

# LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE DE LA BANQUE DE FRANCE

Complément au *Rapport durabilité 2024*

---

Cette publication, complémentaire au Rapport durabilité, développe la stratégie d'investisseur responsable (IR) de la Banque de France, stratégie en trois axes portant sur i) le climat, ii) les enjeux plus largement environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), et iii) son engagement auprès des entreprises dont elle est actionnaire.

# AXE 1

## → CLIMAT ET NATURE

La Banque de France s'est engagée à prendre en compte les enjeux liés au dérèglement climatique et à la préservation de la nature et des écosystèmes dans la stratégie d'investissement des portefeuilles dont elle a la pleine et entière responsabilité <sup>1</sup>. Elle s'est pour cela fixé trois objectifs :

- ❶ Réduire l'impact climatique de ses portefeuilles en alignant, à l'horizon 2025, les poches actions sur une trajectoire d'émissions de gaz à effet de serre compatible avec un scénario de réchauffement climatique inférieur à 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels. L'atteinte de cet objectif par anticipation, dès la fin de l'exercice 2023, caractérise la poursuite de l'effort engagé sur la réduction des trajectoires de température des poches actions de ces portefeuilles après l'alignement sur une trajectoire de 2 °C, effectif depuis fin 2021. Par ailleurs, cet objectif d'alignement sur 1,5 °C est étendu aux obligations d'entreprise à horizon fin 2026 (objectif 1).
- ❷ Exclure les émetteurs dont l'implication dans les énergies fossiles est supérieure aux seuils retenus pour les indices alignés sur l'accord de Paris (objectif 2).
- ❸ Contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) et à la préservation de la biodiversité en investissant dans des fonds thématiques et des obligations vertes (objectif 3).

Dans cette perspective, la Banque de France suit plus globalement l'impact et l'exposition de ses portefeuilles aux risques climatiques et à la pression sur la nature. Les résultats présentés dans l'axe 1 sont arrêtés au 31 décembre 2024.

<sup>1</sup> Il s'agit des portefeuilles adossés aux fonds propres, aux engagements de retraite, ainsi que les portefeuilles détenus pour compte propre en euros et devises adossés à la base monétaire.

## ALIGNEMENT 1,5 °C

La Banque de France s’est engagée à progressivement aligner ses portefeuilles sur une trajectoire de réchauffement climatique nettement inférieure à 1,5 °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. Après avoir atteint une cible intermédiaire en alignant les poches actions de ses portefeuilles à une trajectoire de température inférieure à 2 °C en 2021, la Banque de France a renforcé son ambition en atteignant dès 2023 une trajectoire compatible avec un réchauffement inférieur à 1,5 °C. Cet objectif est de nouveau atteint à fin 2024 pour **les poches actions de l’ensemble de ses portefeuilles pour compte propre**. En 2024, les instances compétentes ont acté l’élargissement de cet objectif aux poches d’obligations d’entreprise des portefeuilles adossés aux engagements de retraite et aux fonds propres à horizon fin 2026. La température induite de la poche obligations d’entreprise du portefeuille adossé aux fonds propres est, depuis 2023, d’ores et déjà alignée sur un objectif de réchauffement de 1,5 °C. Celle du portefeuille adossé aux engagements de retraite est en baisse et comprise entre 1,5 °C et 2 °C, principalement en raison de quelques lignes fortement contributrices dans les secteurs industriels, des matériaux et des biens de consommation courante.

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 sur une cible de réchauffement inférieure à 1,5 °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. Celles-ci sont chacune attribuées au prorata 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 1,5 °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 énergétique <sup>2</sup> et ii) que

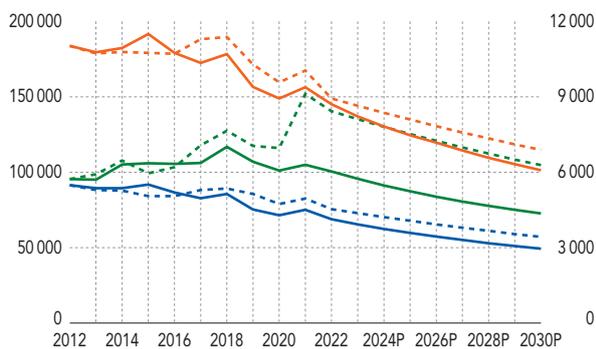
<sup>2</sup> Ce critère est apprécié à l’aide de plusieurs sources de données : celles de Carbon4 Finance et du Carbon Disclosure

Project (CDP), ou encore par des entretiens avec des analystes courtiers spécialisés dans les secteurs concernés.

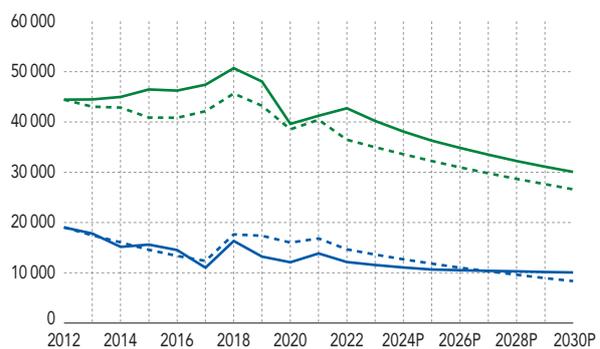
### G1 Alignement 1,5 °C

(émissions carbone en teqCO<sub>2</sub>)

a) Des poches actions des portefeuilles



b) Des poches obligations d’entreprise des portefeuilles



- Émissions attribuées au portefeuille adossé aux engagements de retraite
- - Émissions compatibles 1,5 °C attribuées au portefeuille adossé aux engagements de retraite
- Émissions attribuées au portefeuille adossé aux fonds propres
- - Émissions compatibles 1,5 °C attribuées au portefeuille adossé aux fonds propres
- Émissions attribuées au portefeuille adossé à la base monétaire en euros (échelle de droite)
- - Émissions compatibles 1,5 °C attribuées au portefeuille adossé à la base monétaire en euros (échelle de droite)

Notes : Un portefeuille est aligné sur une trajectoire 1,5 °C si les émissions cumulées sur la période 2012-2030 qui lui sont attribuables sont inférieures aux émissions cumulées sur la même période compatibles avec l’alignement 1,5 °C.

Sur l’axe des abscisses, « P » signifie prévisionnel.

teqCO<sub>2</sub>, tonne équivalent carbone.

Source : S&P Global Sustainable1.

l'ensemble de la poche reste aligné sur la cible de 1,5 °C. Le filtre climat s'ajoute aux exclusions ESG effectuées au titre des axes 1 et 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. infra).

Les données d'alignement carbone sont fournies par le prestataire S&P Global Sustainable1 (cf. focus 3). Elles portent sur les niveaux 1 et 2 des émissions de gaz à effet de serre (cf. focus 1), et s'étendent sur la période 2012-2030. Sur cette période, S&P Global Sustainable1 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 1,5 °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 1,5 °C, quant à elle, est calculée en s'appuyant sur deux méthodologies recommandées par l'initiative SBT (*Science Based Targets initiative*<sup>3</sup>) :

- S'agissant des entreprises les plus émettrices et dont les activités sont homogènes, S&P Global Sustainable1 se réfère aux budgets carbone sectoriels définis par l'Agence internationale de l'énergie (AIE<sup>4</sup>), puis leur applique la méthodologie dite « de décarbonation sectorielle » (SDA, *sectoral decarbonization approach*) : 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 sur 1,5 °C ;
- S'agissant des autres entreprises, S&P Global Sustainable1 s'appuie sur le scénario 1,5 °C d'émissions carbone mondiales du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (Giec<sup>5</sup>), puis lui applique la méthodologie dite « des émissions par unité de valeur ajoutée » (GEVA, *greenhouse gas emissions per unit of value added*) : les entreprises doivent toutes réduire leur intensité carbone au même rythme (7 % par an), quel que soit leur secteur d'activité. Les entreprises qui ne réduisent pas leur intensité carbone à ce rythme ne sont donc pas alignées sur 1,5 °C.

Cette méthodologie, élaborée par S&P Global Sustainable1 est conforme aux recommandations émises en 2021 par le groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives au climat (TCFD, *Task force on climate-related financial disclosures*) sur l'alignement de portefeuilles<sup>6</sup>.

## PARTICIPER À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE EN EXCLUANT LES ÉMETTEURS IMPLIQUÉS DANS LES ÉNERGIES FOSSILES

Dès 2018, conformément à sa charte d'investissement responsable (IR), la Banque de France excluait de ses portefeuilles les entreprises dont le chiffre d'affaires dépendait 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 en 2021, pour une entrée en application en 2024 :

- Charbon thermique : depuis fin 2024, la Banque de France applique une exclusion totale du secteur (chiffre d'affaires de 0 % pour l'extraction ou la production d'énergie à partir du charbon), après avoir abaissé dès fin 2021 son seuil d'exclusion à 2 % du chiffre d'affaires ;
- Pétrole et gaz : depuis fin 2024, elle applique les seuils d'exclusion prévus par le règlement européen 2019/2089 relatif aux indices de référence « transition climatique », et plus spécifiquement aux seuils applicables aux indices dits « alignés sur l'accord de Paris » (PAB, *Paris-aligned benchmarks*). Comme prévu dans l'acte délégué de la Commission européenne du 17 juillet 2020, la Banque de France exclut désormais de ses portefeuilles les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 10 % du pétrole ou à plus de 50 % du gaz ;
- Hydrocarbures non conventionnels : depuis fin 2024, elle exclut totalement les entreprises impliquées dans 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 (seuil de chiffre d'affaires abaissé à 0 %, contre 10 % auparavant).

3 L'initiative SBT est un partenariat entre le Pacte mondial (*Global Compact*) des Nations unies, le Carbon Disclosure Project (CDP), l'Institut des ressources mondiales (WRI, World Resources Institute) et le Fonds mondial pour la nature (WWF, World Wide Fund for Nature). 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.

4 Scénario « net zéro » du rapport *Perspectives sur les technologies énergétiques (Energy Technology Perspectives 2017, ETP 2017)* et scénario

au-delà de 2 °C (*Beyond 2°C Scenario, B2DS*) de l'AIE.

5 Scénario *Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC)* ou Giec, Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat *representative concentration pathway (RCP, trajectoires représentatives de concentration) 2.6* du Giec. Le scénario RCP 2.6 est le scénario le plus optimiste parmi les quatre trajectoires définies par le Giec. Il s'agit d'un scénario à très faibles émissions avec un point culminant avant 2050.

6 TCFD (2021), *Measuring Portfolio Alignment: Technical Considerations*.

Par ailleurs, en 2024, la Banque de France a encore renforcé son engagement en faveur de la transition énergétique en décidant d'exclure toutes les entreprises développant de nouveaux projets d'extraction d'énergies fossiles. Cette exigence, entrée en vigueur au cours de l'année, vise à s'aligner sur les hypothèses du Giec et de l'AIE pour l'atteinte d'une trajectoire de réchauffement climatique inférieure à 1,5 °C à l'horizon 2050.

Pour mettre en œuvre ces exclusions, la Banque de France s'appuie sur les données de ses prestataires Moody's ESG et S&P Global Sustainable<sup>1</sup>, ainsi que sur les données dont dispose sa filiale de gestion d'actifs, BDF Gestion, auprès d'Institutional Shareholder Services (ISS). Au 31 décembre 2024, le portefeuille de fonds propres ne contenait plus aucune entreprise impliquée dans le charbon thermique et le portefeuille d'engagements de retraite y était exposé de manière résiduelle (environ 0,1 % des encours de sa poche actions, contre 0,7 % en 2023). Ces expositions découlent exclusivement des investissements réalisés par la Banque de France dans des fonds externes ouverts pour lesquels ses seuils d'exclusion en matière d'énergies fossiles ne peuvent être strictement appliqués.

### CONTRIBUTION AU FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE ET ÉCOLOGIQUE ET À LA PRÉSERVATION DE LA NATURE

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) et de la préservation de la nature. Elle mesure cette contribution au travers de ses achats d'obligations vertes et de ses souscriptions dans des fonds thématiques dédiés à la TEE et à la préservation des écosystèmes.

#### Les obligations vertes

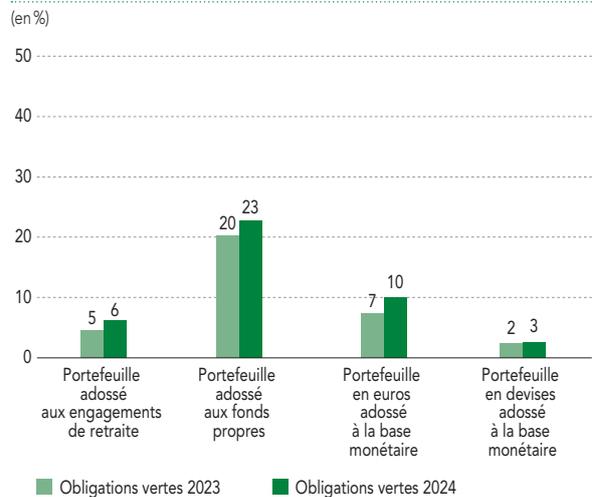
La Banque de France contribue directement au financement de la transition énergétique et écologique en achetant des obligations vertes dans l'ensemble de ses portefeuilles obligataires. Ces obligations vertes sont des titres souverains et quasi souverains, tels que les obligations assimilables du Trésor (OAT) vertes émises par la France, ainsi que certains titres émis par des entreprises. Elles financent des dépenses vertes : par exemple des investissements dans les transports publics, l'agriculture biologique ou le recyclage des déchets.

Le montant total d'obligations vertes détenues en portefeuille<sup>7</sup> s'élevait à 10,2 milliards d'euros équivalents au 31 décembre 2024. Au cours de l'année 2024, la Banque

de France a acheté de nouvelles obligations vertes pour 3,6 milliards d'euros équivalents, principalement en euros. En effet, c'est en zone euro que sont émises la majorité des obligations vertes.

Dans le cadre des publications communes harmonisées de l'Eurosystème, la Banque de France publie la part d'obligations vertes détenues dans chacun de ses portefeuilles. Les résultats sont présentés dans le graphique 2.

### G2 Part d'obligations vertes en portefeuilles



Source : Banque de France.

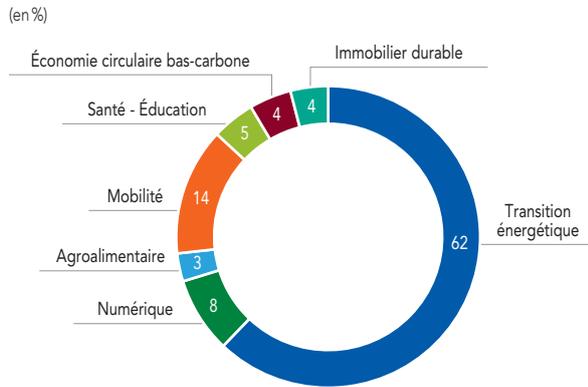
#### Les investissements à impact environnemental

Au travers de sa politique d'investissement responsable, la Banque de France est engagée dans une politique d'investissement à impact au titre de la gestion de ses portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite. Elle vise à soutenir des initiatives innovantes et responsables sur le plan environnemental tout en générant un rendement financier. La Banque de France est ainsi investie dans 25 fonds alternatifs représentant un engagement de 837 millions d'euros, dont 196 millions d'euros souscrits en 2024. Les projets financés sont localisés à 83 % dans l'Union européenne (dont 30 % en France).

Les initiatives portées par ces fonds concernent en premier lieu la transition énergétique (installation de fermes photovoltaïques, centrales éoliennes ou production de biocarburant) mais couvrent également un large éventail de secteurs comme la mobilité propre ou le financement de projets immobiliers durables (rénovation énergétique des bâtiments).

<sup>7</sup> Les portefeuilles considérés sont ceux adossés aux fonds propres, aux engagements de retraite, ainsi qu'à la base monétaire (en euros et en devises).

### G3 Répartition sectorielle des investissements dans des fonds à impact, à fin 2024



Source : Banque de France.

Dans ses investissements, la Banque de France privilégie les fonds détenteurs du label Greenfin, créé en 2015 par le ministère de la Transition écologique et solidaire pour garantir le caractère vert des activités financées par les fonds labellisés, ainsi que les labels ISR, LuxFLAG ESG et Towards Sustainability, autres labels de référence dans la certification des fonds durables.

### 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 serre<sup>8</sup> liées aux émetteurs dans lesquels elle investit, directement ou indirectement, au travers de fonds. Depuis 2023, cet impact carbone est calculé au moyen de quatre indicateurs harmonisés au sein des banques centrales qui composent l'Eurosystème (cf. focus 2) et qui en donnent des visions complémentaires : i) les émissions carbone en valeur absolue; ii) l'empreinte carbone en capital; iii) l'intensité carbone en chiffre d'affaires (ou en PIB pour les émetteurs souverains); et iv) la moyenne pondérée des intensités carbone. Ces métriques sont calculées à partir de données communes à l'ensemble des banques centrales de l'Eurosystème, fournies par les prestataires ISS et Carbon4 Finance. Pour les entreprises, le périmètre d'émissions couvert correspond aux niveaux 1 et 2 d'une part (cf. focus 1), et pour la première fois cette année, aux niveaux 1, 2 et 3 d'autre part<sup>9</sup>. Pour les États, chaque indicateur est décliné selon deux approches, en fonction du périmètre d'émissions considérées : i) les émissions produites par le pays<sup>10</sup> et ii) les émissions consommées par le pays<sup>11</sup>. Les différents chiffres et graphiques présentés *infra* portent sur l'approche par consommation.

L'empreinte carbone d'un portefeuille correspond aux émissions carbone des émetteurs pouvant être attribuées au portefeuille. Elles le sont au prorata du poids de l'investissement rapporté à la valeur de l'entreprise (ou, dans le cas d'un émetteur souverain, au prorata du poids de l'investissement dans le PIB de l'État correspondant).

Les mesures d'empreinte carbone, d'intensité carbone et de moyenne pondérée des intensités carbone pour chacun des portefeuilles sont présentées dans les graphiques de synthèse ci-dessous. Elles ont été calculées pour chacun des quatre portefeuilles couverts par l'exercice de reporting de l'Eurosystème :

- 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. L'intégration cette année des émissions de *scope 3* induit une nette augmentation de l'ensemble des indicateurs climat en comparaison du périmètre historique des *scopes 1+2*. Ceci est dû en particulier à certains émetteurs du secteur industriel dont les émissions induites par les produits finaux sont particulièrement importantes<sup>12</sup>. À périmètre équivalent, la diminution de l'empreinte carbone en capital pour les poches actions entre 2023 et 2024 traduit le changement important intervenu dans la composition des portefeuilles, notamment via les nouvelles exclusions dans le secteur des énergies fossiles. Ainsi, plusieurs sociétés fortement émettrices ont totalement disparu des portefeuilles. La mesure de l'empreinte carbone baisse également pour les poches obligations souveraines des portefeuilles adossés aux fonds propres et engagements de retraite, en raison d'une moindre proportion d'obligations américaines au sein des portefeuilles, et d'une baisse des émissions de plusieurs pays de l'Union européenne, dont la France.

8 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).

9 Cette démarche s'inscrit dans le souhait de l'Eurosystème d'adhérer aux meilleures pratiques de reporting climatique actuellement en vigueur. Cependant, il est important de noter que la prise en compte des émissions de type *scope 3* peut parfois conduire à des surestimations des émissions à l'échelle d'un portefeuille, notamment en raison des risques de double comptage, par exemple

pour des entreprises opérant sur la même chaîne de valeur.

10 Les émissions produites prennent en compte l'ensemble des émissions générées au sein des frontières d'un pays, pour la consommation nationale, mais également pour les exportations.

11 Cette approche intègre l'ensemble des émissions consommées dans le cadre de la demande intérieure d'un pays, y compris les émissions importées.

12 Au premier rang desquels il faut citer les machines-outils, le raffinage, l'automobile et le secteur de l'aviation pour donner quelques exemples.

La poche obligations d'entreprise du portefeuille adossé aux engagements de retraite voit quant à elle son empreinte carbone augmenter légèrement du fait de la réduction de la taille du portefeuille.

L'empreinte carbone des portefeuilles gérés pour compte propre et adossés à la base monétaire est également en baisse par rapport à 2023, aussi bien pour les avoirs en euros (- 9,5 %) que ceux en devises (- 9,1 %). Si les émissions par point de PIB sont en baisse pour certains émetteurs souverains, la prise en compte de l'empreinte carbone dans les choix d'investissement a eu un impact significatif, montrant que la stratégie d'investissement responsable a immédiatement porté ses fruits.

En revanche, les émissions totales augmentent pour tous les portefeuilles adossés à la base monétaire, puisque celles-ci sont directement dépendantes de la taille des portefeuilles. En effet, le volume nominal des portefeuilles en euros augmente de 47 %, passant de 52,2 milliards à 76,6 milliards d'euros, et le volume nominal des portefeuilles en devises augmente de 4 %, passant de 28,4 milliards à 29,5 milliards d'euros équivalents. L'amélioration du taux de couverture a également une incidence notable sur les émissions totales des émetteurs supranationaux et agences (de 85 % à 94 % en euros et de 25 % à 66 % en devises), une plus grande part des investissements étant prise en compte dans l'exercice 2024.

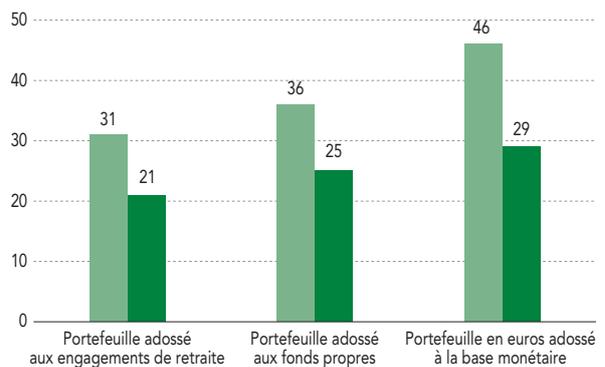
Les changements décrits ci-dessus se répercutent également sur les métriques d'intensité carbone et de moyenne pondérée des intensités carbone présentées plus loin.

- **L'intensité carbone en chiffre d'affaires** (ou en PIB) rapporte le total des émissions carbone du portefeuille à la part du chiffre d'affaires (ou de PIB) de l'ensemble des émetteurs allouée au portefeuille (au prorata du pourcentage de détention). Elle rend compte de l'efficacité carbone du portefeuille constitué des entreprises et États, mesurée en tonnes d'équivalent carbone par million d'euros de chiffre d'affaires (ou de PIB).
- **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 est recommandé par la *Task force on climate-related financial disclosures* (TCFD).

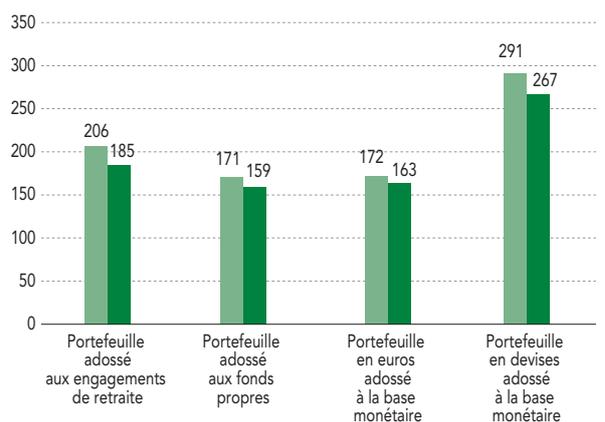
### G4 Empreinte carbone en capital (émissions des scopes 1 et 2)

(en teqCO<sub>2</sub> par million d'euros investi)

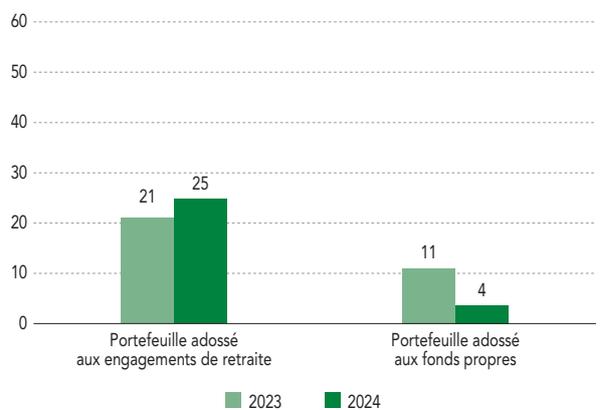
#### a) Des poches actions



#### b) Des poches obligations souveraines (approche consommation)



#### c) Des poches obligations d'entreprise

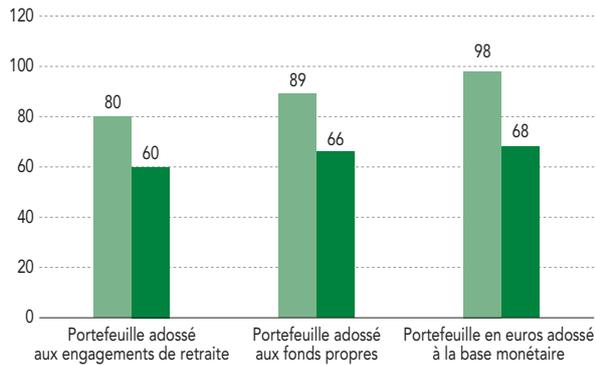


Note : teqCO<sub>2</sub>, tonne équivalent carbone.  
Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Bloomberg, Banque mondiale; calculs Banque de France.

### G5 Intensité carbone en chiffre d'affaires et en PIB (émissions des scopes 1 et 2)

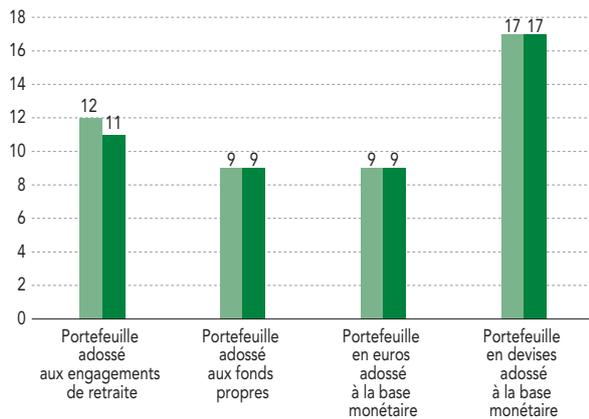
#### a) En chiffre d'affaires des poches actions

(en teqCO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires)



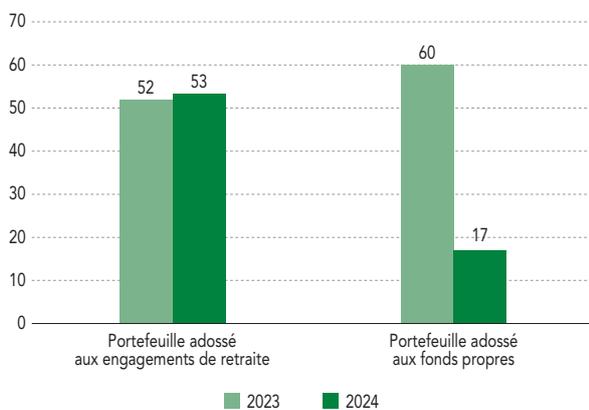
#### b) En PIB des poches obligations souveraines (approche consommation)

(en teqCO<sub>2</sub> par million d'euros de PIB)



#### c) En chiffre d'affaires des poches obligations d'entreprise

(en teqCO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires)

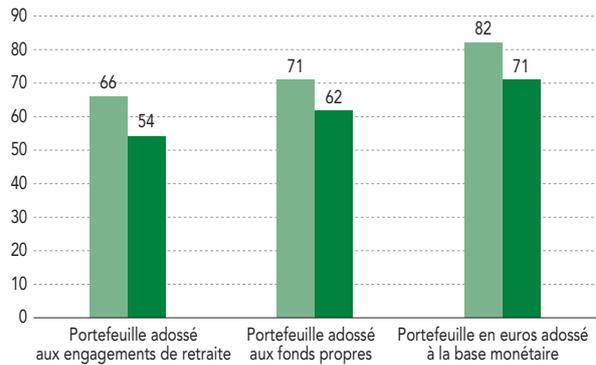


Note : teqCO<sub>2</sub>, tonne équivalent carbone.  
Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Bloomberg, Banque mondiale; calculs Banque de France.

### G6 Moyenne pondérée des intensités carbone (émissions des scopes 1 et 2)

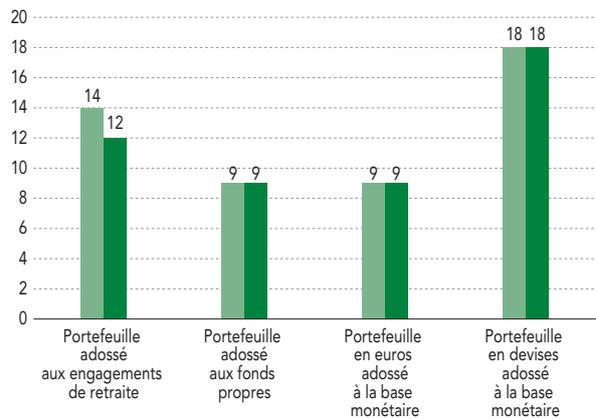
#### a) En chiffre d'affaires des poches actions

(en teqCO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires)



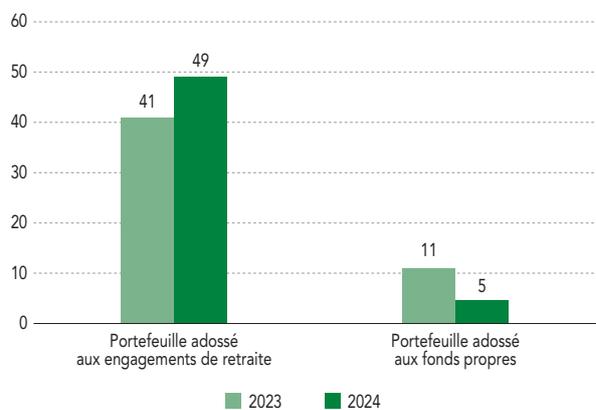
#### b) En PIB des poches obligations souveraines (approche consommation)

(en teqCO<sub>2</sub> par million d'euros de PIB)



#### c) En chiffre d'affaires des poches obligations d'entreprise

(en teqCO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires)



Note : teqCO<sub>2</sub>, tonne équivalent carbone.  
Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Bloomberg, Banque mondiale; calculs Banque de France.

## EXPOSITION AUX RISQUES PHYSIQUES ET AUX RISQUES DE TRANSITION

Les risques climatiques recouvrent les risques physiques et les risques de transition :

- Les risques physiques peuvent résulter soit d'événements ponctuels, tels que les sécheresses ou les inondations, soit de changements progressifs, tels que la hausse des températures. Ils se concrétisent par des dommages matériels, une baisse de productivité, ou encore par 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.

Pour l'analyse des risques physiques auxquels sont exposés ses portefeuilles, 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. L'exposition est calculée au moyen d'un score échelonné 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 : i) risques opérationnels, ii) risques de la chaîne d'approvisionnement, et iii) 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.

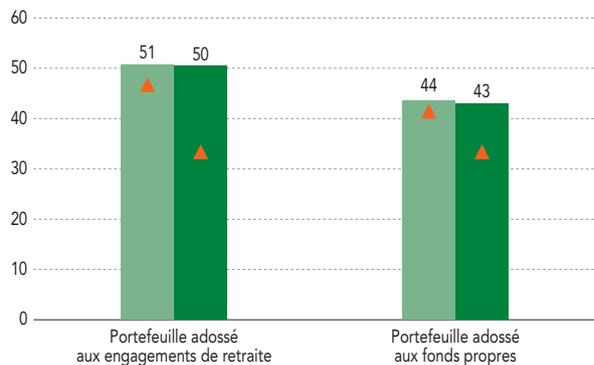
À partir de ces données de Moody's, la Banque de France agrège les scores des émetteurs dans lesquels elle investit, afin de calculer l'exposition globale de ses portefeuilles.

**En 2024, la principale évolution de l'exposition aux risques physiques concerne les poches obligations d'entreprise** avec une **exposition en baisse** pour les deux portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite, et nettement inférieure à leurs indices de référence. Le portefeuille de fonds propres bénéficie d'un effet de composition notamment au sein des émetteurs français (scores moyens de 20,0 en 2024, contre 41,6 en 2023<sup>13</sup>), alors que c'est une diversification accrue des émetteurs qui explique la moindre exposition aux risques physiques sur le portefeuille adossé aux engagements de retraite.

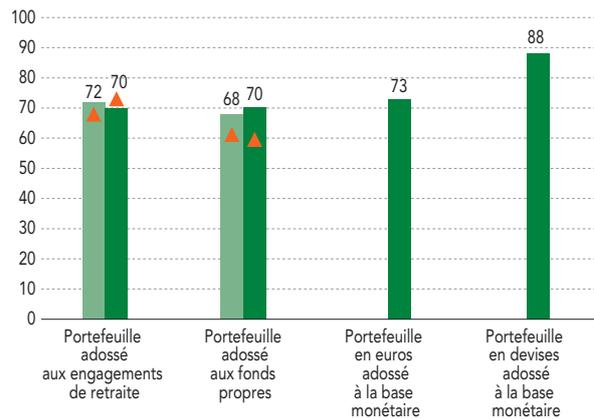
## G7 Exposition aux risques physiques des portefeuilles

(score de risques physiques sur 100)

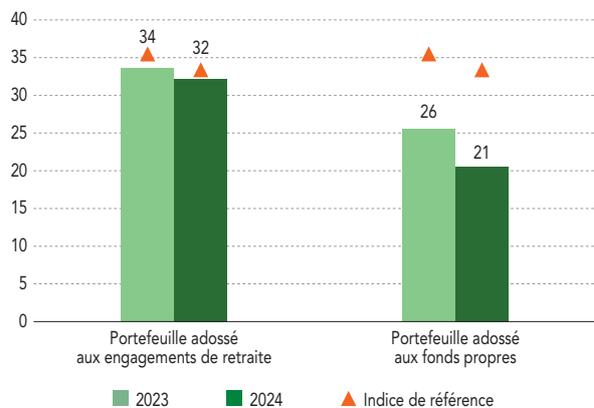
### a) Poches actions



### b) Poches obligations souveraines



### c) Poches obligations d'entreprise



Source : Moody's ESG.

<sup>13</sup> À noter que les scores de 2023 ont été légèrement réévalués par rapport à ceux diffusés l'année précédente en raison d'une méthodologie de correspondance

des émetteurs et des actifs en portefeuille permettant une meilleure couverture des données.

Sur les poches d'obligations souveraines, les évolutions sont contrastées avec une légère hausse pour le portefeuille adossé aux fonds propres, notamment liée à une plus forte exposition à la France, et une légère baisse pour celui adossé aux engagements de retraite, liée à une plus faible exposition aux États-Unis. Sur cette classe d'actifs, le risque physique le plus significatif à fin 2024 était le risque d'inondation, suivi par le risque de montée du niveau de la mer.

Enfin, les scores des poches actions sont globalement stables sur les deux portefeuilles, et restent supérieurs aux scores des indices de référence.

Pour la première année, l'évaluation des risques physiques sur les obligations souveraines des portefeuilles en euros et en devises adossés à la base monétaire est également publiée.

## IMPACT SUR LA NATURE

L'accélération de la perte de biodiversité pose aujourd'hui des risques majeurs pour l'intégrité des écosystèmes naturels et la pérennité des sociétés humaines. Si la 15<sup>e</sup> conférence des Parties (COP15) sur la diversité biologique qui s'est tenue à Montréal en décembre 2022 a permis d'aboutir à un premier accord sur un cadre mondial de préservation de la nature, les efforts en la matière restent largement insuffisants. Pourtant, la pression sur la nature se répercute directement sur des services essentiels au bon fonctionnement des sociétés. Ces services dits « écosystémiques » comprennent par exemple la fourniture de ressources essentielles telles que la nourriture, le bois ou l'eau. Ils jouent également un rôle de régulateur pour le climat, la purification de l'eau, la fertilisation des sols et la pollinisation.

Au regard des dépendances et risques pour le système financier, la Banque de France souhaite placer les enjeux liés à nature au cœur de ses préoccupations. Afin de participer aux efforts pour développer un cadre de mesure d'impact permettant d'aider à la définition de cibles crédibles en la matière, elle publie depuis 2023 des indicateurs évaluant l'empreinte sur la biodiversité des portefeuilles auxquels s'applique sa stratégie d'investissement sociale et responsable (ISR). Cela inclut ses portefeuilles d'actions, d'obligations d'entreprise et d'obligations souveraines adossés à ses fonds propres et à ses engagements de retraite, ainsi que, pour la première fois cette année, ses portefeuilles d'obligations souveraines en euros et devises adossés à la base monétaire.

## La méthodologie de la *Corporate Biodiversity Footprint* (CBF)

Les indicateurs d'impact sur la biodiversité des portefeuilles financiers de la Banque de France s'appuient sur la méthodologie de la *Corporate Biodiversity Footprint* (CBF) développée par le prestataire de données français Iceberg Data Lab.

La CBF repose sur une méthodologie permettant d'exploiter les données disponibles sur les chaînes de valeur des entreprises et de modéliser les différentes pressions environnementales causées par les intrants et les extrants du processus de production de l'entreprise. C'est à notre connaissance la méthodologie la plus robuste développée jusqu'ici pour estimer les conséquences de l'activité d'une entreprise sur la diversité des espèces, celles-ci n'étant pas observables et mesurables directement. La CBF permet ainsi de quantifier l'empreinte de l'activité selon quatre dimensions identifiées comme faisant partie des principales pressions sur la nature<sup>14</sup> : l'usage des terres, la pollution atmosphérique, la pollution de l'eau et le changement climatique.

L'agrégation de ces différentes pressions et leur transformation<sup>15</sup> en mesure commune de pression sur la diversité des espèces permettent d'obtenir un impact négatif exprimé en km<sup>2</sup>.MSA (*mean species abundance*, abondance moyenne des espèces). Ce résultat permet de ramener l'estimation de l'impact négatif sur la biodiversité à un équivalent exprimé en matière de perte totale de diversité des espèces sur une surface donnée. Ainsi, une entreprise ayant une mesure CBF égale à - 1 000 km<sup>2</sup>.MSA a, par son activité, causé l'équivalent d'une perte complète de biodiversité dans un écosystème non perturbé sur une surface de 1 000 km<sup>2</sup>, sur une période d'un an. Autrement exprimé, l'activité de l'entreprise durant l'année écoulée a été équivalente à l'artificialisation<sup>16</sup> complète de 1 000 km<sup>2</sup> d'écosystème originellement vierge. La déclinaison de cette méthodologie à l'univers souverain transpose cette approche par une évaluation de l'impact à partir du produit

<sup>14</sup> Ces quatre pressions font partie des cinq facteurs identifiés par la Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques (IPBES, *Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services*) comme responsables des pressions sur la nature : exploitation terrestre et marine, exploitation directe des organismes, changement climatique,

pollution ou espèces invasives.

<sup>15</sup> Cette transformation est réalisée à travers le modèle Globio (*Global biodiversity model for policy support*) : <https://www.globio.info/>. Ce modèle a pour objectif de modéliser les impacts de l'activité humaine sur la biodiversité et les écosystèmes.

<sup>16</sup> L'artificialisation d'un sol est la perte de ses qualités.

intérieur brut (PIB) et des chaînes de valeur associées à chaque secteur d'activité, prenant ainsi en compte les impacts liés aux importations et exportations des produits consommés ou vendus en dehors du territoire national.

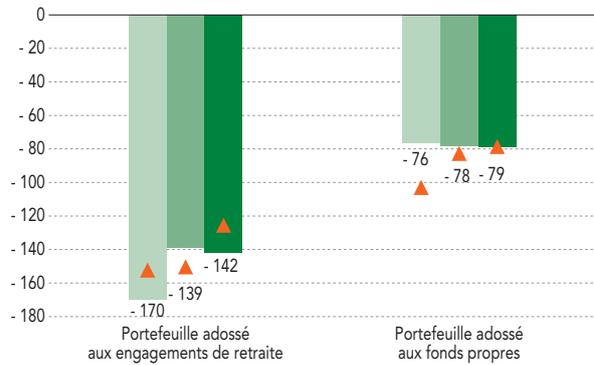
Afin d'établir une mesure agrégée de l'impact sur la diversité des espèces de ses portefeuilles d'actions et d'obligations, la Banque de France a souhaité retenir des méthodologies d'agrégation et des métriques cohérentes avec les indicateurs calculés pour l'empreinte carbone de ses portefeuilles. Trois indicateurs sont ainsi présentés dans ce rapport : i) l'impact biodiversité total absolu, ii) l'empreinte biodiversité, et iii) la moyenne pondérée des intensités biodiversité (cf. focus 6). Dans le même esprit que pour les émissions de gaz à effet de serre, la métrique *Corporate Biodiversity Footprint* (CBF) peut être décomposée en trois niveaux (scopes) selon l'impact direct de l'émetteur (scope 1), l'impact lié à sa consommation d'énergie (scope 2) et l'impact lié à sa chaîne de valeur en amont et en aval (scope 3). La métrique CBF retenue ici intègre la somme des trois scopes pour notamment prendre en compte le rôle prépondérant des chaînes de valeur des entreprises dans leur impact sur la nature. Ce choix d'inclure les trois scopes entraîne un biais de surestimation en raison des doubles comptages qui peuvent s'opérer au sein d'un portefeuille lorsque celui-ci détient plusieurs émetteurs présents sur une même chaîne de valeur (double comptabilisation des empreintes en amont et en aval).

• **L'impact biodiversité total absolu du portefeuille**<sup>17</sup> agrège la totalité de l'empreinte biodiversité du portefeuille (CBF) qui peut être attribuée aux investissements de la Banque de France. Il mesure ainsi l'impact négatif sur la diversité des espèces des entreprises en portefeuille exprimé en km<sup>2</sup>.MSA. Sur la quasi-totalité des portefeuilles considérés en 2024, l'impact biodiversité total absolu se situe au-dessous du niveau de l'indice de référence. Si l'impact absolu des portefeuilles d'actions se stabilise, les portefeuilles d'obligations souveraines présentent une nette diminution de leur impact absolu par rapport à l'année passée<sup>18</sup> sous l'effet d'une diminution de l'empreinte par million d'euros investi sur cette classe d'actifs (cf. infra). Enfin, l'impact absolu élevé des portefeuilles adossés à la base monétaire, intégrés au reporting nature de la Banque de France pour la première fois cette année, s'explique essentiellement par leur taille significativement supérieure à celle des autres portefeuilles étudiés.

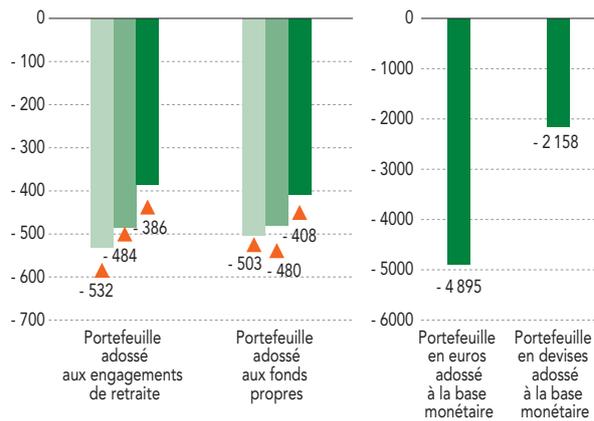
### G8 Impact biodiversité total absolu

(en km<sup>2</sup>.MSA)

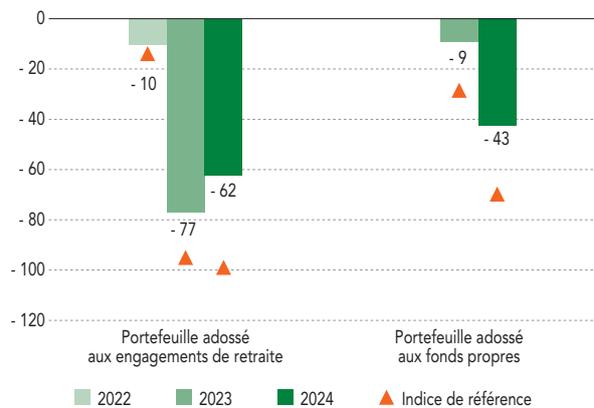
#### a) Des poches actions



#### b) Des poches obligations souveraines



#### c) Des poches obligations d'entreprise



Note : MSA, mean species abundance (abondance moyenne des espèces).  
Source : Iceberg Data Lab ; calculs Banque de France.

17 Cf. focus 6 pour disposer des formules de calcul des métriques biodiversité des portefeuilles.

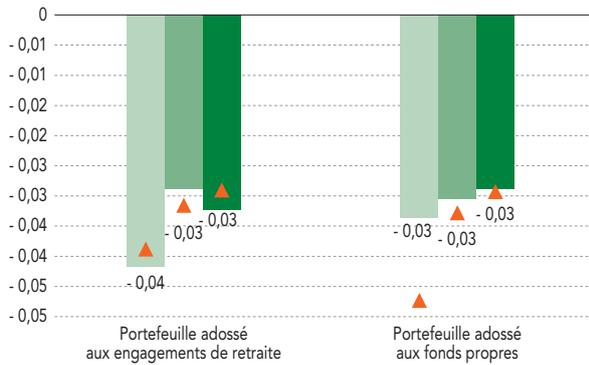
18 Cette baisse est observée pour

les portefeuilles déjà concernés par la publication d'indicateurs nature l'année dernière, à savoir les portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite.

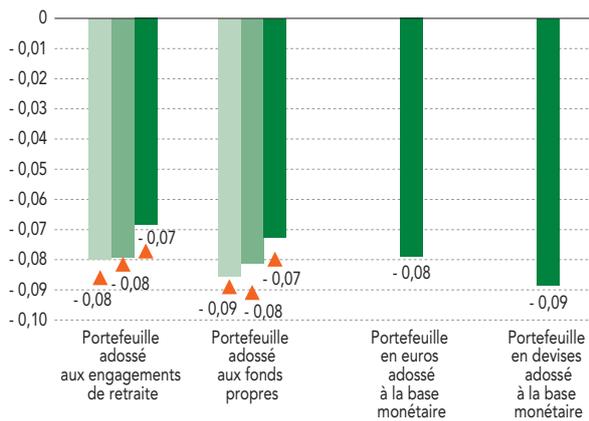
### G9 Empreinte biodiversité

(en km<sup>2</sup>.MSA par million d'euros investi)

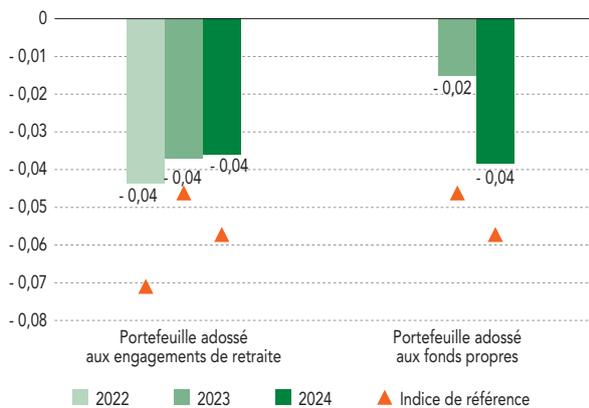
#### a) Des poches actions



#### b) Des poches obligations souveraines



#### c) Des poches obligations d'entreprise

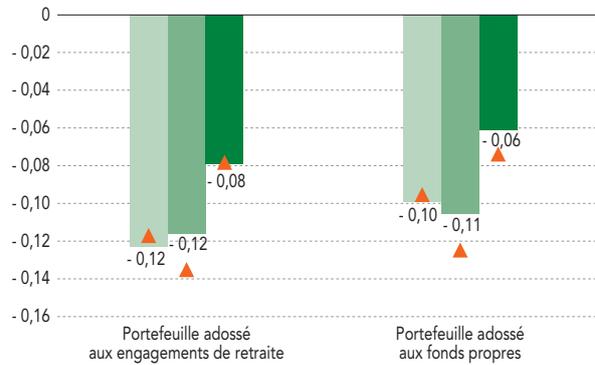


Notes : MSA, mean species abundance (abondance moyenne des espèces).  
 Les étiquettes présentent des données arrondies, ce qui peut expliquer la différence de niveau des barres d'histogramme affichant une même valeur.  
 Source : Iceberg Data Lab ; calculs Banque de France.

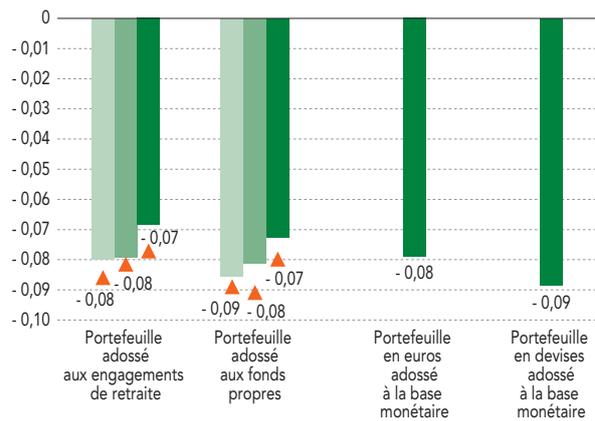
### G10 Moyenne pondérée des intensités biodiversité

(en km<sup>2</sup>.MSA par million d'euros de capital employé)

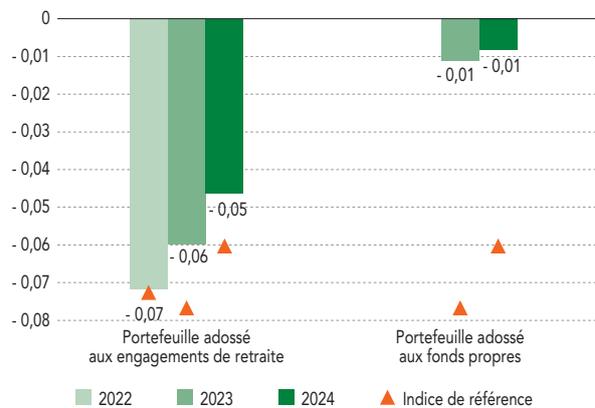
#### a) Des poches actions



#### b) Des poches obligations souveraines



#### c) Des poches obligations d'entreprise



Notes : MSA, mean species abundance (abondance moyenne des espèces).  
 Les étiquettes présentent des données arrondies, ce qui peut expliquer la différence de niveau des barres d'histogramme affichant une même valeur.  
 Source : Iceberg Data Lab ; calculs Banque de France.

- L’empreinte biodiversité** est une métrique permettant de ramener l’impact biodiversité total absolu à la valeur totale du portefeuille. Cette métrique exprime l’empreinte biodiversité générée par chaque million d’euros valorisé dans le portefeuille. Elle permet ainsi d’établir des comparaisons entre des portefeuilles de tailles différentes. L’impact biodiversité rapporté au volume des investissements fait ressortir pour 2024 une meilleure performance par rapport aux indices de référence sur l’ensemble des portefeuilles considérés. Elle diminue pour les portefeuilles d’obligations souveraines adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite en raison notamment d’une diminution du poids des titres souverains américains. L’empreinte biodiversité des portefeuilles adossés à la base monétaire est comparativement plus élevée car leur exposition géographique diversifiée couvre davantage d’émetteurs souverains hors zone euro, moins performants que les grands émetteurs souverains de la zone euro. Enfin, l’empreinte des portefeuilles d’actions se stabilise, tandis que celle du portefeuille d’obligations d’entreprise adossé aux fonds propres est en hausse car le faible nombre d’émetteurs en portefeuille le rend sensible aux variations dans la composition du portefeuille.

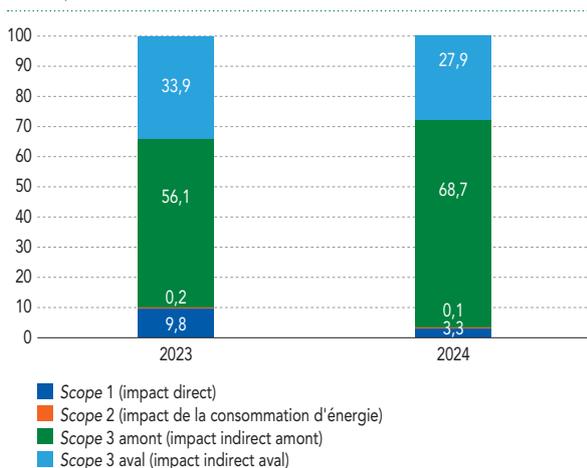
- La moyenne pondérée des intensités biodiversité** est calculée en pondérant l’intensité de l’impact biodiversité des émetteurs (CBF rapportée au capital employé<sup>19</sup> par l’entreprise ou au PIB<sup>20</sup>) par leur poids dans le portefeuille. Cet indicateur fournit ainsi une mesure de l’exposition des portefeuilles aux entreprises présentant un impact biodiversité élevé au regard du capital qu’elles emploient. L’ensemble des portefeuilles affiche des performances significativement meilleures que celles observées en 2023. Cela s’explique notamment, pour les portefeuilles d’actions et d’obligations d’entreprise, par des actualisations méthodologiques pour certaines valeurs auxquelles les portefeuilles sont fortement exposés. Pour les portefeuilles souverains, les effets sont identiques à ceux décrits pour l’empreinte biodiversité (cf. supra). Les moyennes pondérées des intensités biodiversité des portefeuilles sont presque systématiquement inférieures à celles des indices de référence.

Afin de mieux comprendre l’origine de l’impact sur la nature de ses portefeuilles actions et obligations d’entreprise, la Banque de France présente une mesure de la contribution de chacun des trois scopes de la CBF ainsi que de chacune des quatre pressions environnementales à son indicateur

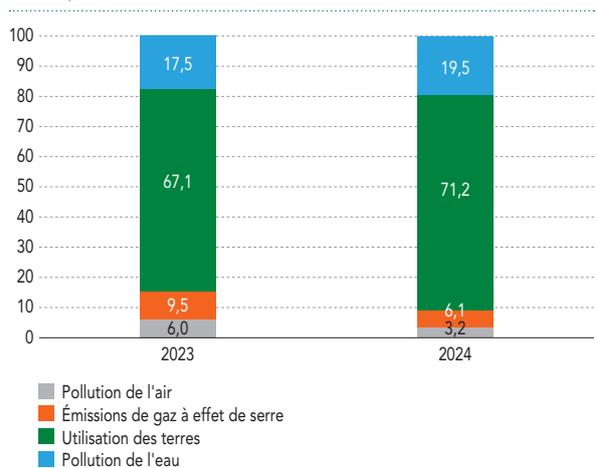
### G11 Contributions relatives à l’empreinte biodiversité sur l’ensemble des portefeuilles d’actions et d’obligations d’entreprise à fin 2024

(% du total de l’empreinte en km<sup>2</sup>.MSA/M€ de capital employé)

a) Par périmètre



b) Par pression naturelle



Note : MSA, mean species abundance (abondance moyenne des espèces).  
Source : Iceberg Data Lab ; calculs Banque de France.

19 Capital employé = total des actifs immobilisés + besoin en fonds de roulement.

20 Sur l’univers souverain, l’indicateur de moyenne pondérée des intensités biodiversité est, par construction, le même que celui de l’empreinte biodiversité.

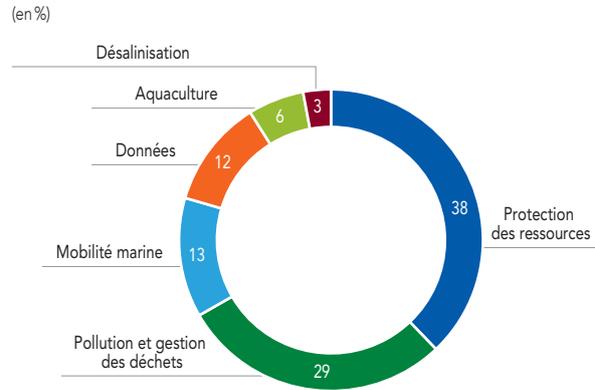
d’empreinte biodiversité. Le *scope 3* (94 % du score), et plus particulièrement le *scope 3* amont (67 %) représentent ainsi une grande part de l’empreinte calculée, tandis que la principale pression naturelle responsable de l’impact biodiversité est l’utilisation des terres (71 %).

### INVESTISSEMENTS À IMPACT BIODIVERSITÉ

Soucieuse d’encourager les actions en faveur de la préservation de la nature, la Banque de France s’est engagée dans une politique volontariste au titre de la gestion de ses fonds propres et de ses engagements de retraite. Elle est investie à hauteur de 37 millions d’euros dans des fonds thématiques spécifiquement dédiés à la préservation de la nature, parmi lesquels un fonds lancé en partenariat avec le groupe Caisse des Dépôts (*cf. focus 7*) et un fonds dédié à la préservation de la biodiversité marine. D’autres projets en faveur de la nature sont également financés au travers de fonds souscrits par la Banque de France au titre de la transition énergétique et écologique (TEE).

Ces investissements contribuent au développement de projets couvrant des secteurs tels que le traitement des déchets présents dans les fonds marins, la régénération des forêts ou encore le développement de modes de production alimentaire durables.

### G12 Répartition sectorielle des investissements à impact biodiversité, à fin 2024



Source : Banque de France.

## ① LES TROIS NIVEAUX D'ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE DÉFINIS PAR LE GHG PROTOCOL

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 i) en amont (émissions des fournisseurs) et ii) en aval (émissions liées à l'utilisation des biens vendus) de l'entreprise : par exemple, pour un constructeur automobile, les GES émis i) par les fournisseurs et ii) par les véhicules produits et vendus par l'entreprise.

## ② L'EXERCICE DE REPORTING CLIMATIQUE HARMONISÉ EUROSYSTÈME

En 2021, les 19 banques centrales de la zone euro – « l'Eurosystème » – ont défini un cadre général afin d'initier une démarche commune de transparence en matière de climat. Ce cadre s'applique aux portefeuilles qu'elles détiennent individuellement hors politique monétaire et sur lesquels elles ont la pleine et entière responsabilité. À cette fin, l'Eurosystème a réalisé un appel d'offres commun pour sélectionner des fournisseurs de données d'impact climatique, et ainsi pouvoir effectuer un reporting harmonisé sur la base de données identiques. Cet appel d'offres s'est conclu début 2022 par la sélection de deux fournisseurs de données climatiques, Institutional Shareholder Services (ISS) et Carbon4 Finance. Une fois les fournisseurs de données sélectionnés, l'Eurosystème a conduit des travaux qui se poursuivent encore afin de déterminer et faire évoluer les indicateurs communs, fondés sur une même méthodologie. Le périmètre élargi de cet exercice de reporting commun, réalisé pour la troisième année consécutive, porte sur l'ensemble des portefeuilles hors politique monétaire libellés en euros et en devises, ainsi que sur les programmes d'achats de politique monétaire des banques centrales de l'Eurosystème<sup>1</sup>. Le calcul et la publication des indicateurs pour ces portefeuilles restent délégués à chaque banque centrale nationale en ce qui concerne les portefeuilles gérés pour compte propre, et à la Banque centrale européenne (BCE) pour les portefeuilles

de politique monétaire. C'est à ce titre que la Banque de France intègre à ce rapport les indicateurs définis en commun par l'Eurosystème sur les portefeuilles en euros et en devises adossés à la base monétaire gérés pour compte propre, ainsi que sur les portefeuilles adossés aux engagements de retraite et aux fonds propres (cf. *Rapport durabilité, partie 4, tableau 4*). Cette année, pour la première fois, le périmètre des indicateurs calculés prend en compte les émissions dites « de *scope 3* » (cf. *la définition dans le focus 1*) pour les émetteurs privés<sup>2</sup>. Par ailleurs, outre la part d'obligations vertes détenue dans les portefeuilles, sont également publiées cette année les parts d'obligations sociales et durables. Cet exercice de reporting harmonisé, publié annuellement, continuera d'être enrichi progressivement afin de contribuer à mieux appréhender l'impact climatique et social de l'action des banques centrales.

1 Programmes d'achats d'obligations publiques (émises par des émetteurs souverains, des agences et des émetteurs supranationaux), d'obligations d'entreprise et d'obligations sécurisées, réalisés dans le cadre de l'*asset purchase programme* (APP) et du *pandemic emergency purchase programme* (PEPP).

2 Celles-ci sont présentées dans un tableau séparé des émissions de scopes 1 et 2, à des fins de comparabilité avec l'exercice précédent.

### ③ LES FOURNISSEURS DE DONNÉES SÉLECTIONNÉS PAR LA BANQUE DE FRANCE ET LES LIMITES ASSOCIÉES AUX INDICATEURS

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 des émetteurs 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, que des prestataires spécialisés fournissent aux investisseurs, 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 portefeuilles<sup>1</sup>. La Banque de France s'appuie sur plusieurs prestataires de données (S&P Global Sustainable1, Moody's ESG et Iceberg Data Lab), qu'elle a scrupuleusement sélectionnés après avoir examiné notamment la qualité de leurs données et de leurs méthodologies. Arrivant au terme des contrats négociés avec S&P Global Sustainable1 et Moody's ESG en 2020, la Banque de France a lancé début 2025 un appel d'offres public afin de renouveler les prestations de fourniture de données extrafinancières sur la plupart de ses indicateurs. Enfin, la Banque de France s'appuie également sur deux prestataires sélectionnés dans le cadre d'un appel d'offres réalisé par l'Eurosystème et dont les données servent à la réalisation du reporting commun harmonisé des Banques centrales qui le composent. Ces deux fournisseurs de données communs à tout l'Eurosystème sont ISS (Institutional Shareholder Services) et Carbon4 Finance.

### Liste des fournisseurs de données extrafinancières de la Banque de France en 2024

Type d'indicateur	Fournisseur de données
Alignement de température	S&P Global Sustainable1
Données d'émissions carbone	ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance
Données d'impact biodiversité	Iceberg Data Lab
Scores ESG Risques physiques	Moody's ESG

Note : ESG, critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.  
Source : Banque de France.

Enfin, la Banque de France a souhaité que les principales métriques climatiques publiées dans ce rapport soient certifiées par ses commissaires aux comptes, Forvis Mazars et Deloitte. Ces derniers ont ainsi garanti la fiabilité des métriques publiées dans le cadre du reporting harmonisé Eurosystème<sup>2</sup>, ainsi que la trajectoire de température des portefeuilles, sur laquelle la Banque de France affiche un engagement fort.

1 Institut Louis Bachelier (2020), *The Alignment Cookbook*.

2 Émissions totales, empreinte carbone, intensité carbone, WACI (*weighted average carbon intensity*, moyenne pondérée des intensités carbone) et part d'obligations vertes, durables et sociales.

## ④ INDICES DE RÉFÉRENCE

La gestion d'actifs compare les résultats des 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.

Si les indices de référence servent classiquement à évaluer la sur ou sous-performance financière d'un portefeuille au regard d'un univers d'investissement comparable, ils permettent également d'analyser son positionnement extrafinancier.

Avec l'essor des stratégies d'investissement responsable, de nouveaux indices intégrant une dimension environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) accrue ont vu le jour ces dernières années. La Commission européenne a ainsi défini en 2020 deux catégories d'indices intégrant des critères climatiques : les « *Climate*

*transition benchmarks* (CTB) » (indices de transition climatique) et les « Paris-aligned benchmarks (PAB) » (indices alignés sur l'accord de Paris). Leur objectif est d'orienter les investissements vers des entreprises dont la trajectoire de décarbonation est compatible avec les engagements pris lors de l'accord de Paris. Dans son acte délégué, la Commission précise les critères permettant de qualifier un indice comme étant PAB ou CTB<sup>1</sup>. La Banque de France s'appuie sur ce cadre afin de sélectionner les fonds externes dans lesquels elle investit, en adéquation avec sa politique d'investissement responsable. Elle a par ailleurs mis à jour les indices de sa référence stratégique pour ses portefeuilles hors politique monétaire, afin que ceux-ci reflètent son ambition en matière d'actions ESG.

<sup>1</sup> Notamment, rythme de décarbonation de l'indice d'une année sur l'autre, seuils d'exclusion des entreprises impliquées dans les énergies fossiles, etc.

## ⑤ LA CONSTRUCTION D'UN NOUVEL INDICATEUR DE MESURE DE L'IMPACT CARBONE DES PORTEFEUILLES SOUVERAINS

En 2023, à la demande de son comité actif passif et dans la poursuite de sa stratégie d'investissement responsable, la Banque de France a mené des travaux afin de verdir les portefeuilles d'obligations souveraines en euros et en devises adossés à la base monétaire (réserves de change et portefeuilles en euros gérés pour compte propre). Des recherches ont été engagées afin de construire un indicateur interne permettant de noter les États souverains en fonction de leur performance climatique. Cet indicateur est pris en compte depuis le début de 2024 dans le modèle d'allocation d'actifs utilisé pour une partie des réserves de change. Il permet également d'avoir une mesure agrégée de l'impact carbone de l'ensemble des portefeuilles souverains en euros et en devises de la Banque hors politique monétaire.

Afin de ne pas pénaliser uniquement les pays industriels fortement émetteurs de gaz à effet de serre, un indicateur combinant les intensités carbone de production (émissions territoriales) et de consommation (émissions territoriales + émissions importées – émissions exportées) a été proposé en s'inspirant de la littérature<sup>1</sup>. Cet indicateur prend la forme d'un z-score, qui mesure le positionnement d'une valeur (ici l'intensité carbone d'un pays) au sein d'une population (ici un ensemble de pays). Le z-score représente le nombre d'écarts types par rapport à la moyenne de la population. Il permet de standardiser des données et de les rendre comparables, même si elles proviennent de distributions différentes avec des échelles différentes. Les sources de données sont celles qui sont préconisées par l'ASCOR (*Assessing Sovereign Climate related Opportunities and Risks*, Évaluation des opportunités et risques souverains liés au climat) et reposent sur des informations

publiques et fiables, avec un historique suffisamment profond pour en déduire des tendances. Ces tendances sont également prises en compte dans l'indicateur final : aux données statiques d'intensité carbone de production et de consommation s'ajoute également une évaluation de leur évolution temporelle, afin de tenir compte de l'impact de la stratégie climatique des États sur leurs émissions de gaz à effet de serre. Ainsi, l'indicateur discriminant actuellement retenu est un z-score composite qui reflète pour moitié la vision production et pour moitié la vision consommation. Il reflète également pour moitié les valeurs statiques et pour moitié leurs tendances, de manière à considérer un panel suffisamment large et équilibré de méthodologies et d'indicateurs. En 2024, une composante mesurant l'ambition climatique des pays à moyen terme a été ajoutée dans le calcul du z-score. Cette composante tient compte de l'écart entre les objectifs nationaux pour 2030 et une trajectoire d'émissions du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (Giec) correspondant à un réchauffement de la planète limité à 1,5 °C par rapport à la température mondiale moyenne durant l'ère préindustrielle.

<sup>1</sup> Réseau pour le verdissement du système financier (NGFS, Network for Greening the Financial System), *Considering climate-related risks and transition impact in the sovereign investments of central banks – Data, metrics and implementation issues*, mai 2024, et ASCOR, *ASCOR framework: methodology note*, novembre 2023 (première publication par l'Initiative pour une trajectoire de transition ou *Transition Pathway Initiative*).

Un z-score à 0 correspond à un pays situé dans la moyenne, un z-score négatif correspond à un pays plus vert que les autres, tandis qu'un z-score positif montre un pays moins performant climatiquement. Depuis 2024, l'allocation stratégique des réserves de change prend en compte cet indicateur en complément du couple rendement-risque habituel lors de la décision d'allocation.

Ainsi, les portefeuilles souverains gérés par la Banque de France suivent une dynamique de verdissement, le z-score agrégé<sup>2</sup> étant de -0,17 fin 2024, tandis qu'il était de +0,10 en 2022.

2 Moyenne pondérée par les encours du z-score de chaque pays.

## ⑥ CALCUL DES EMPREINTES CARBONE ET BIODIVERSITÉ

Moyenne pondérée des intensités carbone	$= \sum_n^i \left( \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur totale du portefeuille}} \right) \times \left( \frac{\text{Émissions carbone}_i}{\text{CA ou PIB, population, dépenses de consommation}_i} \right)$
Total des émissions carbone	$= \sum_n^i \left( \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \times \text{Émissions carbone}_i \right)$
Empreinte carbone en capital	$= \frac{\sum_n^i \left( \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \right) \times \text{Émissions carbone}_i}{\text{Valeur totale du portefeuille}}$
Intensité carbone en chiffre d'affaires (CA) ou PIB	$= \frac{\sum_n^i \left( \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \times \text{Émissions carbone}_i \right)}{\sum_n^i \left( \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \times \frac{\text{CA ou PIB, population, dépenses de consommation}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \right)}$
Impact biodiversité total absolu du portefeuille	$\sum_{i=1}^n \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur de l'entreprise}_i \text{ ou PIB}_i} \times \text{CBF}_i$
Empreinte biodiversité	$\frac{\sum_{i=1}^n \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur de l'entreprise}_i \text{ ou PIB}_i} \times \text{CBF}_i}{\sum_{i=1}^n \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur de l'entreprise}_i \text{ ou PIB}_i}}$
Moyenne pondérée des intensités biodiversité	$\sum_{i=1}^n \text{Poids}_i \times \frac{\text{CBF}_i}{\text{Capital employé}_i \text{ ou PIB}_i}$

## ⑦ LANCEMENT D'UN FONDS DÉDIÉ À LA BIODIVERSITÉ, EN PARTENARIAT AVEC LA CAISSE DES DÉPÔTS

En décembre 2024, la Banque de France et le groupe Caisse des Dépôts ont lancé un fonds dédié au développement d'une nouvelle méthodologie d'analyse de l'impact biodiversité des entreprises. Géré par BDF Gestion, filiale de gestion d'actifs de la Banque de France, le fonds met en œuvre une stratégie de gestion thématique sur les actions en intégrant les analyses biodiversité développées par CDC Biodiversité, filiale du groupe Caisse des Dépôts.

Inspirée de l'approche « LEAP » (Locate, Evaluate, Assess, Prepare) promue par le groupe de travail sur les informations financières liées à la nature (TNFD, *Taskforce on Nature-related Financial Disclosures*), la méthodologie développée par CDC Biodiversité vise à évaluer de manière qualitative le degré de prise en compte des enjeux liés à la préservation de la diversité des espèces par les entreprises. Sa philosophie globale consiste, pour chaque entreprise, à identifier ses enjeux principaux vis-à-vis de la nature en fonction de son activité et de sa chaîne de valeur, puis à déterminer si ces enjeux sont bien pris en compte dans les plans d'action de l'entreprise. De manière complémentaire aux approches quantitatives de l'empreinte biodiversité, qui mesurent

l'impact absolu d'une entreprise sur la nature, il s'agit de déterminer si une entreprise est plus engagée et exemplaire sur la réduction de son impact sur la nature que d'autres entreprises comparables. L'évaluation repose pour chaque entreprise sur une analyse qualitative en quatre étapes : i) matérialité des enjeux de biodiversité pour le secteur ; ii) transparence de l'entreprise ; iii) actions déjà mises en place ; et iv) stratégie de long terme.

Cette collaboration avec le groupe Caisses des Dépôts s'inscrit dans la continuité des efforts déployés par la Banque de France pour encourager l'intégration des risques financiers liés à la nature. Pensé comme une expérience d'intégration d'objectifs nature dans un portefeuille d'investissement, le fonds vise à contribuer à améliorer la qualité de l'intégration de critères biodiversité dans les stratégies d'investissement, en finançant le développement d'une méthodologie complémentaire aux métriques biodiversité existantes. Les analyses conduites permettent par ailleurs de dresser un panorama approfondi du degré de maturité des grandes entreprises françaises en matière de prise en compte des enjeux liés à la nature.

## AXE 2

---

# → CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE

Au titre du deuxième axe de sa stratégie, 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, et afin de s'aligner sur les exigences du label ISR français, elle exclut au moins 30 % de son univers entreprises sur la base de critères ESG. En aval de ses investissements, la Banque de France poursuit sa démarche de transparence en présentant annuellement une série d'indicateurs sur la performance ESG de ses portefeuilles au sein de ce second axe. Enfin, depuis 2021, l'intégration des enjeux ESG se traduit également par des investissements à impact au sein de fonds thématiques et d'obligations sociales.

## FILTRE ESG

Historiquement, pour intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion de ses actifs, la Banque de France a choisi de s'appliquer une des exigences du label investissement socialement responsable (ISR), soutenu par le ministère de l'Économie et des Finances. En pratique, ce choix signifiait l'exclusion d'au moins 20 % de son univers d'investissement entreprises (actions et obligations), en excluant les entreprises les moins performantes sur la base des critères et des scores ESG. La réforme du label ISR a mené en 2023 à un renforcement de ce seuil d'exclusion à 30 % de l'univers d'investissement. La Banque de France a décidé de suivre l'ambition du label en renforçant son critère d'exclusion ESG à 30 % dès 2024. Par cet alignement aux exigences du label, la Banque de France s'assure ainsi que les facteurs ESG influencent réellement la gestion de ses actifs, avec la volonté de correspondre aux standards d'investissement responsable en vigueur.

Ce filtre ESG est construit à partir de trois types d'exclusions : i) les exclusions normatives ; ii) les exclusions sectorielles ; et iii) les exclusions sur la base de scores ESG.

Premièrement, **les exclusions normatives** ont été prévues par la charte d'investissement responsable (IR) de 2018, mise à jour en 2022. Elles portent sur l'ensemble de l'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 des capitaux et le financement du terrorisme (LBC-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 LBC-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, y compris non conventionnelles, et le tabac, intégrés au périmètre élargi des exclusions en 2022. Pour mettre en œuvre ces exclusions, la Banque de France s'appuie sur les données de ses prestataires S&P Global Sustainable<sup>1</sup> et Moody's ESG, ainsi que sur les données dont dispose sa filiale de gestion d'actifs BDF Gestion.

Troisièmement, la Banque de France complète ses exclusions normatives et sectorielles par **l'exclusion des entreprises dont le score ESG, secteur par secteur (approche dite « best-in-class », meilleure de sa catégorie), est le plus faible** : le seuil d'exclusion s'est renforcé en 2024 en passant de 20 % à 30 % des émetteurs ayant les scores ESG les plus faibles. 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 diversité des espèces, 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, afin que le score final reflète la gestion des risques ESG les plus matériels pour l'entreprise concernée.

## SCORES ESG

Outre cette sélection de valeurs sur la base des scores ESG calculés par Moody's ESG, 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 dans trois domaines : i) protection environnementale ; ii) protection sociale et solidarité ; et iii) responsabilité de la gouvernance (ratification de conventions internationales, liberté de la presse, coopération fiscale, etc.). Les scores individuels des émetteurs sont ensuite agrégés (moyenne pondérée par les encours) pour obtenir le score moyen des portefeuilles.

En 2024, **les scores ESG des poches actions et obligations d'entreprise étaient stables ou en légère hausse pour les portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite**. Les performances sont restées cette année encore supérieures à celles des indices de référence.

**Les scores ESG des poches obligations souveraines sont également stables, voire en légère hausse, mais restent légèrement en-deçà des scores des indices de référence.** Pour le portefeuille adossé aux engagements de retraite, le score est inférieur à celui de l'indice de référence (79), mais en hausse (75, contre 74 l'an dernier), essentiellement sous l'effet d'une réallocation des actifs avec une baisse de l'exposition aux États-Unis (score moyen de 52) et une hausse de l'exposition à l'Allemagne (score moyen de 77).

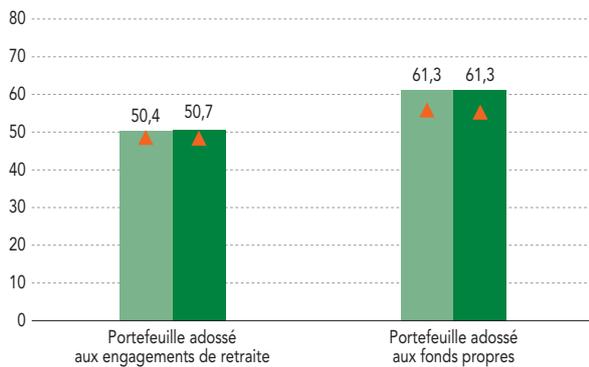
concentre sur les expositions aux obligations souveraines et assimilées, pour lesquelles l'intégralité des émetteurs sont couverts, soit plus de 85 milliards d'euros d'investissement. Cette démarche répond à un objectif de transparence et à une recherche d'harmonisation des publications, quand bien même, à ce stade, la Banque de France ne s'assigne pas d'objectif quantifié sur les enjeux ESG sur ses portefeuilles souverains. À fin 2024, la performance ESG des portefeuilles en euros était élevée (score de 79/100) mais plus faible sur les portefeuilles en devises (score de 61/100), majoritairement exposés au souverain « États Unis ».

La Banque de France élargit pour la première fois cette année la publication des scores ESG à ses portefeuilles en euros et en devises adossés à la base monétaire. L'exercice se

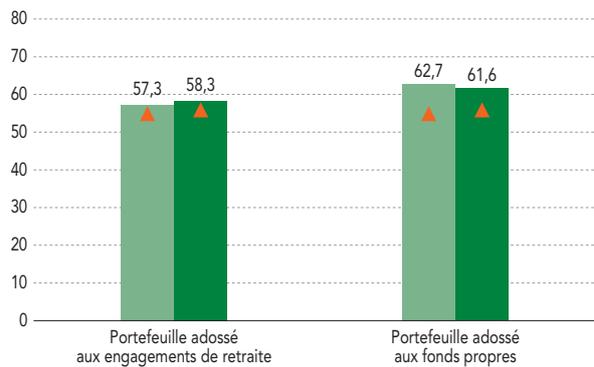
### G1 Scores ESG moyens des portefeuilles

(score sur 100)

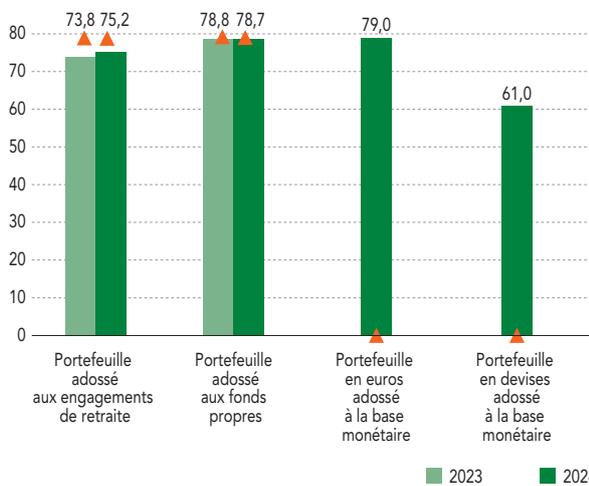
#### a) Poches actions



#### b) Poches obligations d'entreprise



#### c) Des poches obligations d'entreprise



Note : ESG, critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Le score ESG varie de 0 à 100.  
Source : Moody's ESG.

## INDICATEURS SOCIAUX

La Banque de France renforce progressivement le volet social de sa stratégie d'investissement responsable. Pour cela, elle suit la performance sociale de ses portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprise au travers de quatre indicateurs :

- Score de santé et sécurité au travail.** Cet indicateur 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 de travail ;
- Score de non-discrimination.** Cet indicateur évalue la prévention des discriminations sur le lieu de travail : formations et sensibilisations, procédures d'alerte ou de reporting, suivi des disparités salariales, pourcentage de femmes ayant un poste à responsabilités managériales, inclusion des personnes en situation de handicap, etc. ;
- Score d'impact sociétal des biens et services produits.** Cet indicateur reflète les mesures prises par les entreprises pour prévenir ou atténuer les risques liés aux produits dangereux (par exemple, pour le secteur agroalimentaire, réduire le taux de sucre ou la présence de graisses saturées des produits alimentaires) ou pour faciliter l'accessibilité de produits bénéfiques aux personnes vulnérables ou nécessiteuses (par exemple, par la mise à disposition de produits bon marché ou de circuits de distribution pour les personnes isolées) ;
- Score de contribution des entreprises au développement économique et social de leurs territoires d'implantation.** Cet indicateur reflète les investissements des entreprises en faveur des territoires et des localités, la création d'emplois et la gestion des restructurations dans les bassins d'emplois locaux, les transferts de compétences et de technologies, et le juste paiement des taxes et impôts.

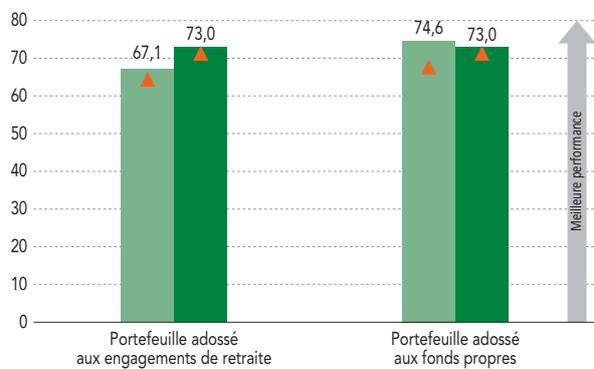
## G2 Scores sociaux des poches actions et obligations d'entreprise des portefeuilles au 31 décembre 2024

(score sur 100)

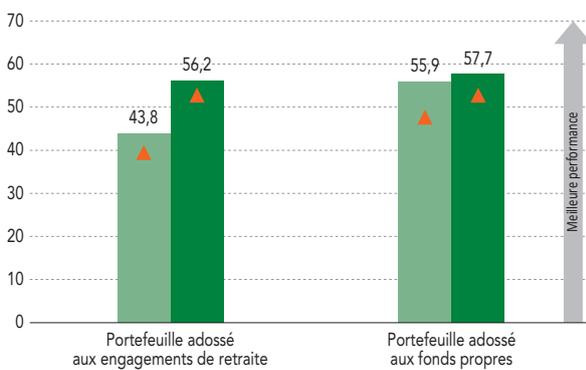
a) Score de santé-sécurité au travail



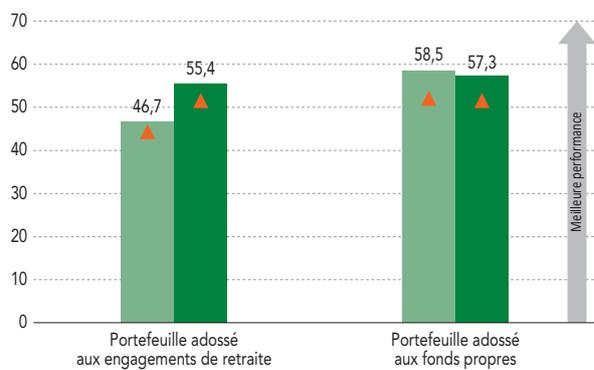
b) Score de non-discrimination



c) Score d'impact sociétal



d) Score de développement économique et social des territoires



■ Actions ■ Obligations d'entreprise ▲ Indice de référence

Sources : Moody's ESG, Banque de France.

Au 31 décembre 2024, pour les portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite, les différents sous-scores des poches actions et obligations d'entreprise étaient tous supérieurs ou égaux à ceux des indices de référence, et sont pour la plupart en hausse par rapport aux scores de 2023.

Quelle que soit la poche, le sous-score « non-discrimination » est le plus élevé, dépassant 67 sur les portefeuilles adossés aux engagements de retraite et 73 sur les portefeuilles de fonds propres.

De manière générale, la performance sociale des portefeuilles apparaît comme étant robuste (> 50), voire avancée (> 60), sur l'ensemble des indicateurs suivis à l'exception des scores d'impact sociétal et de développement économique et social des territoires de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite. Cette moindre performance est principalement liée à la forte exposition aux entreprises implantées aux États-Unis, en Allemagne et au Japon qui ont des scores relativement faibles (< 50) sur ces deux indicateurs. Les scores demeurent néanmoins supérieurs à ceux des indices de référence.

### INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL

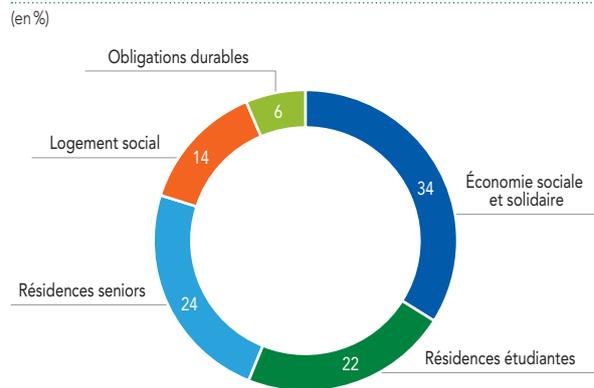
Afin de renforcer le volet social de sa stratégie d'investissement responsable, la Banque de France a également diversifié les thématiques couvertes par ses investissements à impact. Ainsi, depuis 2021, elle a élargi ses achats d'obligations vertes aux obligations sociales et aux obligations durables<sup>21</sup>. Au 31 décembre 2024, outre 10,2 milliards d'euros investis dans des obligations vertes, 5,4 milliards d'euros ont été investis dans des obligations sociales et durables<sup>22</sup>. La détention d'obligations sociales et durables a fortement progressé en 2024 (+ 4,0 milliards d'euros), plus particulièrement au titre des portefeuilles en euros adossés à la base monétaire, dans un contexte de hausse de la taille du portefeuille qui a permis d'accentuer les efforts de constitution d'un socle d'actifs sociaux et durables. Elles représentent désormais respectivement 2,4 % et 2,7 % des obligations souveraines et assimilés des portefeuilles en euros et en devises adossés à la base monétaire. Dans cet ensemble d'obligations à impact, le volume d'obligations sociales atteint 2,8 milliards d'euros en 2024, soit 21 % des obligations à impact pour ces deux portefeuilles.

La Banque de France accompagne par ailleurs 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.

Elle est ainsi investie à hauteur de 59 millions d'euros dans des fonds à impact social (dont 6 millions d'euros souscrits courant 2024). Parmi les projets financés, 60 % relèvent du secteur immobilier avec, par exemple, la mise à disposition de logements d'urgence auprès d'associations luttant contre le mal-logement (Samusocial de Paris et Habitat et Humanisme).

Afin de garantir l'aspect social et solidaire de ces placements, la Banque de France privilégie les fonds labellisés dans ce domaine. Elle s'appuie notamment sur le label Finansol, créé par l'association FAIR (Financer, accompagner, impacter, rassembler) en 1997, ainsi que sur le label ISR, créé par le ministère de l'Économie et des Finances en 2016.

### G3 Répartition sectorielle des investissements dans des fonds à impact social, à fin 2024



Source : Banque de France.

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

22 Ce chiffre inclut les investissements

des portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite, ainsi que les portefeuilles en euros et en devises adossés à la base monétaire.

## AXE 3

---

# → POLITIQUE DE VOTE

Afin de remplir son rôle d'actionnaire responsable, la Banque de France exerce ses droits de vote en appliquant une politique de vote sur mesure. Elle encourage une meilleure prise en compte des thématiques liées aux risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) par les entreprises dans lesquelles elle investit. C'est en particulier par ce levier qu'elle entend agir sur la dimension « gouvernance » de l'ESG, en fixant des exigences sur les bonnes pratiques des entreprises en la matière. La Banque de France se donne l'objectif d'exercer au maximum ses droits de vote dans les assemblées générales des entreprises dont elle est actionnaire.

## LA POLITIQUE DE VOTE DE LA BANQUE DE FRANCE

La Banque de France a adopté en 2019 une politique de vote intégrant des dispositions en matière de bonne gouvernance et de prise en compte des objectifs extrafinanciers pour les entreprises composant ses portefeuilles. Ces dispositions portent, par exemple, sur l'indépendance et la représentation des genres dans les organes de décision, la transparence en matière d'empreinte environnementale des entreprises, ou encore la prise en compte des performances extrafinancières dans la rémunération des dirigeants. L'Institution utilise ainsi un levier concret permettant d'encourager les émetteurs à faire évoluer leurs pratiques sur les questions ESG dans une optique de long terme. La politique de vote de la Banque de France, document disponible publiquement [sur son site internet](#), détaille ses attentes vis-à-vis des entreprises dont elle est actionnaire.

En 2020, la Banque de France a renforcé ses exigences extrafinancières en introduisant dans sa politique de vote un **volet relatif aux énergies fossiles**. Elle attend ainsi des entreprises impliquées dans ce secteur qu'elles se dotent d'un **plan de sortie totale** du charbon et des hydrocarbures non conventionnels et **s'oppose à tout nouveau projet d'extraction d'énergies fossiles**. Les dispositions prises par la Banque de France excluent toute approbation des comptes des sociétés qui ne respecteraient pas ces deux exigences.

Par ailleurs, dans un contexte où les rémunérations de certains dirigeants d'entreprise ont atteint des niveaux inédits, la Banque de France a décidé d'adopter de nouvelles dispositions pour **limiter les rémunérations excessives**<sup>23</sup> à partir du cycle d'assemblées générales de 2023. Au-delà du plafonnement de la part variable de la rémunération déjà mis en œuvre, la Banque de France s'oppose désormais aux résolutions portant sur la rémunération des dirigeants lorsque la part fixe de cette rémunération s'écarte trop fortement de la médiane observée pour les entreprises comparables.

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 extrafinancière.** À ce titre, la Banque de France souhaite la publication d'informations extrafinancières relatives à la stratégie climatique des entreprises, notamment dans les secteurs à fort impact environnemental (énergie,

transport, construction et bâtiment, agriculture, alimentation et produits forestiers);

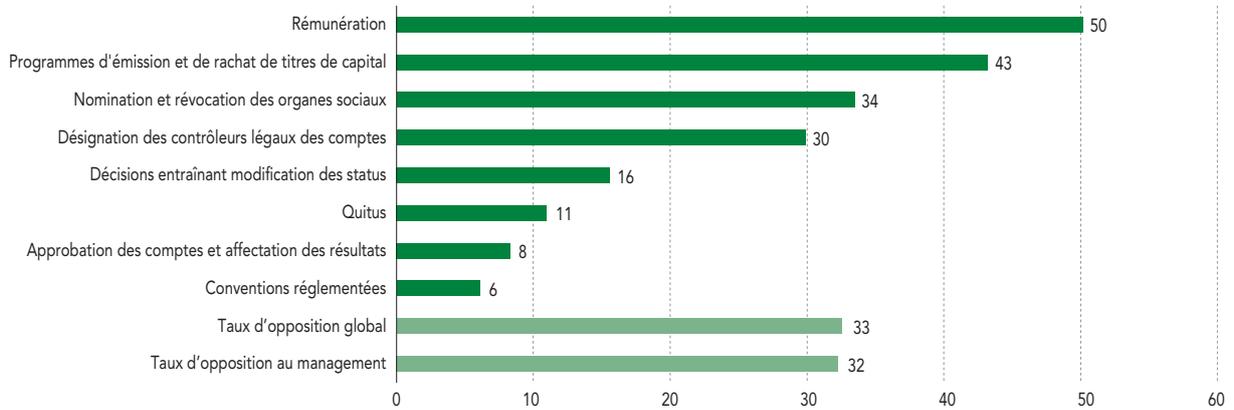
- **Affectation du résultat, gestion des fonds propres et opérations en capital : une politique de distribution dans l'intérêt de l'investissement de long terme.** Par exemple, la Banque de France est favorable à la pratique du dividende majoré dès lors que celle-ci récompense la fidélité des actionnaires de long terme. Elle veille également à ce que les programmes de rachat d'actions restent exceptionnels et ne soient pas privilégiés par rapport aux projets d'investissement;
- **Conseil d'administration ou de surveillance : indépendance du conseil, diversité et séparation des pouvoirs.** En particulier, la Banque de France est attentive à la diversité de la composition du conseil d'administration et veille à l'équilibre des genres (au moins 40 % pour chacun). Par ailleurs, elle recommande la création d'un comité dédié aux enjeux sociaux et environnementaux, en plus des comités habituellement constitués (comité d'audit, comité de nomination et comité de rémunération);
- **Rémunération des dirigeants et association des salariés : transparence, cohérence et modération des rémunérations.** La Banque de France applique des exigences renforcées en faveur d'une rémunération juste, équitable et non excessive des dirigeants, notamment en exigeant que la part fixe ne s'éloigne pas trop fortement de la médiane observée pour les sociétés comparables. Le versement de la rémunération variable des dirigeants doit en outre tenir compte des performances extrafinancières des entreprises, notamment en matière de stratégie de développement durable. La Banque de France est par ailleurs favorable à l'association des salariés au capital des entreprises;
- **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 externes**<sup>24</sup> : **amélioration des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance.** En particulier, la Banque de France soutient les résolutions

<sup>23</sup> Ces dispositions ne s'appliquent pas au secteur financier en raison du statut spécifique de superviseur de l'ACPR sur ce dernier.

<sup>24</sup> Résolutions déposées par les actionnaires eux-mêmes. Au cours des dernières années, le climat a été l'un des thèmes clés des résolutions externes.

### Taux d'opposition par type de résolution en 2024

(en %)



Source : BDF Gestion.

### Focus sur les résolutions à caractère environnemental et social

(nombre en unités, vote en %)

	Nombre de résolutions	Vote contre (en %)	Vote pour (en %)
Initiées par le management	89	0	100
Déposées par les actionnaires	203	32	68
<b>Total</b>	<b>292</b>	<b>22</b>	<b>78</b>

Sources : BDF Gestion et Banque de France.

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 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'entreprise qu'elle supervise (banques et assurances) afin d'éviter tout risque de conflits d'intérêts.

### STATISTIQUES DE VOTE EN 2024

En 2024, la Banque de France et BDF Gestion ont au total participé à 758 assemblées générales (AG), pour un taux de participation de 95 % sur les fonds gérés par la filiale de gestion d'actifs BDF Gestion, largement au-dessus de l'objectif fixé à 80 %. Des votes ont été exprimés sur plus de 10 800 résolutions, dont plus de 3 500 votes en opposition aux résolutions, soit un taux d'opposition global de près de 33 %, en légère hausse par rapport à 2023 (31 %). Ce taux d'opposition (cf. graphique) a été particulièrement élevé concernant les résolutions sur les rémunérations des dirigeants (50 %), et les programmes d'émission et de rachat de titres de capital (43 %). Il est par ailleurs porté par une importante adhésion aux résolutions externes déposées par les actionnaires, en faveur de la protection de l'environnement et les enjeux sociaux (68 %).

Le taux d'opposition au management<sup>25</sup> a, lui, atteint 32 %.

Pour les fonds externes (14,5 % des encours des poches actions), c'est la politique de vote des sociétés de gestion concernées qui s'applique.

<sup>25</sup> Le taux d'opposition au management n'inclut pas les résolutions externes

déposées par les actionnaires lors de l'assemblée générale.

