutte contre le réchauffement climatique, l'atteinte d'un impact social et sociétal fort. Par ailleurs, la Banque de France a diversifié les indicateurs de performance sociale des poches actions de ses portefeuilles. En 2018 et 2019, elle suivait deux indicateurs : l'un relatif à la santé et à la sécurité au travail, l'autre relatif à la non-discrimination. En 2020, la Banque de France y a ajouté un indicateur d'impact sociétal des biens et services produits par les entreprises en portefeuille, et un indicateur de contribution des dites entreprises au développement économique et social de leurs territoires d'implantation.

- L'indicateur de santé et sécurité au travail concerne l'environnement de travail des employés des entreprises en portefeuille : environnement sain, conditions de travail sûres, respect de l'intégrité physique et mentale, fréquence et gravité des accidents du travail. Sur cet indicateur, la poche actions du portefeuille de fonds propres poursuit

son amélioration, alors que la performance reste stable pour le portefeuille des engagements de retraite. Sur ces deux portefeuilles, le score demeure supérieur à celui de l'indice de référence. La bonne performance est notamment portée par les secteurs des services aux collectivités (fourniture d'électricité) et des matériaux de base, mais impactée négativement par les secteurs des médias et télécommunications, et de la santé, en particulier pour les entreprises de la zone Amérique du Nord. Les scores ont tenu compte de la gestion par les entreprises de la pandémie, par le biais du suivi des controverses.

- L'indicateur de non-discrimination concerne la prévention des discriminations sur le lieu de travail : formations et sensibilisations, procédures d'alerte et/ou de reporting, suivi des disparités salariales, pourcentage de femmes en position de management, inclusion des personnes en situation de handicap, etc. Sur cet indicateur, les poches actions des portefeuilles poursuivent leur amélioration depuis 2018 tout en demeurant meilleures ou alignées sur leur indice de référence. Les scores sont notamment impactés positivement par les secteurs des services aux collectivités (fourniture d'électricité) et matériaux de base.

² Les obligations dites « durables » peuvent financer à la fois des activités vertes et des activités sociales.

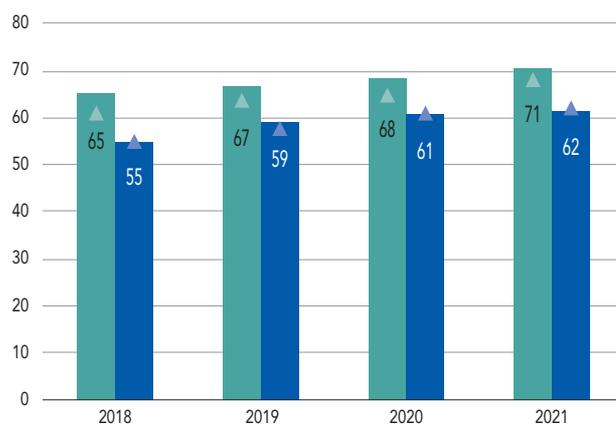
G2 Scores sociaux des poches actions des portefeuilles

(score sur 100)

a) Score de santé-sécurité au travail

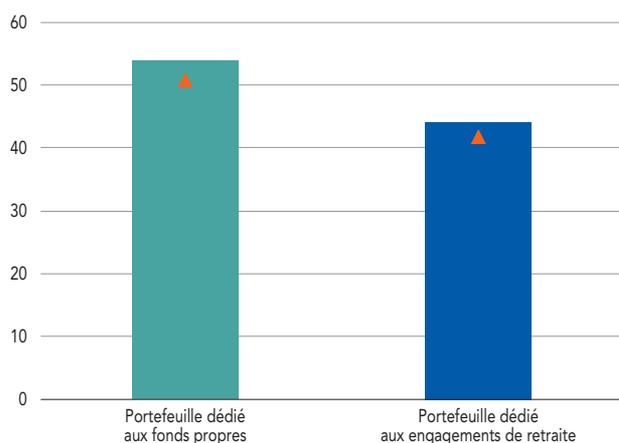


b) Score de non-discrimination

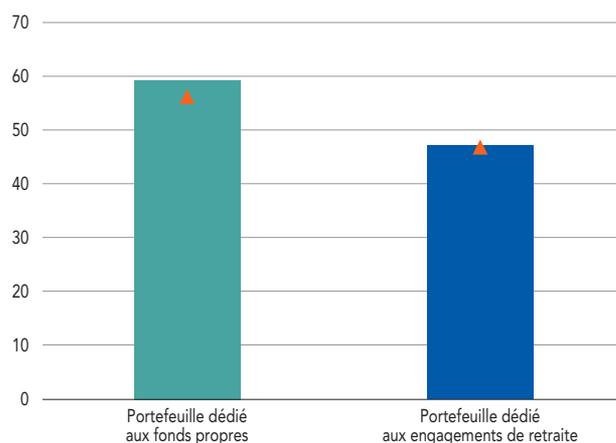


■ Portefeuille dédié aux fonds propres (FP) ▲ Indice de référence (FP)
■ Portefeuille dédié aux engagements de retraite (CRE) ▲ Indice de référence (CRE)

c) Score d'impact sociétal au 30 novembre 2021



d) Score de développement économique et social des territoires au 30 novembre 2021



▲ Indice de référence

Source : Moody's ESG.

- L'indicateur de prise en compte de l'impact sociétal des biens et services des entreprises en portefeuille reflète les mesures prises par les entreprises pour prévenir et/ou atténuer les risques liés aux produits dangereux (par exemple le tabac et l'alcool) ou pour faciliter l'accessibilité des produits bénéfiques aux personnes vulnérables ou nécessiteuses (par exemple certains médicaments ou services bancaires de base). Sur cet indicateur, les scores des poches actions des portefeuilles sont meilleurs que ceux des indices de référence : **le score de la poche actions du portefeuille de fonds propres est de 53,9, contre 50,9 pour l'indice de référence. Le score de la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite est de 44,2**, contre 41,9 pour l'indice de référence. Ce score n'est calculé que pour les secteurs pour lesquels le prestataire Moody's ESG juge l'impact sociétal matériel (soit 27 des 38 secteurs analysés par Moody's ESG)³. Ces secteurs correspondent à 50 % des encours de la poche actions du portefeuille de fonds propres et à 60 % des encours de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite.
- L'indicateur d'engagement en faveur du développement économique et social des territoires d'implantation des entreprises en portefeuille reflète les investissements de ces entreprises en faveur des territoires et des localités, la création d'emplois (par exemple, le recrutement de fournisseurs locaux) et la gestion des restructurations dans les bassins d'emplois locaux, les transferts de compétences (par exemple, la mise en place de formations locales) et de technologies, et le juste paiement des taxes et impôts (présence dans les centres financiers *off-shore*, transparence fiscale, etc.). Sur cet indicateur, les scores des poches actions des portefeuilles sont également meilleurs que ceux des indices de référence : **le score de la poche actions du portefeuille de fonds propre est de 59,2**, contre 56,2 pour l'indice de référence. **Le score de la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite est de 47,2**, contre 46,9 pour l'indice de référence.

3 À titre d'exemples, parmi les secteurs analysés : « Tobacco », « Beverage », « Pharmaceuticals and Biotechnology », etc.

Parmi les secteurs non analysés : « Heavy Construction », « Aerospace », etc.

AXE 3 : ENGAGEMENT

Afin de remplir son rôle d'actionnaire responsable, la Banque de France exerce ses droits de vote en se référant à une politique de vote formalisée¹, promouvant une meilleure prise en compte des thématiques liées aux risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) par les entreprises dans lesquelles elle investit. En tant qu'investisseur responsable, la Banque de France s'inscrit dans une perspective de long terme.

La politique de vote de la Banque de France

Conformément à l'objectif n° 5 qu'elle s'est fixé, la Banque de France a adopté en 2019 une politique de vote intégrant des dispositions extra-financières. Ces dispositions portent par exemple sur la transparence en matière d'impact environnemental des entreprises, sur la prise en compte des performances extra-financières dans la rémunération des dirigeants, ou encore sur l'équilibre hommes-femmes au conseil d'administration. La politique de vote de la Banque de France, publiée sur son site Internet, détaille les attentes de celle-ci vis-à-vis des entreprises dont elle est actionnaire.

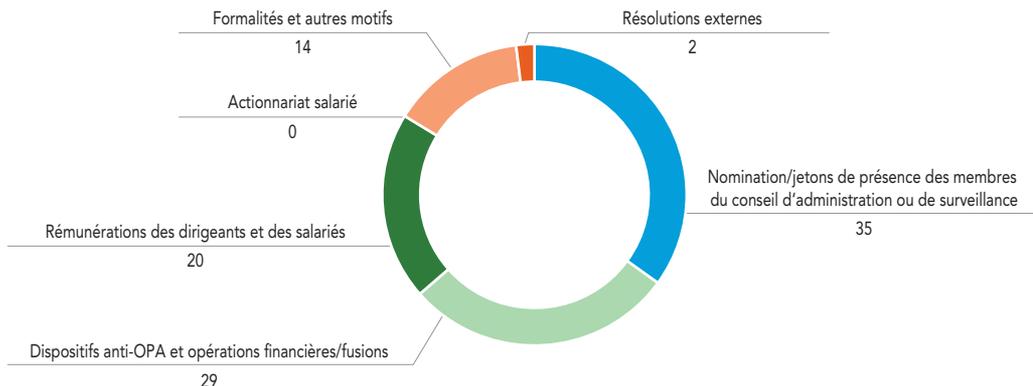
En 2020, la Banque de France a renforcé ses exigences extra-financières en introduisant dans sa politique de vote deux dispositions relatives aux énergies fossiles : d'une part, d'ici à sa sortie complète du secteur du charbon, prévue fin 2024, la Banque de France attend des entreprises impliquées dans ce secteur qu'elles se dotent d'un plan de sortie totale. D'autre part, la Banque de France s'oppose à tout nouveau projet de développement d'énergies fossiles. **La Banque de France ne pourra approuver les comptes des sociétés qui ne respecteraient pas ces deux exigences.**

Au total, les attentes de la Banque de France peuvent être synthétisées au travers des principes suivants, structurés par type de résolutions proposées aux actionnaires :

- **Approbation des comptes et de la gestion : intégrité de la gestion et de l'information financière et extra-financière.** À ce titre, la Banque de France souhaite la publication d'informations extra-financières relatives à la stratégie climatique des entreprises, notamment dans les secteurs à fort impact environnemental;
- **Affectation du résultat, gestion des fonds propres et opérations en capital : une politique de distribution dans l'intérêt de l'investissement de long terme.** Par exemple, la Banque de France est favorable à la pratique du dividende majoré dès lors que celle-ci récompense la fidélité des actionnaires de long terme;
- **Conseil d'administration ou de surveillance : indépendance du conseil, diversité et séparation des pouvoirs.** En particulier, la Banque de France veille à l'équilibre des genres (au moins 40 % pour chacun) au sein des conseils d'administration;
- **Rémunération des dirigeants et association des salariés : transparence et cohérence des rémunérations.** En particulier, le versement de la rémunération variable des dirigeants doit tenir compte des performances extra-financières des entreprises;

Répartition des votes « contre » par type de résolution

(en %)



Note : OPA, offre publique d'achat.
Source : BDF Gestion.

- **Modifications statutaires et droits des actionnaires : respect des droits des actionnaires.** À titre d'exemple, la Banque de France s'oppose aux transferts de sièges sociaux dans des paradis juridiques et fiscaux ;
- **Résolutions externes² : amélioration des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance.** En particulier, la Banque de France soutient les résolutions externes visant à réduire l'impact carbone des activités ainsi que les risques liés au changement climatique.

La Banque de France a appliqué cette politique de vote pour la première fois lors des assemblées générales qui ont eu lieu en 2020 (portant sur l'exercice comptable 2019). En 2020, la politique de vote de BDF Gestion, filiale de gestion d'actifs, a été alignée sur celle de la Banque de France.

En 2021, la Banque de France et BDF Gestion ont au total participé à 393 assemblées générales (AG), et voté plus de 5 800 résolutions, dont plus de 1 500 votes « contre » (cf. graphique), soit un taux d'opposition de plus de 25 % (23,3 % en 2020). Ces derniers ont principalement concerné les résolutions relatives aux nominations, puis celles relatives aux dispositifs anti-OPA et opérations financières.

Outre les votes, la Banque de France se laisse la possibilité de poser des questions en AG. En 2021, elle a ainsi interrogé une grande entreprise sur l'intégration des performances

extra-financières dans le calcul de la rémunération variable de ses dirigeants.

Taux de présence aux assemblées générales

Afin de maximiser son influence en tant qu'actionnaire lors des assemblées générales, la Banque de France a souhaité augmenter sensiblement son taux de présence. Conformément à l'objectif qu'elle s'était fixé, elle a maintenu en 2021 un taux de présence aux assemblées générales supérieur à 80 %, participation minimale qu'elle entend maintenir à l'avenir. La Banque de France et BDF Gestion ayant participé à 393 AG sur les 436 AG s'étant tenues en 2021, le taux de présence est de 90 % au total³.

1 La politique de vote de la Banque de France est accessible depuis son site Internet : <https://www.banque-france.fr>

2 Résolutions déposées par les actionnaires eux-mêmes. Au cours des dernières années,

le climat a été l'un des thèmes clés des résolutions externes.

3 Hors fonds indiciaires externes (7 % des portefeuilles).

Éditeur

Banque de France
39 rue Croix-des-Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication

Gilles Vaysset

Directeur de la rédaction

Alexandre Gautier

Comité de rédaction

Philippe Mongars - Charles Françoise - Valérie Dumas - Nicolas Maggiar
Anne Mongodin - Benjamin Bonnin

Secrétariat de rédaction

Alexandre Capony - Caroline Corcy

Réalisation

Studio Création
Direction de la Communication
de la Banque de France

Contact

Service de gestion financière
31 rue Croix-des-Petits-Champs
75049 Paris Cedex 01

Dépôt légal

Mars 2022

ISSN 2729-4668

Internet

<https://www.banque-france.fr/la-banque-de-france/responsabilite-sociale-dentreprise/un-engagement-economique-et-citoyen/contribuer-un-investissement-responsable>



banque-france.fr

