



BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTEME

Rapport
d'investissement
responsable
2020

« Aucune représentation ou reproduction, même partielle, autre que celles prévues à l'article L. 122-5 2^e et 3^e a) du Code de la propriété intellectuelle ne peut être faite de la présente publication sans l'autorisation expresse de la Banque de France ou, le cas échéant, sans le respect des modalités prévues à l'article L. 122-10 dudit Code. »



Rapport
d'investissement
responsable
2020

Avant-propos du gouverneur

François Villeroy de Galhau

Le 12 décembre 2020 a marqué le cinquième anniversaire de l'Accord de Paris sur le climat. Par cet accord, 195 pays se sont engagés à réduire les émissions de gaz à effet de serre afin de maintenir le réchauffement climatique nettement en deçà de 2 °C d'ici la fin du siècle. L'article 2 prévoit également de rendre les flux financiers compatibles avec un développement à faible impact carbone et résilient aux changements climatiques. Cinq ans après, chacun constate que beaucoup reste à faire.

La Banque de France s'est résolument engagée pour contribuer à l'atteinte de ces objectifs, et plus largement pour encourager le développement d'une finance durable. De fait, 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, au titre tant de la stratégie monétaire que de la stabilité financière. La Banque centrale européenne a d'ailleurs engagé, en 2020, une revue stratégique de sa politique monétaire qui inclut le sujet de son verdissement. Dès 2017, la Banque de France a été à l'initiative 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*), dont elle assure le secrétariat permanent. Désormais fort de plus de 80 membres, le NGFS a publié dix rapports en 2020, qui témoignent de l'importance prise par les problématiques climatiques et de durabilité pour les banques centrales et superviseurs financiers. Outre son engagement européen et international, la Banque de France mobilise l'ensemble de ses propres activités : qu'il s'agisse de la réduction de ses émissions de gaz à effet de serre, de l'intégration de l'analyse des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la cotation des entreprises, ou encore de l'intégration des risques liés au changement climatique dans la supervision des institutions financières françaises. Fin 2020, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a ainsi publié son premier rapport annuel conjoint avec l'Autorité des marchés financiers (AMF) sur les engagements climatiques des institutions financières françaises, précédé d'un rapport dédié aux politiques « charbon ».

Depuis 2018, la Banque de France a engagé une démarche ambitieuse d'investissement responsable. Elle intègre les enjeux climatiques, et plus largement ESG, dans la gestion des portefeuilles d'actifs dont elle a la pleine et entière responsabilité : le portefeuille adossé à ses fonds propres et le portefeuille adossé à ses engagements de retraite (soit environ 23 milliards d'euros). Elle entend limiter l'exposition de ses actifs aux risques climatiques, mais aussi tenir compte de l'impact de ses investissements sur l'environnement, conformément au principe de « double matérialité » promu au sein de l'Union européenne. En particulier, elle souhaite aligner ses portefeuilles sur une trajectoire de réchauffement climatique inférieure à 2 °C, et contribuer au financement de la transition énergétique et écologique.

En 2020, les engagements pris au titre de cette stratégie d'investissement responsable ont été tenus et enrichis. Ainsi, la Banque de France sortira complètement du charbon d'ici 2024, limitera très sensiblement ses investissements dans le pétrole, le gaz et les hydrocarbures non conventionnels, et s'opposera à tout nouveau projet de développement en lien avec l'utilisation d'énergies fossiles de la part des entreprises dont elle est actionnaire. De plus, la Banque de France intègre depuis cette année la biodiversité – sujet encore relativement nouveau pour le secteur financier – dans

l'analyse des performances ESG de ses portefeuilles. La Banque de France a également souhaité renforcer le volet social de cette stratégie d'investissement responsable : le renforcement du « S » de ESG est nécessaire, au moment d'une crise sanitaire, sociale et économique sans précédent.

Le présent rapport rend compte, pour la troisième année consécutive, de la mise en œuvre de sa stratégie d'investissement responsable. La Banque de France demeure l'une des rares banques centrales à publier un rapport dédié à ce sujet. En février 2021, les banques centrales de l'Eurosystème ont adopté une position commune par laquelle elles s'engagent à mettre en œuvre des stratégies d'investissement responsable liées au changement climatique sur les portefeuilles autres que ceux détenus à des fins de politique monétaire. Elles en rendront compte dès l'année prochaine ou, au plus tard, début 2023. Cette transparence est essentielle, comme en témoignent les efforts des législateurs et superviseurs français et européens pour définir le cadre de publication d'informations ESG des entreprises et institutions financières. S'y ajoutent notamment les recommandations du Conseil de stabilité financière (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures* – TCFD), parues en 2017, et qui font désormais référence. Pour les investisseurs institutionnels, la transparence extra-financière doit permettre de collecter des données ESG détaillées et robustes sur les impacts des activités des émetteurs. Ces données doivent être comparables, fiables et accessibles à tous sans frais disproportionnés. À cette fin, une normalisation européenne généralisant une information extra-financière publique standardisée et un format de diffusion électronique unique apparaissent indispensables.

La Banque de France porte ces messages aux niveaux français, européen et international, et souhaite montrer l'exemple parmi les banques centrales en publiant un rapport détaillant ses résultats et ses méthodologies. Son rapport est également partagé sur la Plateforme de la 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 2020	9
Gouvernance	12
Maîtrise des risques	12
VUE DÉTAILLÉE PAR AXE	14
AXE 1 : CLIMAT	14
Alignement 2 °C	14
Contribution au financement de la transition énergétique et écologique	16
Empreinte et intensité carbone	16
Part d'activités durables	19
Exposition aux risques physiques et aux risques de transition	20
Impact sur la biodiversité	22
AXE 2 : CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE (ESG)	24
Filtre ESG	24
Scores ESG	26
Indicateurs sociaux	27
AXE 3 : ENGAGEMENT	30
La politique de vote de la Banque de France	30
Taux de présence aux assemblées générales	31

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 à ses 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 2020¹.

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 retraite² un principe de **double matérialité** : elle tient compte à la fois de l'impact des risques climatiques sur ses actifs et de l'impact de ses portefeuilles sur l'environnement et le climat. La Banque de France entend ainsi limiter les risques physiques et les risques de transition auxquels ses portefeuilles sont exposés, tout en améliorant l'impact environnemental global des actifs qu'elle finance. À cet égard, elle contribue aux objectifs de développement durable (ODD) adoptés par l'Organisation des Nations unies (ONU) en 2015³.

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 troisième 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 climatique⁴ développée par l'Agence de la transition écologique (ADEME) et le Commissariat général au développement durable (CGDD).

Si la Banque de France n'est pas assujettie aux **exigences réglementaires françaises et européennes en matière de publications extra-financières**, elle s'astreint, autant qu'il est possible et pertinent, à les respecter. Son *Rapport annuel d'investissement responsable* intègre ainsi les dispositions pionnières de l'article 173-VI de la loi du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, qui avait introduit une obligation de reporting extra-financier pour les investisseurs institutionnels. La Banque de France tiendra compte, dans son prochain rapport, des évolutions réglementaires françaises et européennes en cours d'élaboration : les dispositions de l'article 29 de la loi n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat, qui introduira de nouvelles exigences en mars 2021, par exemple en matière de biodiversité, les exigences posées par le règlement UE 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité par le secteur des services financiers (*Sustainability-related Disclosures in the Financial Services Sector – SDFR*), et par le règlement UE 2020/852 sur les investissements durables (dit « taxonomie européenne »)⁵.

Par ailleurs, le rapport de la Banque de France se réfère aux publications des superviseurs français et européens, telles que les positions et recommandations de l'Autorité des marchés financiers (AMF) sur les informations à fournir par les fonds intégrant des approches extra-financières, ou le rapport commun ACPR⁶-AMF sur les engagements climatiques des institutions financières françaises.

Outre ce cadre législatif et réglementaire, le rapport de la Banque de France s'appuie sur les recommandations formulées en 2017 par le groupe de travail du **Conseil de stabilité financière** consacré aux publications financières relatives au climat (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures* – TCFD)⁷.

En outre, la stratégie de la Banque de France respecte la recommandation émise en 2019 par le **Réseau des banques centrales et 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 propre⁸. La Banque de France était à l'initiative de ce réseau en 2017, et en assure le secrétariat permanent. Dans le cadre de sa démarche d'investisseur responsable, elle participe activement au sous-groupe de travail consacré à l'investissement durable et responsable, qui a publié un guide dédié en 2019⁹ ainsi qu'un rapport de suivi en 2020¹⁰. Il ressort de ces travaux que la Banque de France conserve une position pionnière, tant par la stratégie mise en œuvre que par la publication d'un rapport annuel dédié.

Enfin, la Banque de France participe activement aux travaux sur l'investissement durable et responsable des **banques centrales de la zone euro**. Ces travaux ont abouti à la publication, en février 2021, d'une position commune à propos des portefeuilles en euros dont les banques centrales de l'Eurosystème ont chacune la pleine responsabilité (donc hors politique monétaire). 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 fin 2022 ou début 2023 au plus tard.

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 **cinq objectifs** (cf. *tableau 1*).

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 inférieur à 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels (objectif n° 1). Après avoir aligné, dès 2019, la poche actions de son portefeuille dédié aux fonds propres, elle alignera la poche actions de son portefeuille dédié aux engagements de retraite d'ici 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

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

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

Objectif n° 4 : Adopter en 2019 une politique de vote qui intègre des dispositions extra-financières

Objectif n° 5 : Obtenir un taux de présence aux assemblées générales supérieur à 40% en 2019 pour aller vers 80% en 2020

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 Notamment les objectifs n° 7 (services énergétiques) et n° 13 (lutte contre les changements climatiques).

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

5 Au moment de la rédaction du présent rapport, les actes délégués visant à préciser ces deux règlements n'avaient pas encore été publiés.

6 Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

7 Les recommandations de la TCFD concernent la matérialité financière, c'est-à-dire les risques climatiques auxquels les portefeuilles sont exposés. La Banque de France y ajoute une analyse de la matérialité socio-environnementale, qui concerne l'impact de ses portefeuilles sur l'environnement et le domaine social.

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

9 *A sustainable and responsible investment guide for central banks' portfolio management*, NGFS, octobre 2019.

10 *Progress report on the implementation of sustainable and responsible investment practices in central banks' portfolio management*, NGFS, décembre 2020.

ENCADRÉ 1 : 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 excluait les entreprises dont le chiffre d'affaires dépendait à plus de 20 % du charbon. Dès 2021, elle abaissera 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.
- 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*). 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. En outre, elle instaurera, dès 2021, un seuil supplémentaire s'agissant des hydrocarbures non conventionnels ¹ : elle exclura les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 10 % de ces hydrocarbures.

- Nouveaux projets liés aux énergies fossiles : en tant qu'actionnaire, la Banque de France s'opposera à tout nouveau projet de développement d'énergies fossiles. En l'absence de résolution dédiée au sujet, elle votera contre l'approbation des comptes.

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

ENCADRÉ 2 : LES STRATÉGIES OPÉRATIONNELLES D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Le guide du Réseau des banques centrales et superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS) 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 (*negative screening*) : la Banque de France y a recours 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 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* ont l'avantage de conserver la diversité sectorielle des portefeuilles;

- l'intégration des facteurs liés aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la décision financière 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 et ESG des émetteurs en amont de ses investissements (axes 1 et 2, poche actions et obligations souveraines);
- l'investissement thématique ou à impact (*impact investing*) : la Banque de France y procède en investissant dans des obligations vertes et dans des fonds thématiques dédiés à la transition énergétique et écologique – 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.

climatique. De plus, la Banque de France contribue au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) : en achetant des obligations vertes¹¹ et en souscrivant dans des fonds thématiques dédiés à la TEE (objectif n° 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 petites et moyennes entreprises (PME) développant des innovations liées à la TEE (stockage de l'énergie, villes intelligentes, gestion des déchets, etc.).

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 n° 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 plusieurs types d'exclusions : normatives (respect de certaines conventions internationales), sectorielles, et sur la base de scores ESG. En particulier, elle avait introduit dans sa charte de 2018 un seuil d'exclusion des entreprises impliquées dans le charbon thermique. Ainsi, jusqu'en 2020, elle excluait de ses investissements les entreprises dont le chiffre d'affaires dépendait à plus de 20 % du charbon thermique (extraction ou production d'énergie à partir du charbon). Fin 2020, la Banque de France a décidé de renforcer et d'élargir ses exclusions des énergies fossiles. 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, et intégrera des dispositions spécifiques aux énergies fossiles dans sa politique de vote (cf. encadré 1).

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 intégrant des dispositions extra-financières (objectif n° 4). 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. De plus, la Banque de France vise un taux de présence aux assemblées générales d'au moins 80 % à partir de 2020, pour exercer son influence en tant qu'actionnaire (objectif n° 5). Au total, la Banque de France combine ainsi plusieurs types de stratégies opérationnelles d'investissement responsable : exclusions, sur ou sous-pondération, intégration ESG, investissement thématique et votes (cf. encadré 2).

Bilan de l'année 2020

En 2020, la Banque de France a **tenu ses engagements et les a complétés** : à la fois en atteignant toutes les cibles qu'elle s'était fixées pour l'exercice, en améliorant les performances climatiques et ESG de ses portefeuilles, et en développant de nouveaux aspects de sa stratégie.

S'agissant des **cibles définies en 2019** (cf. tableau 2 infra), la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres est demeurée alignée sur une trajectoire 2 °C, comme en 2019. La Banque de France s'engage à viser la même cible pour la poche actions de son portefeuille adossé à ses engagements de retraite d'ici fin 2022. De plus, la cible de 1,7 milliard d'euros dédiés au financement de la TEE d'ici fin 2021 est déjà quasiment atteinte : les achats d'obligations vertes ont atteint 1,5 milliard d'euros et trois nouveaux fonds thématiques ont été ajoutés aux fonds déjà souscrits, portant à 205 millions d'euros les financements de la TEE via ce type de fonds. Le ratio d'exclusions ESG a été maintenu à 20 % de l'univers d'investissement. Enfin, en 2020, la Banque de France a été présente à 90 % des assemblées générales (AG), afin d'appliquer les principes prévus par sa politique de vote. À titre d'exemple, elle a interrogé une grande entreprise en AG sur l'intégration des performances extra-financières dans le calcul de la rémunération variable des dirigeants.

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 infra)¹². Ces indicateurs sont suivis portefeuille par portefeuille, classe d'actifs par classe d'actifs (obligations souveraines 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, s'est nettement réduit entre 2018 et 2020 : en particulier, l'empreinte carbone en capital atteint 97 teqCO₂ par million d'euros investis pour la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres (- 51,5 % par rapport à 2018) et 94 teqCO₂ par million d'euros investis pour la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite (- 34,7 % par rapport à 2018) ;

¹¹ La Banque de France s'est fixé un objectif d'achat de 1,7 milliard d'euros d'ici fin 2021.

¹² Les fiches relatives aux 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, 94 % du portefeuille dédié aux fonds propres et 97 % du portefeuille dédié aux engagements de retraite au 30 novembre 2020).

T2 Mise en œuvre de la stratégie au 31 décembre 2020

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	Poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres alignée 2 °C dès fin 2019
Objectif n° 2 : Contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) à hauteur de 1,7 milliard d'euros, dont 330 millions d'euros souscrits dans des fonds thématiques TEE	1,5 milliard d'euros investis en obligations vertes 205 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
Axe 3 : Exercer ses droits de vote et agir auprès des émetteurs	
Objectif n° 4 : Adopter en 2019 une politique de vote qui intègre des dispositions extra-financières	Politique de vote adoptée fin 2019
Objectif n° 5 : Obtenir un taux de présence aux assemblées générales supérieur à 40% en 2019 pour viser 80% en 2020	Taux de présence de 90% fin 2020

- la **part d'activités durables** des poches actions, estimée par le prestataire S&P Trucost en s'appuyant sur la taxonomie européenne, atteint respectivement 27 et 28 %¹³ ;
- la **part brune** des poches actions, qui mesure l'exposition aux énergies fossiles, a également diminué sensiblement depuis 2018 : – 41,4 % pour la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres et – 7,4 % pour la poche actions du portefeuille dédié aux 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 non pas l'impact socio-environnemental des portefeuilles, mais les risques climatiques physiques auxquels les portefeuilles sont exposés, est globalement supérieure à celle des indices de référence. En particulier, la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux engagements de retraite est notamment exposée au risque d'inondations et de montée du niveau de la mer en Europe et en Amérique du Nord, et au risque de stress hydrique en Europe du Sud ;
- s'agissant des **performances ESG**, la Banque de France continue d'enregistrer globalement de meilleurs résultats que les indices de référence : tant pour le score ESG

moyen des portefeuilles que pour les indicateurs sociaux. En particulier, le score ESG moyen des poches actions progresse d'environ 10 % par rapport à 2018.

Ces indicateurs et les données climatiques et ESG sous-jacentes sont fournis par des prestataires de données spécialisés : S&P Trucost, Carbon4 Finance, Four Twenty Seven et Vigeo Eiris.

Enfin, la Banque de France a enrichi et renforcé **sa stratégie** :

- premièrement, les exigences en matière d'énergies fossiles ont été élargies au-delà du seul charbon thermique (cf. encadré 1 supra), et la Banque de France intègre désormais des dispositions relatives à ces secteurs dans sa politique de vote : deux clauses ont été ajoutées à ladite politique afin d'exiger que les entreprises impliquées dans les énergies fossiles se dotent d'un plan de sortie du charbon et ne financent aucun nouveau projet de développement des énergies fossiles ;

¹³ La réglementation européenne en matière d'activités durables n'étant pas encore finalisée, ce ratio correspond à une estimation calculée par le prestataire S&P Trucost. La fiche relative à l'axe 1 précise les limites liées au calcul de cette estimation.

T3 Indicateurs de performances climatiques et ESG des portefeuilles à fin 2020

a) Portefeuille dédié aux fonds propres

Classe d'actifs	Indicateur	Portefeuille	Couverture (en % des encours)	Indice de référence
Poche obligations souveraines	Empreinte carbone en capital	528 teqCO ₂ /MEUR investis	99	567 teqCO ₂ /MEUR investis
	Empreinte carbone en PIB	480 teqCO ₂ /MEUR de PIB	99	505 teqCO ₂ /MEUR de PIB
	Moyenne pondérée des intensités carbone	461 teqCO ₂ /MEUR de PIB	99	488 teqCO ₂ /MEUR de PIB
	Score ESG	80/100	100	80/100
	Exposition aux risques physiques	69,2/100	100	65,9/100
Poche actions	Empreinte carbone en capital	97 teqCO ₂ /MEUR investis	100	156 teqCO ₂ /MEUR investis
	Empreinte carbone en chiffre d'affaires (CA)	231 teqCO ₂ /MEUR de CA	100	341 teqCO ₂ /MEUR de CA
	Moyenne pondérée des intensités carbone	206 teqCO ₂ /MEUR de CA	100	281 teqCO ₂ /MEUR de CA
	Température induite	1,75 °C-2 °C	90	> 3 °C
	Part verte taxonomie Union européenne	28%	99,2	33%
	Part brune	7,4%	99,3	9,5%
	Score ESG	56,5/100	99,8	53,5/100
	Score biodiversité	53,4/100	46,2	55,3/100
	Implication produits chimiques	4,4%	99,8	7,8%
	Développement économique et social	55,1/100	85,2	51,5/100
	Impact sociétal produits-services	52,9/100	53,8	48,3/100
	Santé-sécurité au travail	58,7/100	99,8	54,9/100
	Non-discrimination	68,3/100	99,8	65/100
	Exposition aux risques physiques	45,9/100	100	43,6/100

b) Portefeuille dédié aux engagements de retraite

Classe d'actifs	Indicateur	Portefeuille	Couverture (en % des encours)	Indice de référence
Poche obligations souveraines	Empreinte carbone en capital	492 teqCO ₂ /MEUR investis	97	573 teqCO ₂ /MEUR investis
	Empreinte carbone en PIB	472 teqCO ₂ /MEUR de PIB	97	514 teqCO ₂ /MEUR de PIB
	Moyenne pondérée des intensités carbone	466 teqCO ₂ /MEUR de PIB	97	499 teqCO ₂ /MEUR de PIB
	Score ESG	74/100	100	79/100
	Exposition aux risques physiques	77,4/100	100	67,3/100
Poche actions	Empreinte carbone en capital	94 teqCO ₂ /MEUR investis	100	132 teqCO ₂ /MEUR investis
	Empreinte carbone en chiffre d'affaires (CA)	224 teqCO ₂ /MEUR de CA	100	327 teqCO ₂ /MEUR de CA
	Moyenne pondérée des intensités carbone	224 teqCO ₂ /MEUR de CA	100	266 teqCO ₂ /MEUR de CA
	Température induite	2 °C-3 °C	78	2 °C-3 °C
	Part verte taxonomie Union européenne	27%	99	30%
	Part brune	7,1%	98,9	7,9%
	Score ESG	49,5/100	99,4	48,5/100
	Score biodiversité	50,6/100	37,4	49,1/100
	Implication produits chimiques	5,9%	99,6	6,5%
	Développement économique et social	47,4/100	72,5	45,9/100
	Impact sociétal produits-services	45,9/100	59,9	42,4/100
	Santé-sécurité au travail	50/100	99,4	47,6/100
	Non-discrimination	60,6/100	99,4	60,9/100
Exposition aux risques physiques	51,9/100	99	52/100	

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, Vigeo Eiris, Four Twenty Seven.

ENCADRÉ 3 : L'ENJEU DE LA BIODIVERSITÉ

La perte de biodiversité fait désormais 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 : destruction/altération des habitats (par exemple déforestation), exploitation directe (par exemple pêche intensive), changement climatique (par exemple impact du réchauffement climatique sur les coraux), pollutions (par exemple marées vertes) et espèces exotiques envahissantes ? L'article 29 de la loi française du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat, qui entrera 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 devront publier en matière d'investissements et de risques durables. De plus, lors du *One Planet Summit* de janvier 2021, la France a soutenu les travaux visant à établir un équivalent pour la biodiversité des recommandations de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) sur le climat.

- deuxièmement, la Banque de France a commencé à calculer des indicateurs d'impact de ses portefeuilles sur la biodiversité (cf. encadré 3). Sa stratégie contribue déjà à la préservation de la biodiversité : par la lutte contre le réchauffement climatique (alignement 2 °C des portefeuilles, qui implique une réduction des émissions carbone), par les exclusions en matière d'énergies fossiles (génératrices de fortes émissions carbone, de pollutions et de déforestation) et par l'investissement dans un fonds TEE de réduction de pollutions marines (finance bleue). En 2020, la Banque de France a souhaité suivre également deux indicateurs d'impact biodiversité de ses portefeuilles d'actifs, fournis par le prestataire de données Vigeo Eiris : un score d'impact global et un indicateur d'exposition aux entreprises impliquées dans la production de substances nocives pour la biodiversité. Pour l'année 2020, les performances des poches actions mesurées en impact global sont qualifiées de « robustes » par le prestataire, et l'exposition aux entreprises impliquées dans la production de substances nocives est nettement inférieure à celle des indices de référence ;
- troisièmement, la Banque de France a renforcé le volet social de sa stratégie : d'une part, elle a décidé, fin 2020, d'élargir ses achats obligataires à des obligations sociales et à des obligations durables (c'est-à-dire à la fois vertes et sociales) à compter de 2021. D'autre part, deux indicateurs

d'impact social des poches actions des portefeuilles ont été ajoutés cette année aux indicateurs sociaux calculés en 2018 et 2019 : un indicateur de prise en compte de l'impact sociétal des biens et services produits par les entreprises, et un indicateur d'engagement en faveur du développement économique et social des territoires d'implantation. Pour ces deux nouveaux indicateurs, les poches actions des portefeuilles enregistrent de meilleures performances que leurs indices de référence.

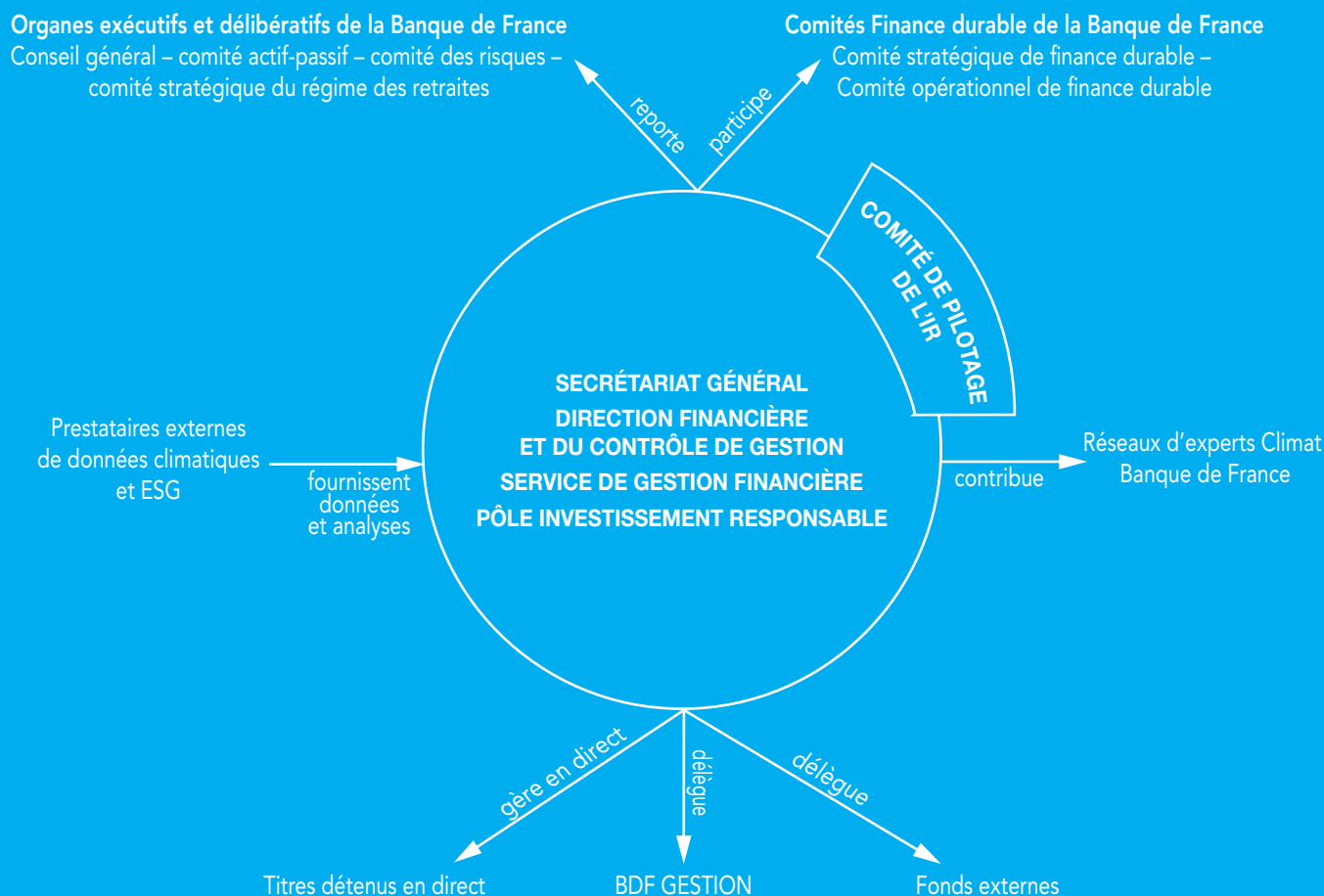
Gouvernance

La stratégie d'investissement responsable de la Banque de France est mise en œuvre par la direction financière, au sein du Secrétariat général. La Banque de France gère en direct une faible fraction des encours de ses portefeuilles alors que la grande majorité se trouve intermédiée dans des fonds dédiés¹⁴ et fonds ouverts¹⁵ souscrits auprès de sa filiale ou d'autres sociétés de gestion.

La Banque de France a fait le choix d'une gouvernance intégrée afin que la stratégie d'investissement responsable soit prise en compte à tous les niveaux et afin d'assurer la cohérence entre les objectifs financiers assignés à la gestion des portefeuilles et ceux de la stratégie d'investisseur responsable. La stratégie est ainsi présentée au moins annuellement au Conseil général, et déterminée par les organes décisionnaires de la Banque de France : comité actif-passif, comité stratégique du régime des retraites et comité des risques. 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. De plus, en 2020, la Banque de France a instauré une nouvelle instance de gouvernance, le comité de pilotage de l'investissement responsable, présidé par le secrétaire général adjoint, qui se réunit trimestriellement afin d'évoquer en détail les enjeux ESG des portefeuilles d'actifs.

Par ailleurs, le Secrétariat général est membre du comité stratégique de finance durable et du comité opérationnel de finance durable de la Banque de France, qui réunissent l'ensemble des directions générales pour coordonner la stratégie de la banque centrale en matière de finance durable. Enfin, le Secrétariat général est membre du réseau d'experts Climat de la Banque de France, relatifs à la recherche et à la supervision financière.

GOVERNANCE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE



Note : ESG pour critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ; IR : investissement responsable.
Source : Banque de France.

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 deux portefeuilles d'actifs sont exposés (cf. infra axe 7). Les risques physiques, tels que le risque de stress thermique, sont mesurés au travers d'un indicateur 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 brune des portefeuilles, qui correspond à la part des énergies fossiles

dans le chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille. En outre, 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 ¹⁶.

¹⁴ Elle s'appuie sur sa filiale de gestion d'actifs BDF Gestion. Créée le 27 décembre 1995, BDF Gestion gère une gamme de trente organismes de placement collectifs (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.

¹⁵ Quatre 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 2020, ils représentent 3,3 % des encours totaux.

¹⁶ 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.

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 2020.

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 dédié aux fonds propres sur une cible inférieure à 2 °C, et y est parvenue. **En 2020, cette poche est restée alignée avec la cible 2 °C** puisque sa température induite est située entre + 1,75 °C et + 2 °C. D'ici fin 2022, la Banque de France appliquera cette même cible à la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite. En 2020, celle-ci avait une température induite située entre 2 °C et 3 °C (cf. graphique 1 infra).

Pour aligner ses portefeuilles, la Banque de France tient compte de la trajectoire d'émissions carbone annuelles,

passées et futures, des entreprises présentes dans son univers d'investissement : elle s'interdit d'investir dans les entreprises dont ladite trajectoire est la moins compatible avec la cible de 2 °C et favorise des entreprises alignées sur cette cible dans ses choix d'investissement. Il s'agit donc d'un indicateur prospectif, au contraire des indicateurs tels que l'empreinte carbone, qui ne portent que sur les données passées des entreprises en portefeuille. L'impact carbone des émetteurs en portefeuille est attribué à la Banque de France au *pro rata* de son poids dans la valeur de l'entreprise. Ce 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 ¹ et ii) que la poche actions totale reste alignée sur la cible de 2 °C. Le filtre climat s'ajoute aux exclusions liées aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (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. infra Axe 2).

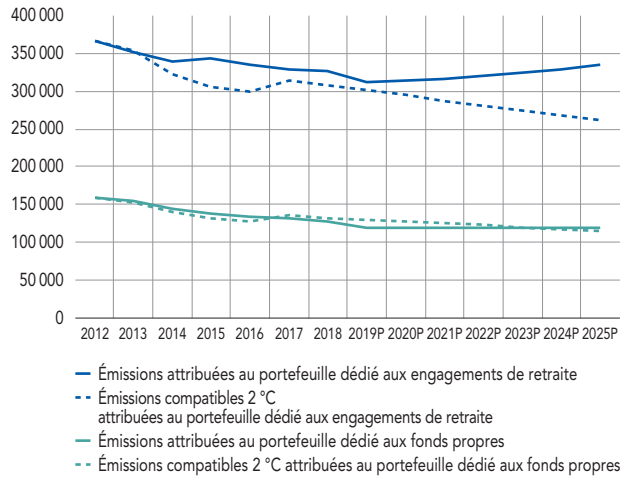
ENCADRÉ 1 : NIVEAUX 1, 2 ET 3 DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE

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.

G1 Alignement 2 °C des poches actions des portefeuilles

(émissions carbone en teqCO_2)



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.

Portefeuille dédié aux engagements de retraite : courbe avant mise en œuvre de la stratégie d'alignement. Cette courbe sera progressivement alignée sur la courbe théorique d'ici fin 2022.

Source : S&P Trucost.

Les données d'alignement carbone sont fournies par le prestataire S&P Trucost (cf. encadré 6). 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 2012-2025. 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 de 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 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 parviennent pas à réduire leur intensité carbone à ce rythme ne sont donc pas alignées 2 °C.

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 *Global Compact* des Nations unies, le CDP, le *World Resources Institute* (WRI) et

le *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.

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 Vigeo Eiris.

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 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 1,7 milliard d'euros d'ici fin 2021, dont 330 millions d'euros pour les seuls fonds thématiques. Ces investissements relèvent du portefeuille dédié aux fonds propres. En 2021, la Banque de France fixera des objectifs supplémentaires d'investissements à impact pour ses deux portefeuilles.

Fin 2020, **le montant des achats d'obligations vertes a atteint 1,5 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 205 millions d'euros fin 2020**. De plus,

la Banque de France a diversifié ses financements : outre la production d'énergies renouvelables, elle finance désormais la rénovation énergétique de bâtiments, la réduction des pollutions liées aux infrastructures maritimes (finance dite « bleue »), ou encore des petites et moyennes entreprises (PME) développant des innovations liées à la TEE (stockage de 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 la Transition écologique pour garantir le caractère vert des activités financées par les fonds labellisés (cf. infra Axe 2, encadré 1).

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 serre⁵ liées aux émetteurs présents dans ses investissements. Cet impact carbone est calculé à travers 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. encadré 3 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 directs⁶. 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 3⁷.

L'empreinte carbone d'un portefeuille correspond aux émissions carbone des émetteurs pouvant être attribuées 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 permet ainsi de mesurer des tonnes d'équivalent carbone par million d'euros investis. En 2020, **l'empreinte carbone en capital de la poche actions du portefeuille de fonds propres est de 97 teqCO₂ par**

million d'euros investis, contre 156 pour l'indice de référence. Elle baisse de 51,5 % par rapport à 2018. **L'empreinte carbone en capital de la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite s'élève à 94 teqCO₂ par million d'euros investis**, contre 132 pour l'indice de référence. Elle diminue de 34,7 % par rapport à 2018. S'agissant des titres souverains, **l'empreinte carbone en capital de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux fonds propres est de 528 teqCO₂ par million d'euros investis**, contre 567 pour l'indice de référence. **L'empreinte carbone en capital de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux engagements de retraite s'élève à 492 teqCO₂ par million d'euros investis**, contre 573 pour l'indice de référence.

- 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 2020, **l'empreinte carbone en chiffre d'affaires de la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres est de 231 teqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires**, contre 341 pour l'indice de référence. Elle décroît de 29,8 % par rapport à 2018. **L'empreinte carbone en chiffre d'affaires de la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite est de 224 teqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires**, contre 327 pour l'indice de référence. Elle baisse de 17,3 % par rapport à 2018. S'agissant des titres souverains, **l'empreinte carbone en PIB de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux fonds propres s'élève à 480 teqCO₂ par million d'euros de PIB**, contre 505 pour l'indice de référence. **L'empreinte carbone en PIB de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux engagements de retraite est de 472 teqCO₂ par million d'euros de PIB**, contre 514 pour l'indice de référence.

5 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).

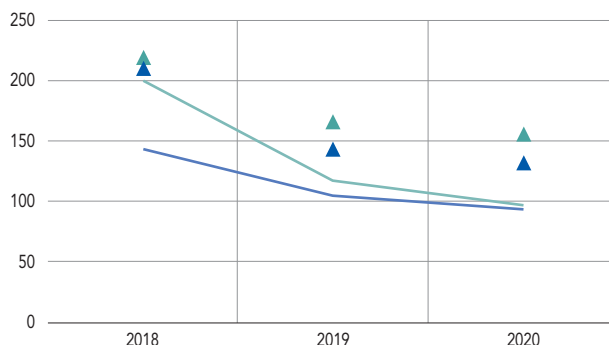
6 Le reste du niveau 3 (fournisseurs indirects et niveau 3 aval) souffre d'un trop grand manque de transparence de la part des entreprises, les émissions devant dès lors être estimées par les prestataires de données à hauteur d'environ 80 %.

7 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.

G2 Intensités carbone des poches actions des portefeuilles

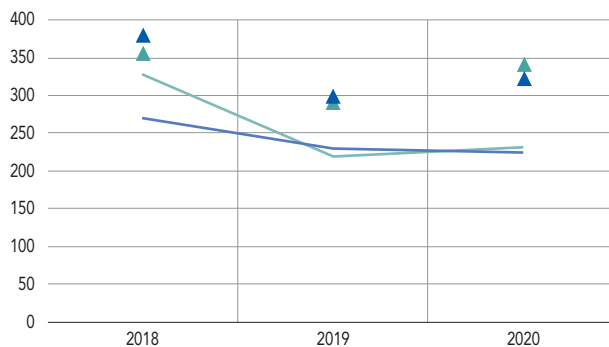
a) Empreinte carbone en capital

(en teqCO₂ par million d'euros investis)



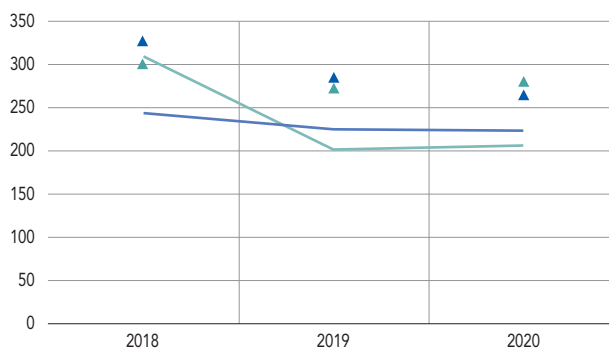
b) Empreinte carbone en chiffre d'affaires

(en teqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires)



c) Moyenne pondérée des intensités carbone

(en teqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires)



— 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 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 est la valeur d'entreprise (capitalisation boursière + dettes – trésorerie)^{a)}, Em sont les émissions carbone ; w est le poids en encours dans le portefeuille.
 a) Enterprise value = market capitalization + total debt + total preferred equity + minority interest – cash and short term investments.

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 quasi exclusivement souveraines ou quasi souveraines. Si des référentiels de place ont été développés, les obligations vertes ne font l'objet d'aucune réglementation spécifique à ce jour. Un projet législatif est en cours d'élaboration par la Commission européenne (*EU green bond standard*).

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

- 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 *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD). En 2020, **la moyenne pondérée des intensités carbone de la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres est de 206 teqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires**, contre 281 pour l'indice de référence. Elle baisse de 33,3 % par rapport à 2018. **La moyenne pondérée des intensités carbone de la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite atteint 224 teqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires**, contre 266 pour l'indice de référence. Elle diminue de 8,2 % par rapport à 2018. S'agissant des titres souverains, **la moyenne pondérée des intensités carbone de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux fonds propres s'élève à 461 teqCO₂ par million d'euros de PIB**, contre 488 pour l'indice de référence. **La moyenne pondérée des intensités carbone de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux engagements de retraite est de 466 teqCO₂ par million d'euros de PIB**, contre 499 pour l'indice de référence.

Au total, **la Banque de France a sensiblement réduit l'impact carbone de ses deux portefeuilles depuis 2018** (cf. graphique 2). C'est particulièrement le cas de la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres, dont l'impact carbone a très nettement baissé dès 2018 sous l'effet du filtre climat notamment.

Part d'activités durables

En 2018 et 2019, la Banque de France suivait la part de ses portefeuilles correspondant à des activités vertes, en utilisant une définition très restrictive de celles-ci : seuls la production d'énergies renouvelables et alternatives, les transports durables, et la gestion des déchets étaient inclus. L'Union européenne (UE) ayant adopté en juin 2020 le règlement dit « sur la taxonomie » des activités durables sur le plan environnemental⁸ (cf. encadré 5), la Banque de France aligne désormais son indicateur sur le cadre réglementaire européen. Aux termes de ce règlement, peuvent être

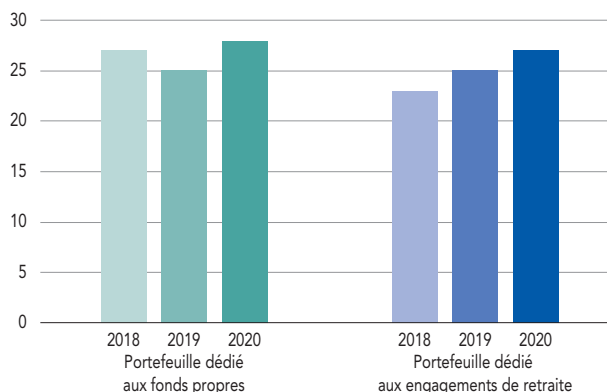
considérées comme durables sur le plan environnemental les activités qui contribuent substantiellement à au moins l'un des six objectifs environnementaux de l'UE⁹, sans porter un préjudice significatif aux autres objectifs, et tout en respectant les standards sociaux minimum de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Outre les activités contribuant substantiellement et directement à ces objectifs, les activités vertes peuvent soit contribuer à la transition vers une économie bas carbone (*transitional activities*), soit permettre à d'autres activités de réduire leurs émissions (*enabling activities*).

Fin 2020, les actes délégués visant à préciser le règlement n'avaient pas encore été adoptés. Par conséquent l'indicateur calculé par le prestataire S&P Trucost est une estimation appuyée sur les travaux du groupe technique (*technical expert group*) de la Commission européenne¹⁰. À ce stade, les travaux publiés concernent les deux premiers objectifs environnementaux de l'UE : atténuation du changement climatique et adaptation au changement climatique. L'analyse de S&P Trucost ne couvre que le premier objectif. De plus, S&P Trucost utilise les critères de chiffre d'affaires (*revenue exposure*) mais pas encore les critères de performance (teqCO₂/unité de production).

Dans ce cadre, la Banque de France calcule donc une estimation de la part moyenne du chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille (poche actions) qui peut être considérée comme concourant aux deux premiers objectifs environnementaux de l'UE d'après la taxonomie européenne. Il s'agit d'une part moyenne pondérée par le poids de chaque entreprise dans les encours totaux de la poche concernée. Cet indicateur n'intègre ni les obligations vertes ni les investissements dans des fonds thématiques dédiés à la TEE. La Banque de France a recalculé cet indicateur pour 2018 et 2019, afin d'en suivre l'évolution sur trois ans (cf. graphique 3). En 2020, **la part durable moyenne du chiffre d'affaires des entreprises présentes dans la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres est de 28 %**. Elle progresse de 3,7 % par rapport à 2018. **La part durable moyenne du chiffre d'affaires des entreprises présentes dans la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite s'élève à 27 %**. Elle augmente de 17,4 % par rapport à 2018.

G3 Part d'activités durables des poches actions des portefeuilles

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



Source : S&P Trucost.

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

Dans le cadre de son plan d'action pour une finance durable de 2018, puis de son plan vert (*green deal*) annoncé en décembre 2019, la Commission européenne a défini plusieurs projets d'actions législatives. Trois ont déjà abouti :

- le règlement UE 2020/852 sur les investissements durables, qui a posé les bases d'une taxonomie européenne des activités pouvant être considérées comme durables;
- le règlement UE 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, qui a défini le cadre de publication d'informations extra-financières des institutions financières;
- le règlement UE 2019/2089 sur les indices de référence « transition climatique » de l'Union, les indices de référence « Accord de Paris » de l'Union et la publication d'informations en matière de durabilité pour les indices de référence.

Les autres projets 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.

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

9 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.

10 *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*, mars 2020.

Exposition aux risques physiques et aux risques de transition

Les risques climatiques recouvrent les risques physiques et les risques de transition ¹¹. Les risques physiques peuvent résulter d'évènements 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 Four Twenty Seven, 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 dans le monde 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 Four Twenty Seven 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.

Au cours de l'année 2020, le prestataire Four Twenty Seven a refondu ses données et méthodologies ¹². Par conséquent, les résultats des portefeuilles ne sont pas comparables aux résultats des années précédentes.

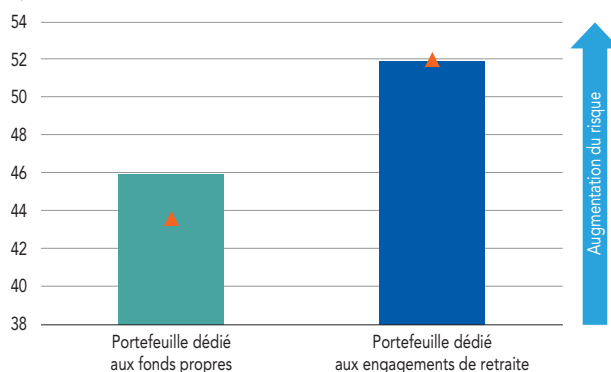
Au total, l'exposition aux risques physiques des portefeuilles de la Banque de France est globalement en ligne avec les indices de référence s'agissant des poches actions mais supérieure aux indices de référence s'agissant des poches obligations souveraines (cf. graphique 4).

- Concernant les poches actions, **le score du portefeuille dédié aux fonds propres est de 45,9**, contre 43,6 pour l'indice de référence. Si l'exposition aux impacts physiques du changement climatique est qualifiée de « modérée » par Four Twenty Seven, le fait que l'exposition soit plus grande que celle de l'indice de référence est lié aux risques des marchés et de la chaîne d'approvisionnement.

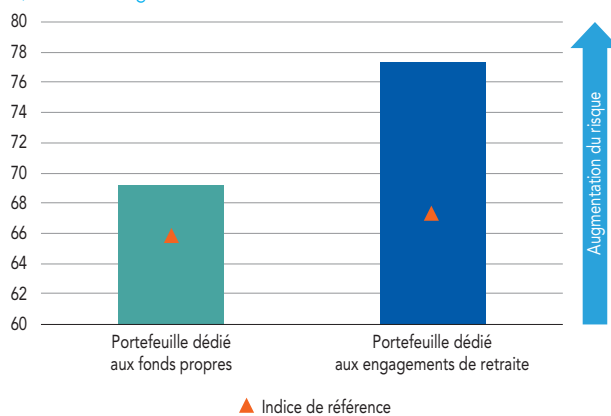
G4 Exposition aux risques physiques des portefeuilles au 30 novembre 2020

(axe des ordonnées : score de risques physiques)

a) Poches actions



b) Poches obligations souveraines



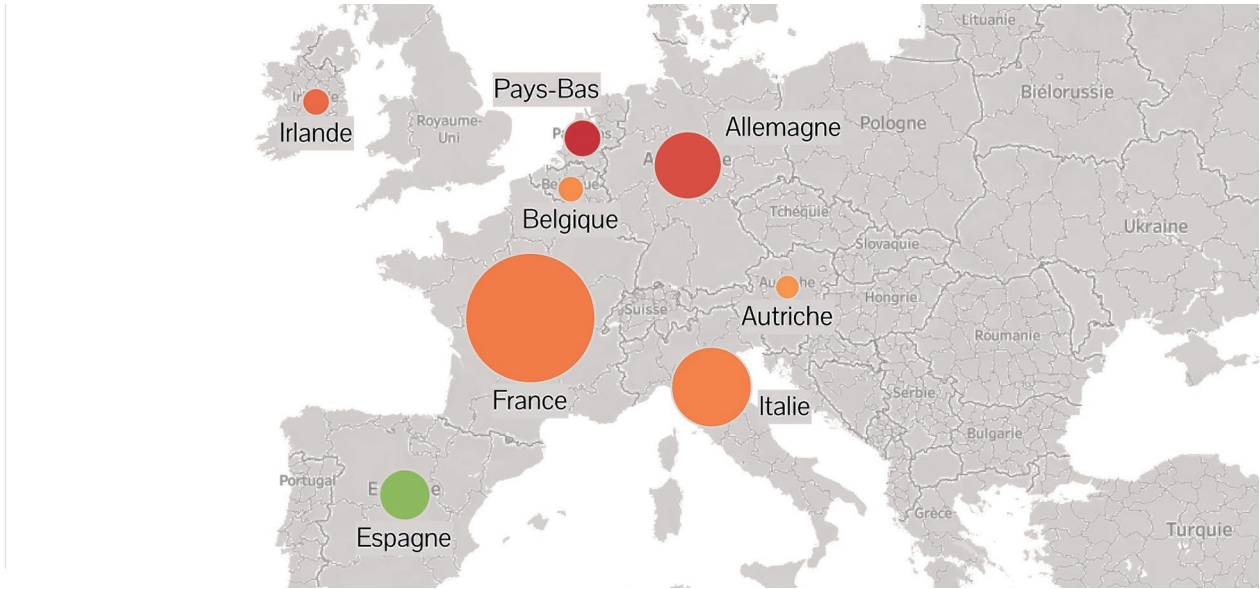
Note : Le score de risque est noté de 0 à 100.
Source : Four Twenty Seven.

Le score de la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite atteint 51,9, contre 52 pour l'indice de référence. Il s'agit d'une exposition « moyenne » aux impacts physiques du changement climatique.

- Concernant les poches obligations souveraines, **le score du portefeuille dédié aux fonds propres s'élève à 69,2**, contre 65,9 pour l'indice de référence. **Le score de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux engagements de retraite est de 77,4**, contre 67,3 pour l'indice de référence. L'exposition aux risques physiques des poches obligations souveraines est donc élevée, ce qui est lié au poids en portefeuille d'émetteurs exposés aux risques d'inondations et de montée du niveau de la mer (France, Europe du Nord, États-Unis) et au risque de stress hydrique (Europe du Sud). De plus, le score tient compte des parts de PIB, de population et

G5 Exposition au risque d'inondation des poches obligations souveraines des portefeuilles au 30 novembre 2020

a) Portefeuille dédié aux fonds propres



b) Portefeuille dédié aux engagements de retraite



Source : Four Twenty Seven.

de zones agricoles exposés à ces risques dans les pays concernés. Les cartes illustrent l'exposition des émetteurs souverains au risque d'inondation (cf. graphique 5 supra).

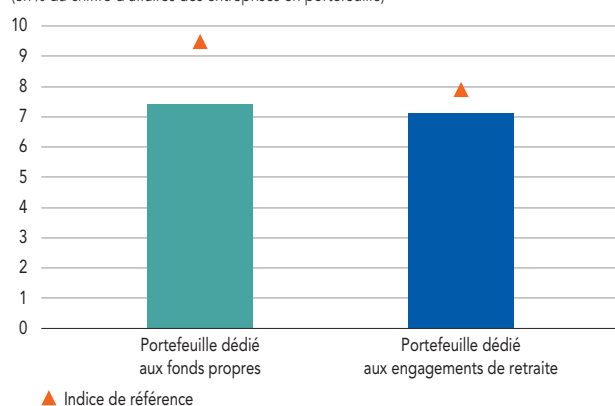
Concernant les risques de transition, la Banque de France a choisi de suivre la part brune de ses portefeuilles, c'est-à-dire un indicateur d'exposition aux énergies fossiles.

11 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.

12 Pour les souverains, les évolutions ont visé à mieux refléter les zones à risques, à intégrer les risques d'inondations et de feux de forêts, et à supprimer les indicateurs ESG de capacité d'adaptation. Pour les actions, les évolutions ont visé à répartir les entreprises par percentiles, et, en pratique, les évolutions méthodologiques liées aux souverains ont impacté le pilier « chaîne d'approvisionnement » et le pilier « marchés » du score d'entreprises.

G6 Part brune des poches actions des portefeuilles au 30 novembre 2020

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



Source : S&P Trucost.

En effet, 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 écologique. 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 ou dans la production d'électricité à partir d'énergies fossiles.

En 2020, la Banque de France a aligné sa méthodologie de calcul de la part brune de ses poches actions sur la méthodologie de calcul de la part d'activités durables au sens de la taxonomie européenne : elle 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. **La part brune moyenne des entreprises présentes dans la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres est de 7,4 % du chiffre d'affaires**, contre 9,5 % pour l'indice de référence (cf. graphique 6). Elle baisse de 41,4 % par rapport à 2018. **La part brune moyenne des entreprises présentes dans la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite s'élève à 7,1 %**, contre 7,9 % pour l'indice de référence. Elle diminue de 7,4 % par rapport à 2018. Au total, la part brune des poches actions est en nette baisse depuis 2018, notamment en

raison de la stratégie d'alignement des poches actions sur une trajectoire de réchauffement climatique inférieure à 2 °C, ainsi que de l'exclusion des principaux acteurs du secteur du charbon. Ce repli se poursuivra avec les décisions prises en 2020 d'étendre à l'intégralité de ses portefeuilles actions sa stratégie d'alignement sur une trajectoire de réchauffement inférieure à 2 °C, de sortie complète du charbon d'ici fin 2024 et d'exclusion des principaux acteurs du pétrole, du gaz et des hydrocarbures non conventionnels.

Impact sur la biodiversité

La stratégie d'investissement responsable de la Banque de France contribue indirectement 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 pollutions 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. supra encadré 2). De plus, la Banque de France est attentive à l'impact sur la biodiversité des fonds TEE dans lesquels elle souscrit : en 2020, elle a interrogé l'un de ces fonds en assemblée générale sur l'impact d'un projet éolien.

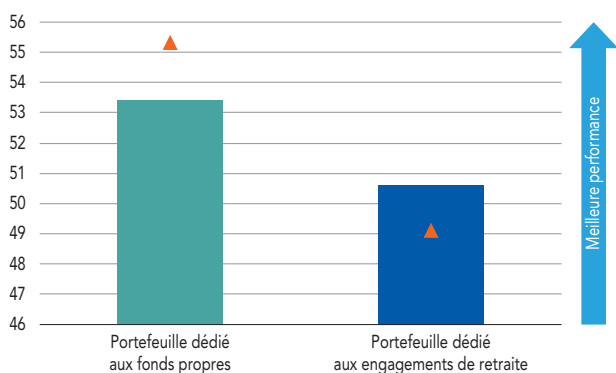
En 2020, la Banque de France a également décidé de commencer à mesurer l'impact de ses portefeuilles sur la biodiversité. Elle suit désormais deux indicateurs, qui concernent la poche actions de chaque portefeuille (cf. graphique 7 infra) :

- un score d'impact biodiversité des entreprises en portefeuille, reflétant les engagements (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 (pourcentage de sols réhabilités, etc.). Sur cet indicateur, **les performances des poches actions des portefeuilles sont qualifiées de « robustes » par le prestataire ESG Vigeo Eiris. Le score de la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres est de 53,4**, contre 55,3 pour l'indice de référence. Le portefeuille est impacté négativement par le secteur des biens de consommation, et notamment des entreprises du secteur du luxe français,

G7 Scores biodiversité des poches actions des portefeuilles au 30 novembre 2020

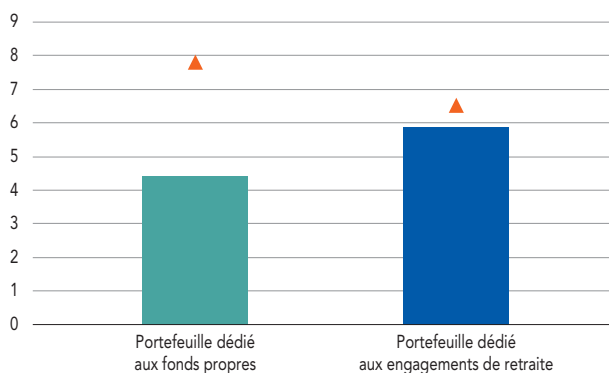
a) Score d'impact biodiversité

(axe des ordonnées : score noté de 0 à 100)



b) Exposition aux entreprises productrices de produits nocifs

(en % des encours)



▲ Indice de référence

Source : Vigeo Eiris.

peu transparentes en matière de réduction des tests sur les animaux liés aux produits cosmétiques. **Le score de la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite s'élève à 50,6**, contre 49,1 pour l'indice de référence. Ce score n'est calculé par Vigeo Eiris que dans les secteurs pour lesquels le prestataire juge l'impact biodiversité matériel (soit 19 des 38 secteurs analysés par Vigeo Eiris)¹³. Ces secteurs correspondent à 46,2 % des encours de la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres et 37,4 % des encours de la poche actions du portefeuille dédié aux 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 pesticides¹⁴ ou de substances chimiques interdites par la convention de Stockholm de 2001, la convention pour la protection du milieu marin de l'Atlantique Nord-Est (dite OSPAR) ou le protocole de Montréal relatif à des substances qui appauvrissent la couche d'ozone. **L'exposition des poches actions à ces entreprises est faible et inférieure aux indices de référence** : concernant la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres, 4,4 % des encours concernent des entreprises impliquées dans la production de produits nocifs, contre 7,8 % pour l'indice de référence. Concernant la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite, le chiffre atteint 5,9 %, contre 6,5 % pour l'indice de référence.

En 2021, la Banque de France poursuivra ses efforts en matière d'impact sur la biodiversité.

ENCADRÉ 6 : LES 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 donnent 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, Carbon4 Finance, 427 et Vigeo Eiris), qu'elle a sélectionnés après avoir examiné notamment la qualité de leurs données et de leurs méthodologies. Plusieurs initiatives visant à l'harmonisation des pratiques émergent : en particulier, le Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS) a créé en 2020 un groupe de travail consacré aux données climatiques, et dès 2021, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) travaillera à la convergence des méthodologies de calcul de certains indicateurs présentés par les banques et assurances françaises dans le cadre du suivi de leurs engagements (par exemple, la mesure de l'exposition aux énergies fossiles).

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

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

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

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 2020), 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 infra) : elle réduit d'au moins 20 % son univers d'investissement actions ¹ 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-munition, 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 embargos, États et territoires jugés non coopératifs en matière d'échanges d'informations fiscales par le Groupe d'action financière (GAFI), 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'emplois et de professions.

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 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 :

- charbon thermique : elle sortira complètement du secteur (extraction ou production d'énergie à partir du charbon) d'ici fin 2024 et abaissera dès fin 2021 son seuil d'exclusion à 2 % du chiffre d'affaires ;

ENCADRÉ 1 : LES LABELS FRANÇAIS

En matière d'investissement responsable, la France compte quatre labels soutenus par les pouvoirs publics :

- **Greenfin** : créé en 2015 par le ministère de la Transition écologique 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 (énergies fossiles) tandis que la part verte (8 « 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;
- **investissement socialement responsable (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, au regard des critères ESG, les objectifs des fonds, leur méthodologie d'analyse 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 (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.

- **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 exclura dès fin 2021 les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 10 % de ce types d'hydrocarbures, qu'il s'agisse de pétrole de schiste, de gaz de schiste, de sables bitumineux et/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 son prestataire ESG Vigeo Eiris, ainsi que sur les données dont dispose sa filiale de gestion d'actifs BDF Gestion. Les seuils s'appliquent de façon stricte, sans exemptions ni conservation de titres en gestion extinctive. Au 30 novembre 2020, le portefeuille dédié aux fonds propres ne contenait aucune entreprise impliquée dans le charbon et, s'agissant du portefeuille dédié aux engagements de retraite, seule la poche actions était exposée à des entreprises impliquées dans le charbon thermique (extraction ou production d'énergie à base de charbon), à hauteur de 0,2 % des encours.

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 (best-in-class), est le plus faible**. Il s'agit d'un score composite, élaboré par Vigeo Eiris 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

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 indiciaires, qui représentent 3,3 % des portefeuilles), toutes classes d'actifs confondues.

conflits d'intérêt 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 Vigeo Eiris 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 portefeuilles sont en amélioration depuis trois ans et, s'agissant des poches actions, sont meilleurs que les indices de référence** (cf. graphique 1).

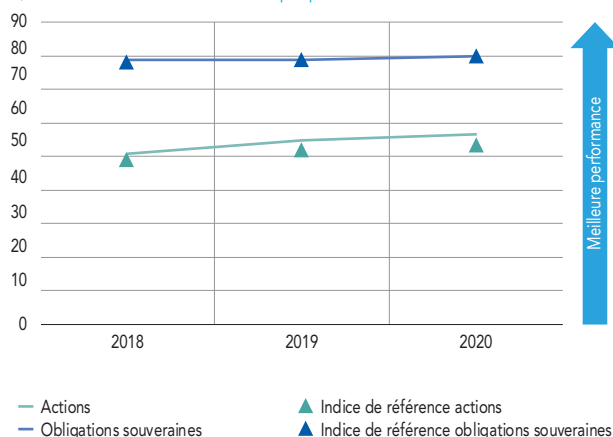
- **Le score ESG de la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres s'élève à 56,5**, contre 53,5 pour son indice de référence, et a progressé de 10,8 % depuis 2018. Cette bonne performance s'explique principalement par le domaine de l'environnement, avec une influence très positive des émetteurs français. **Le score ESG de la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite s'élève à 49,5**, contre 48,5 pour son indice de référence, et a augmenté de 10 % depuis 2018. Ce score est principalement marqué par les bonnes performances des émetteurs en portefeuille de la zone euro dans le domaine de la gouvernance (équilibre des pouvoirs, rémunérations des dirigeants, etc.), mais par une moindre performance des émetteurs en portefeuille de la zone Amérique du Nord (dialogue social, droit syndical, etc.).

- S'agissant de la poche obligations souveraines, les portefeuilles sont globalement en ligne avec leur indice de référence : **le score ESG de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux fonds propres est de 80**, équivalent à celui de son indice de référence, et quasi stable depuis 2018. **Le score ESG de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux engagements de retraite s'élève à 74**, en légère augmentation depuis 2018, avec un écart qui se réduit par rapport à l'indice de référence, dont le score ESG est de 79. Cette performance légèrement inférieure à celle de l'indice de référence est principalement liée aux domaines de la gouvernance et de l'environnement de la zone Amérique du Nord.

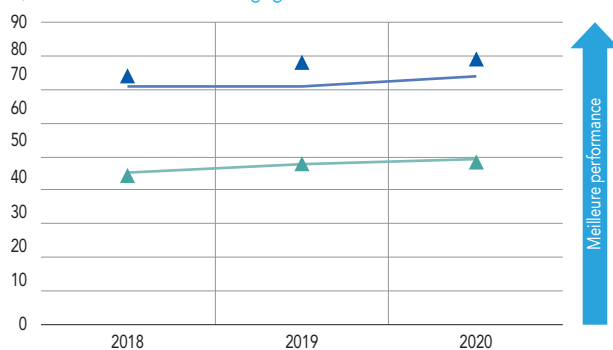
G1 Scores ESG moyens des portefeuilles

(axe des ordonnées : score ESG moyen)

a) Portefeuille dédié aux fonds propres



b) Portefeuille dédié aux engagements de retraite

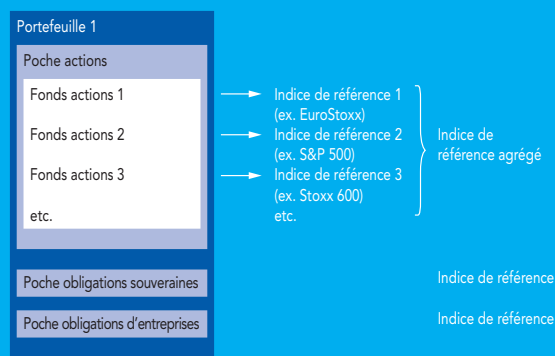


Note : Le score ESG varie de 0 à 100. ESG renvoie aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.
Source : Vigeo Eiris.

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

En 2020, la Banque de France a décidé de renforcer le volet social de sa stratégie d'investissement responsable. D'une part, à partir de 2021, la Banque de France élargira ses achats d'obligations vertes à des obligations sociales et à des obligations durables². D'autre part, la Banque de France a diversifié les indicateurs de performance sociale des poches actions de ses portefeuilles. En 2018 et 2019, la Banque de France 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 desdites entreprises au développement économique et social de leurs territoires d'implantation.

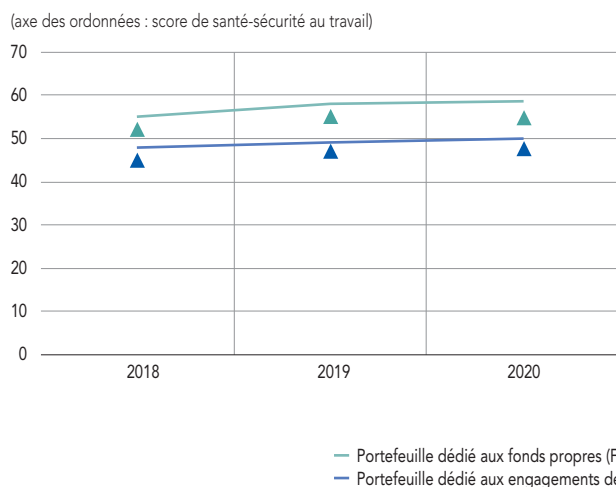
Au total, à l'exception de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite sur deux indicateurs (impact sociétal et développement économique), **les performances sociales des poches actions des deux portefeuilles sont qualifiées de « robustes » voire « avancées » par le prestataire ESG Vigeo Eiris (cf. graphique 2).**

- 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 de travail. Sur cet indicateur, les poches actions des portefeuilles poursuivent leur légère amélioration depuis 2018 tout en demeurant meilleures que leur indice de référence : **le score de la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres atteint 58,7**, contre 54,9 pour l'indice de référence, et a progressé de 6,7 % depuis 2018. **Le score de la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite s'élève à 50**, contre 47,6 pour l'indice de référence, et a progressé de 4,2 % depuis 2018. Les scores sont notamment impactés positivement par les secteurs de l'industrie et des matériaux de base, mais négativement par les secteurs des médias et télécommunications, de la santé et des technologies dans 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.

² Les obligations dites durables se veulent à la fois vertes et sociales.

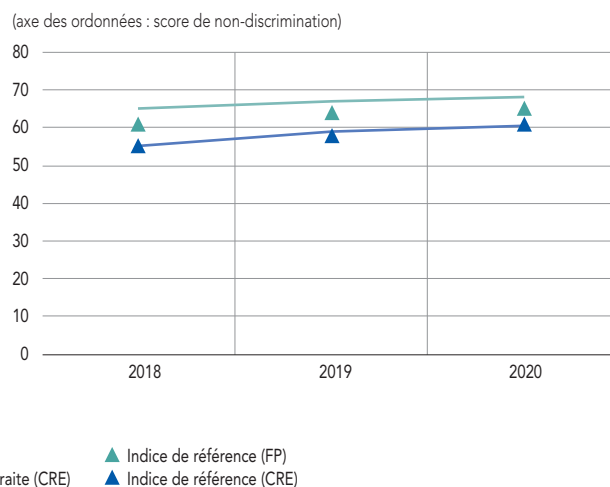
G2 Scores sociaux des poches actions des portefeuilles

a) Score de santé-sécurité au travail



Note : Le score est noté de 0 à 100.
Source : Vigeo Eiris.

b) Score de non-discrimination



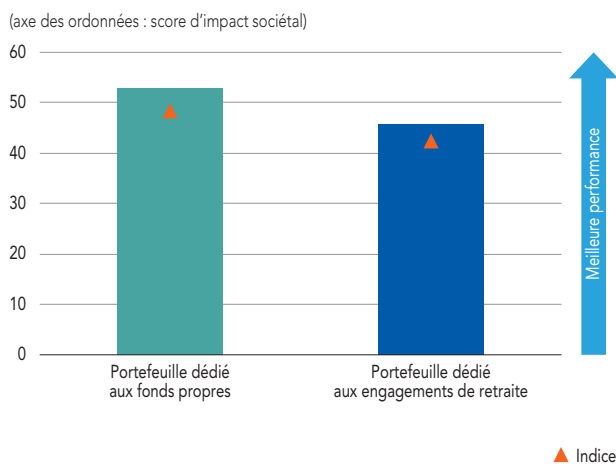
- L'indicateur de non-discrimination concerne la prévention des discriminations sur le lieu de travail : formations et sensibilisations, procédures d'alerte et/ou de reporting, suivi des disparités salariales, pourcentage de femmes en position de management, inclusion des personnes en situation de handicap, etc. Sur cet indicateur, les poches actions des portefeuilles poursuivent leur amélioration depuis 2018 tout en demeurant meilleures ou en ligne avec leur indice de référence : **le score de la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres est de 68,3**, contre 65 pour l'indice de référence, et a progressé de 5 % depuis 2018. **Le score de la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite atteint 60,6**, contre 60,9 pour l'indice de référence, et a augmenté de 10,2 % depuis 2018. Les scores sont notamment impactés positivement par les secteurs des biens de consommation.
- 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 : **il s'élève pour le portefeuille dédié aux fonds propres à 52,9**, contre 48,3 pour l'indice de référence. **Pour le portefeuille dédié aux engagements de retraite, il atteint 45,9**, contre 42,4 pour l'indice de référence, et se trouve impacté négativement par la zone Amérique du Nord. Ce score n'est calculé que pour les secteurs pour lesquels le prestataire Vigeo Eiris juge l'impact sociétal matériel (soit 27 des 38 secteurs analysés par Vigeo Eiris)³. Ces secteurs correspondent à 53,8 % des encours de la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres et à 59,9 % des encours de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite.

- L'indicateur d'engagements 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 localités, la création d'emplois (recrutement de fournisseurs locaux) et la gestion des restructurations dans les bassins d'emplois locaux, les transferts de compétences (mises en place de formations locales) et de technologies, et le juste paiement des taxes et impôts (présence dans les centres financiers *offshore*, transparence fiscale).

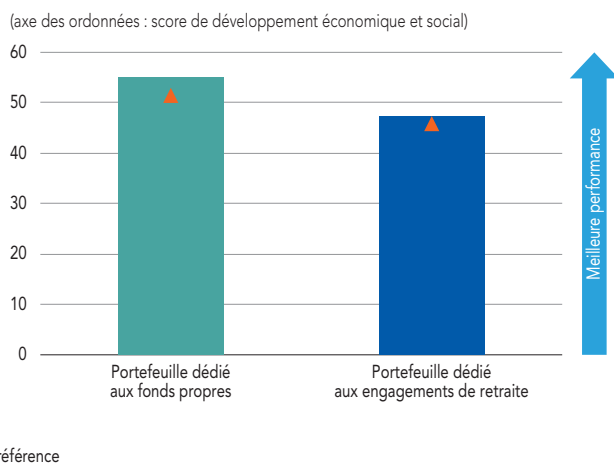
G2 Scores sociaux des poches actions des portefeuilles (suite)

c) Score d'impact sociétal au 30 novembre 2020



Note : Le score est noté de 0 à 100.
Source : Vigeo Eiris.

d) Score de développement économique et social des territoires au 30 novembre 2020



Sur cet indicateur, les scores des poches actions des portefeuilles sont légèrement meilleurs que ceux des indices de référence : **le score de la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres s'élève à 55,1**, contre 51,5 pour l'indice de référence. **Le score de la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite est de 47,4**, contre 45,9 pour l'indice de référence, et se trouve impacté négativement par la zone Amérique du Nord.

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 formalisée, 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° 4 qu'elle s'est fixé, la Banque de France a adopté, en 2019, une politique de vote intégrant des dispositions extra-financières. Celles-ci 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 ses attentes 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. 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 ;

- **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 ¹ : 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 2020, la Banque de France ou BDF Gestion ont au total participé à plus de 360 assemblées générales (AG), et voté plus de 6 000 résolutions, dont plus de 1 400 votes « contre ». Ces derniers ont principalement concerné les résolutions relatives aux dispositifs anti-OPA, puis les résolutions relatives aux rémunérations, puis les résolutions relatives aux nominations. Outre les votes, la Banque de France se laisse la possibilité de poser des questions en AG. En 2020, elle a ainsi interrogé une grande entreprise sur l'intégration des performances extra-financières dans le calcul de la rémunération variable de ses dirigeants. Enfin, BDF Gestion a rencontré 261 entreprises, réunions au cours desquelles les sujets environnementaux ont été quasi systématiquement abordés.

Par ailleurs, 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.

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 atteint en 2020 un taux de présence aux assemblées générales supérieur à 80 %, participation minimale qu'elle entend maintenir à l'avenir. La Banque de France ou BDF Gestion ayant participé à 363 AG sur les 403 qui se sont tenues en 2020, le taux de présence s'élève à 90 % au total ².

¹ Résolutions déposées par les actionnaires eux-mêmes. Au cours des dernières années, le climat a été l'un des thèmes clés des résolutions externes.

² Hors fonds indiciels externes (3,3% 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 - Valérie Dumas - Nicolas Maggiar
Benjamin Bonnin - Anne Mongodin

Secrétariat de rédaction

Nelly Noulin - Corinne Dauchy

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 2021

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

