

Avant-propos du gouverneur

François Villeroy de Galhau

Selon le mot d'Albert Einstein, « *le monde que nous avons créé est un processus de notre pensée. Il ne peut être modifié sans changer notre façon de penser* ». Tel est le défi que pose la lutte contre le changement climatique à toutes les parties prenantes : autorités publiques, entreprises privées, citoyens.

À la Banque de France, nous sommes convaincus que c'est aussi notre responsabilité, en ligne avec nos missions de stabilité monétaire et de stabilité financière. C'est la raison pour laquelle nous portons un message ambitieux au service de l'Accord de Paris sur le climat, dans toutes les enceintes où nous sommes présents et dans toutes nos actions.

Cette conviction est de plus en plus largement partagée, ce qui explique le succès du réseau que nous avons lancé en décembre 2017, rassemblant des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (*Network for Greening the Financial System – NGFS*) et dont nous assurons le secrétariat permanent. Il regroupe aujourd'hui plus de cinquante membres et une dizaine d'observateurs issus des cinq continents et compte à son actif plusieurs réalisations concrètes comme la publication en octobre dernier d'un guide d'investissement responsable à l'attention des banques centrales. Ces dernières possèdent en effet 8 % des actifs financiers mondiaux et ont les moyens d'influencer les décisions d'investir des autres institutions financières dans toutes leurs dimensions – perception du risque, prix, rendement, durée, liquidité –, et ce afin d'éviter une allocation du capital trop favorable aux secteurs intensifs en carbone.

À la Banque de France, c'est une démarche que nous avons entreprise dès mars 2018 avec l'adoption d'une charte d'investissement responsable, initiative innovante au sein de la communauté des banques centrales. Elle s'applique à la gestion des actifs financiers dont la Banque de France a la pleine et entière responsabilité, c'est-à-dire les portefeuilles en emploi de ses fonds propres et en adossement de ses engagements de retraite.

En mars 2019, nous avons publié notre premier *Rapport d'investissement responsable*. Il présente notre ambitieuse stratégie en la matière, ainsi qu'une analyse de nos portefeuilles sur la base des dispositions de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte et des recommandations de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosure* (TCFD).

Ce deuxième rapport décrit concrètement la mise en œuvre de notre stratégie pendant l'année écoulée, et notamment l'évolution de notre politique d'investissement. Cette évolution découle directement de l'objectif d'alignement sur une trajectoire de réchauffement climatique limité à 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels, en ligne avec l'engagement prévu par l'Accord de Paris de 2015. La Banque de France souhaite ainsi contribuer aux efforts accrus de transparence engagés par l'ensemble des investisseurs.

LE RÉSEAU DES BANQUES CENTRALES ET DES SUPERVISEURS POUR LE VERDISSEMENT DU SYSTÈME FINANCIER (*NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM – NGFS*)

Le NGFS¹ est une initiative de la Banque de France, lancée lors du *One Planet Summit* à Paris en décembre 2017. Il vise à promouvoir des recommandations à destination de l'ensemble du système financier et diffuser les bonnes pratiques parmi les superviseurs et les banques centrales. Cet engagement de la Banque de France procède de deux convictions profondes.

- Les risques climatiques sont des risques pour la stabilité financière. Le travail du NGFS consiste donc à mieux comprendre comment ces risques influent sur le secteur financier et à développer des outils d'identification et de prévention.
- La transition vers une économie à faible émission de carbone représente un défi financier nécessitant la mobilisation massive de capitaux et un défi qualitatif visant à éviter tout risque d'écoblanchiment (*greenwashing*).

En soutien aux États, à qui incombe la responsabilité des politiques publiques en matière de lutte contre le changement climatique, le NGFS a donc pour ambition de renforcer la réponse nécessaire au niveau mondial pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris. Favoriser un développement ordonné et sain du « financement vert » constitue donc un des enjeux majeurs actuels pour les banques centrales et les superviseurs.

Les institutions participant au NGFS (54 membres et 12 observateurs à fin janvier 2020), sur une base volontaire et active, échangent leurs expériences, partagent les meilleures pratiques et contribuent au développement d'une bonne gestion du risque climatique et environnemental dans le secteur financier.

Le premier rapport du NGFS a été publié le 17 avril 2019² à l'occasion d'une conférence internationale à Paris. Il émet six recommandations : les quatre premières cherchent à inspirer les banques centrales et superviseurs dans leurs pratiques, lorsque celles-ci s'inscrivent dans le cadre de leur mandat. Les banques centrales sont par exemple encouragées à intégrer des facteurs liés au développement durable dans la gestion de leurs portefeuilles pour compte propre. Les deux dernières recommandations font référence à des mesures pouvant être prises par les décideurs politiques afin de faciliter le travail des banques centrales et des superviseurs.

En avril 2019, le NGFS s'est également engagé à publier une série de guides plus « pratiques », découlant directement de ces recommandations. Le premier, publié en octobre 2019³, traite de l'investissement responsable dans la gestion des portefeuilles des banques centrales.

1 <https://www.ngfs.net/en>

2 https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_first-comprehensive-report_fr.pdf

3 <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs-a-sustainable-and-responsible-investment-guide.pdf>

SOMMAIRE

VUE D'ENSEMBLE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE DE LA BANQUE DE FRANCE	6
Une stratégie d'investissement responsable structurée autour de trois axes	6
Une stratégie d'investissement responsable poursuivant cinq objectifs mis en œuvre dès 2019	6
Une stratégie d'investissement responsable intégrée à tous les niveaux de gouvernance	8
Une stratégie d'investissement responsable dont les résultats sont mesurés	9
Une stratégie d'investissement responsable communiquée au public	9
AXE 1 : ALIGNER LES INVESTISSEMENTS AVEC LES ENGAGEMENTS CLIMAT DE LA FRANCE	10
La Banque de France s'engage sur une trajectoire 2 °C – Objectif n° 1	10
La contribution de la Banque de France au financement de la transition énergétique et écologique – Objectif n° 2	18
L'exposition des Portefeuilles aux risques physiques et de transition	21
AXE 2 : INTÉGRER LES CRITÈRES ESG DANS LA GESTION DES ACTIFS	25
Des portefeuilles d'actions remplissant les exigences du pilier III du label ISR en 2019 – Objectif n° 3	25
AXE 3 : EXERCER SES DROITS DE VOTE ET AGIR AUPRÈS DES ÉMETTEURS	29
Adopter en 2019 une politique de vote qui intègre des dispositions sur la transparence extra-financière – Objectif n° 4	29
Obtenir un taux de présence en assemblée générale supérieur à 40 % en 2019 pour viser 80 % en 2020 – Objectif n° 5	30

VUE D'ENSEMBLE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE DE LA BANQUE DE FRANCE

En mars 2019, la Banque de France a défini une stratégie d'investissement responsable s'appliquant aux actifs dont elle a la pleine et entière responsabilité.

Il s'agit des portefeuilles constitués en emploi de ses fonds propres et en adossement de ses engagements de retraite, dénommés ci-après les « Portefeuilles ». Leur encours s'élève à 22 milliards d'euros au 31 décembre 2019. Sont exclus du champ d'application les portefeuilles détenus dans le cadre des missions confiées au Système européen de banques centrales (SEBC) par le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Une stratégie d'investissement responsable structurée autour de trois axes

La Banque de France a retenu trois axes structurants pour sa stratégie d'investissement responsable.

Le premier axe consiste à aligner la stratégie d'investissement avec les engagements climat de la France, soit l'atteinte de la neutralité carbone en 2050. Pour cela, la Banque de France cherche à minimiser l'impact climatique de ses Portefeuilles. En 2019, les efforts relatifs à l'alignement 2 °C des actifs et au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) ont concerné le portefeuille adossé aux fonds propres ; la Banque de France examinera en 2020 les modalités de renforcement de ses efforts sur ces deux aspects pour le portefeuille adossé aux engagements de retraite. Elle en rendra compte dans son prochain *Rapport annuel d'investissement responsable*.

Le deuxième axe consiste à intégrer des critères extra-financiers dans la gestion des actifs. Ainsi, la Banque de France sélectionne les émetteurs en fonction de leur capacité à prendre en compte et à gérer les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) auxquels ils peuvent être exposés.

Enfin, le troisième axe consiste pour la Banque de France à exercer ses droits de vote pour promouvoir une meilleure prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance par les entreprises dont elle acquiert des titres. Elle agit ainsi en actionnaire engagé afin d'encourager les émetteurs à faire évoluer leurs pratiques.

Une stratégie d'investissement responsable poursuivant cinq objectifs mis en œuvre dès 2019

En définissant sa stratégie d'investissement responsable, la Banque de France s'est également fixé des objectifs mesurables sur chacun des trois axes. Ces objectifs ont fait l'objet d'une mise en œuvre en 2019, le présent rapport en rend compte conformément aux engagements pris.

**Objectif n° 1 : S'aligner sur une trajectoire 2 °C.
Horizon fixé à 2020 pour le portefeuille en emploi des fonds propres**

Afin d'atteindre l'objectif fixé, la Banque de France a mis en place un filtre climat s'appliquant sur la poche actions de son portefeuille en emploi des fonds propres et conduisant

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

Mise en œuvre

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 2020 pour le portefeuille en emploi des fonds propres

Poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres alignée 2 °C

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 dédiés à la TEE

Cible d'encours 2021 de 1,7 milliard d'euros.
En 2019 : 1/3 réalisé
477 millions d'euros investis en obligations vertes
110 millions d'euros de souscription dans des fonds TEE

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

Objectif n° 3 : Des portefeuilles d'actions remplissant les exigences du pilier III du label ISR en 2019

20% des émetteurs exclus sur critères ESG

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 sur la transparence extra-financière

Politique de vote adoptée

Objectif n° 5 : Obtenir un taux de présence en assemblée générale supérieur à 40% en 2019 pour viser 80% en 2020

Taux de présence de 49% en 2019

à exclure de ses investissements les entreprises les moins vertueuses d'un point de vue climatique. Ces exclusions ont conduit à une nette amélioration de la performance climatique de ce portefeuille qui apparaît dès aujourd'hui aligné sur une trajectoire de réchauffement climatique inférieur à 2 °C. Cette action constitue un premier pas, la Banque de France continuera à agir dans le futur en intégrant de plus en plus les critères environnementaux dans la gestion de ses portefeuilles propres. En outre, la Banque de France proposera à l'occasion de la publication de son prochain *Rapport d'investissement responsable* une stratégie pour améliorer l'alignement du portefeuille adossé aux engagements de retraite.

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

Conformément à son ambition, la Banque de France s'est fixé mi-2019 l'objectif ambitieux de contribuer au financement de la TEE à hauteur de 900 millions d'euros. À fin 2019, la Banque de France avait déjà réalisé 477 millions d'euros d'investissements en obligations vertes et avait souscrit pour 110 millions d'euros dans des fonds dédiés à la TEE. Forte de ces réalisations, elle a décidé de poursuivre ses efforts en relevant son objectif pour le faire passer à

1,7 milliard d'euros, ce qui représente environ 20 % des portefeuilles en emploi de ses fonds propres. Un tiers du programme ayant déjà été réalisé, il sera complètement mis en œuvre d'ici 2021. La Banque de France, de surcroît, déterminera en 2020 comment son portefeuille adossé à ses engagements de retraite pourra également contribuer au financement de la TEE en augmentant ses investissements en obligations vertes et dans des fonds dédiés à la TEE.

Objectif n° 3 : Des portefeuilles d'actions remplissant les exigences du pilier III du label ISR en 2019

Conformément à l'engagement pris, les poches actions des Portefeuilles¹ de la Banque de France répondent aujourd'hui aux exigences du pilier III du label ISR². Ainsi, plus de 20 % des émetteurs constituant l'univers d'investissement de la Banque pour ses fonds propres et ses engagements de retraite sont exclus sur la base de critères extra-financiers : exclusions normatives et sectorielles – la Banque de France

1 Hors fonds indiciels ouverts en gestion passive, soit 2 % des Portefeuilles.

2 Le label ISR, pour investissement socialement responsable, est un label soutenu par le ministère de l'Économie et des Finances qui vise à offrir

une meilleure visibilité aux épargnants sur les produits ISR, en garantissant que leur gestion s'appuie sur des méthodologies solides, avec une exigence de transparence forte et une information de qualité. Référentiel du label ISR : <https://www.llelabelisr.fr>

exclut notamment toutes les entreprises dont plus de 20 % du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique –, exclusion des entreprises faisant face à des controverses (violation des droits de l'homme, des principes de l'Organisation internationale du travail, financement du terrorisme, etc.) et, plus largement, exclusion des sociétés présentant les moins bonnes performances sectorielles en matière de gestion des risques ESG.

Objectif n° 4 : Adopter en 2019 une politique de vote qui intègre des dispositions sur la transparence extra-financière

Afin de remplir son rôle d'actionnaire responsable, la Banque de France s'est dotée d'une politique de vote intégrant des dispositions relatives à la prise en compte des enjeux ESG. En particulier, la Banque de France attend des sociétés dont elle est actionnaire qu'elles publient des informations sur les impacts extra-financiers de leurs activités et que la politique de rémunération variable de leurs dirigeants intègre des critères extra-financiers précis et mesurables.

Objectif n° 5 : Obtenir un taux de présence en assemblée générale supérieur à 40 % en 2019 et viser 80 % en 2020

Comme elle s'y était engagée, la Banque de France a fait évoluer les pratiques de son principal gestionnaire d'actifs, BDF Gestion ³, pour qu'il abaisse le seuil de détention minimal déclenchant l'exercice de son droit de vote. Ce faisant, son taux de présence en assemblée générale a atteint 49 % en 2019, au-dessus de l'objectif fixé. En sus, la Banque de France affiche un taux de présence en assemblée générale de 100 % pour les entreprises dont elle est actionnaire en direct.

Une stratégie d'investissement responsable intégrée à tous les niveaux de gouvernance

La Banque de France a fait le choix d'une gouvernance intégrée. Cela signifie que la stratégie d'investissement responsable est prise en compte à tous les niveaux de la gouvernance et ne donne pas lieu à la création d'un comité dédié : il revient aux comités existants en charge du pilotage financier des Portefeuilles de prendre en compte la dimension extra-financière des investissements.

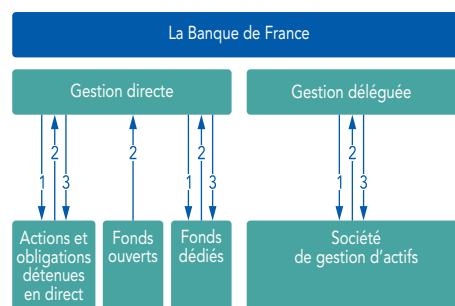
Ce choix a pour objectif de garantir un pilotage efficace de cette démarche sur le long terme, d'assurer la cohérence entre les objectifs financiers assignés à la gestion et les cinq objectifs de la politique d'investissement responsable.

La mise en œuvre de la stratégie d'investissement responsable est appliquée de manière différenciée selon les modes de gestion des Portefeuilles.

La Banque de France gère en direct une fraction des encours de ses Portefeuilles tandis qu'une autre partie de la gestion est déléguée. L'application de la stratégie d'investissement responsable se fait donc de la manière suivante :

- pour les investissements effectués hors mandat :
 - investissements en direct : la Banque de France applique directement la stratégie retenue ;
 - investissements effectués dans des fonds dédiés : les prospectus des fonds ont été modifiés afin de prendre en compte la stratégie d'investissement responsable de la Banque de France ;
 - investissements dans des fonds ouverts : les possibilités d'investissements alternatifs dans des fonds ISR seront étudiées au cas par cas.
- pour les investissements effectués dans le cadre d'une gestion sous mandat, la Banque de France s'assure que les fonds choisis par son mandataire respectent sa stratégie d'investissement responsable.

Déclinaison de la stratégie d'investissement responsable



Nature du flux

1. Politique d'investissement responsable
2. Reporting
3. Contrôle

Source : Banque de France.

Une stratégie d'investissement responsable dont les résultats sont mesurés

En mars 2019, la Banque de France a publié son premier *Rapport d'investissement responsable* et a effectué à cette occasion une mesure de la performance extra-financière de ses Portefeuilles. La publication du présent rapport est l'occasion d'en effectuer une nouvelle mesure, sur la base de la composition des Portefeuilles au 31 décembre 2019. Ainsi, l'impact de la mise en œuvre de la stratégie d'investissement responsable est mise en évidence par de nombreux indicateurs, développés dans la suite du rapport.

Les performances extra-financières des Portefeuilles sont en très nette amélioration. C'est particulièrement le cas pour la poche actions du portefeuille constitué en emploi des fonds propres, que la stratégie de la Banque de France a ciblée en priorité.

Une stratégie d'investissement responsable communiquée au public

La Banque de France communique de manière transparente auprès du public, des assurés au régime de retraite de la Banque de France et de l'État, son actionnaire, sur la mise en œuvre de sa stratégie d'investissement responsable, au moyen :

- du présent rapport, rendu public sur le site Internet de la Banque de France, et mis à jour annuellement ;
- d'une information des représentants du personnel dans le cadre du comité social et économique.

³ BDF Gestion, créée le 27 décembre 1995, est la filiale de gestion d'actifs de la Banque de France.

Évolution des indicateurs suivis dans le cadre de la stratégie d'investissement responsable entre 2018 et 2019

		Fonds de pension		Fonds propres	
		Actions	Obligations ^{a)}	Actions	Obligations ^{a)}
Axe 1	Alignement 2 °C	=	na	++	na
	Empreinte carbone en capital	++	=	++	-
	Empreinte carbone en chiffre d'affaires	+	=	++	=
	Moyenne pondérée des intensités carbone	=	=	++	=
	Investissement en obligations vertes		=		++
	Investissement en fonds dédiés à la TEE ^{b)}		=		++
	Part verte	-	na	++	na
	Exposition aux risques physiques	=	=	=	=
	Exposition aux risques de transition : part brune	+	na	++	na
Axe 2	Note ESG ^{c)} moyenne	+	=	=	+
	Indicateur de santé et sécurité	=	na	=	na
	Indicateur de non-discrimination	+	na	=	na
Axe 3	Pourcentage de présence aux assemblées générales	++			

na : non applicable

a) Sont couvertes les obligations souveraines, émises ou garanties explicitement par des États, qui représentent 94,1% de la poche obligataire. Les indicateurs présentés ne sont pas calculés sur certains titres des portefeuilles obligataires de la Banque de France : les titres de dette émis par des institutions supranationales et par certaines entreprises du secteur public, représentant 5,4% de la poche obligataire soit 2,6% des Portefeuilles, par manque de données, et plus marginalement les titres de dettes émis par des entreprises privées, représentant 0,6% de la poche obligataire soit 0,3% des Portefeuilles, composante résiduelle.

b) Transition énergétique et écologique.

c) ESG renvoie aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Note : +/- correspond à une amélioration/détérioration de l'indicateur comprise entre + 5%/- 5 % et + 20 %/- 20 %. ++ /-- correspond à une amélioration/détérioration supérieure/inférieure à + 20 %/- 20 %. Source : Banque de France.

AXE 1 : ALIGNER LES INVESTISSEMENTS AVEC LES ENGAGEMENTS CLIMAT DE LA FRANCE

La Banque de France s'est engagée à prendre en compte les enjeux liés au réchauffement climatique dans sa stratégie d'investissement en se fixant deux objectifs :

- le premier est de réduire l'impact climatique de ses Portefeuilles en les alignant sur une trajectoire d'émissions de gaz à effet de serre compatible avec une élévation de la température inférieure à 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels (objectif n° 1);
- le second est de contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) : la Banque de France s'engage à augmenter ses investissements dans la TEE à travers l'achat d'obligations vertes et de parts de fonds thématiques (objectif n° 2).

Dans cette perspective, la Banque de France suit les impacts climatiques de ses Portefeuilles et leurs expositions aux risques liés au changement climatique.

La Banque de France s'engage sur une trajectoire 2 °C – Objectif n° 1

Pour réduire l'impact climatique de ses Portefeuilles et les aligner sur une trajectoire compatible avec un réchauffement climatique limité à 2 °C (objectif n° 1), la Banque de France mesure la cohérence de leur composition avec cette cible de 2 °C. Elle suit également l'empreinte et l'intensité carbone¹ de ses actifs.

Mise en œuvre en 2019

En 2019, la Banque de France a fait évoluer sa gestion, en premier lieu pour la poche actions de son portefeuille en emploi des fonds propres, afin de prendre en considération les performances climatiques des émetteurs, en sus de leurs performances financières.

Pour analyser les performances climatiques des entreprises dans lesquelles elle investit, elle a fait appel à l'expertise de prestataires spécialisés : Carbone 4 Finance et Trucost pour les données concernant les émissions de gaz à effet de serre et l'alignement sur une trajectoire compatible avec un réchauffement climatique limité à 2 °C, et Four Twenty Seven pour les données concernant l'exposition aux risques physiques liés au changement climatique.

À la lumière des données à sa disposition et afin d'atteindre son objectif d'alignement sur une trajectoire compatible avec un réchauffement climatique limité à 2 °C, la Banque de France a mis en place un filtre d'exclusion de 5 % des émetteurs de son univers d'investissement, en se basant uniquement sur les performances climatiques des entreprises. Ce filtre est dit « *best-in-universe* » dans la mesure où les plus mauvaises entreprises du point de vue des performances climatiques sont exclues, sans prendre en compte leur secteur d'activité. Il sera mis à jour à une fréquence semestrielle, afin d'intégrer les dernières données disponibles sur les entreprises.

FILTRES « BEST-IN-CLASS » ET « BEST-IN-UNIVERSE »

Dans le cadre de l'investissement responsable, et en particulier dans la mise en œuvre d'une stratégie de sélection basée sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), deux approches sont possibles.

L'approche *best-in-class* est un type de sélection ESG consistant à privilégier les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité, sans privilégier ou exclure un secteur par rapport à l'univers servant de référence.

L'approche *best-in-universe* est un type de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs les mieux notés d'un point de vue extra-financier indépendamment de leur secteur d'activité, en assumant des biais sectoriels, puisque les secteurs qui sont dans l'ensemble considérés plus vertueux seront, par construction, plus représentés.

Dans les portefeuilles d'actions de la Banque de France, les deux approches sont utilisées : un filtre 5 % *best-in-universe* fondé sur les performances climatiques est appliqué pour la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres tandis qu'un filtre 20 % *best-in-class* basé sur les notes ESG est appliqué à l'ensemble des portefeuilles d'actions.

L'application de ce filtre a eu un fort impact positif sur les performances climatiques de la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres. En outre, la Banque de France souhaite compléter cette démarche en investissant davantage dans les sociétés disposant des meilleures performances climatiques. Ce travail sera mené pendant l'année 2020.

Alignement 2 °C

L'indicateur d'alignement 2 °C est mesuré sur les poches actions des Portefeuilles. Il vise à apprécier la cohérence des investissements avec l'objectif de s'aligner sur une trajectoire d'élévation de la température limitée à 2 °C (objectif n° 1). Il a l'avantage d'intégrer dans sa méthodologie de calcul des éléments passés, présents et futurs, contrairement aux indicateurs d'émissions carbone, qui ne sont que rétrospectifs. **À fin 2019, la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres – sur laquelle le filtre climat de 5 % a été appliqué – est alignée avec une trajectoire de réchauffement climatique limité à 2 °C.**

Méthodologie

Il existe aujourd'hui différentes méthodologies pour mesurer l'alignement de portefeuille sur une trajectoire compatible avec un réchauffement climatique limité à 2 °C, sans consensus méthodologique à ce stade. La Banque de France a fait appel à Trucost, cabinet spécialisé dans la

mesure de l'impact climatique, pour évaluer l'alignement 2 °C de ses Portefeuilles.

Pour construire son indicateur d'alignement 2 °C, la méthodologie du prestataire sélectionné s'appuie sur deux approches recommandées par l'initiative *Science Based Targets* (ISBT)², qui définissent, pour chaque entreprise, des trajectoires d'intensité carbone cohérentes avec un réchauffement climatique limité à 2 °C.

1 L'empreinte carbone désigne l'ensemble des émissions de gaz à effet de serre générées par un acteur spécifique. D'autres types de gaz à effet de serre que le dioxyde de carbone (CO₂) sont pris en compte dans la mesure de l'empreinte carbone, par exemple le méthane (CH₄) ou l'oxyde nitreux (N₂O). Les émissions de ces autres gaz à effet de serre sont exprimées en équivalent CO₂ et agrégées aux émissions de CO₂.

2 L'initiative *Science Based Targets* (ISBT, objectifs fondés sur la science) fondée par le Pacte mondial des Nations unies (*Global Compact*) en 2015, vise à allouer à chaque entreprise un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre scientifiquement pertinent et spécifique à ses activités, son secteur et/ou sa localisation, afin de contenir le réchauffement climatique sous 2 °C.

- La première approche, dite SDA (*sectoral decarbonization approach*) ou approche de décarbonation sectorielle, concerne les entreprises les plus émettrices de gaz à effet de serre et dont les activités commerciales sont homogènes. Son principe de base est que les entreprises doivent converger vers des intensités d'émission de gaz à effet de serre dépendant de leur secteur et compatibles avec un scénario de réchauffement climatique limité à 2 °C d'ici 2050. Une trajectoire d'intensité carbone est donc définie pour chaque entreprise en fonction de son secteur d'activité, avec comme point de départ l'année 2012 et en utilisant des niveaux absolus d'intensité carbone cible en 2050, exprimés en tonne équivalent carbone par unité d'activité (teqCO₂ par gigawattheure ou teqCO₂ par tonne de ciment produit). Les scénarios utilisés sont ceux définis par l'Agence internationale de l'énergie.
- La deuxième approche, dite GEVA (*greenhouse gas emissions per unit of value added*) ou émissions de gaz à effet de serre par unité de valeur ajoutée, s'applique aux entreprises moins émettrices ou ayant plusieurs secteurs d'activité. La méthodologie GEVA fixe aux entreprises des objectifs de réduction d'intensité carbone (exprimée en teqCO₂ par million d'euros de valeur ajoutée) qui ne dépendent pas des secteurs d'activités. Comme avec l'approche SDA, chaque entreprise se voit ainsi attribuer une trajectoire théorique alignée 2 °C en partant de son intensité carbone en 2012.

La trajectoire théorique alignée 2 °C est ensuite comparée à une trajectoire construite à partir des émissions carbone

de l'entreprise depuis 2012 et de celles attendues, compte tenu des informations disponibles, jusqu'en 2023. L'écart entre les deux trajectoires permet de déterminer si une entreprise est alignée 2 °C ou non.

Résultats

Les poches actions

L'analyse de l'alignement 2 °C couvre respectivement 74 % et 90 %³ de la valeur de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite et de celle du portefeuille en emploi des fonds propres. Les entreprises couvertes représentent respectivement 91 % et 98 % des émissions totales de chaque portefeuille : elles sont donc les plus significatives en matière d'émissions carbone.

L'alignement 2 °C des Portefeuilles au 31 décembre 2019 est comparée à celui des indices de référence, ce qui permet de mettre en évidence l'effet de la gestion et des choix tactiques d'allocation.

L'indicateur d'alignement 2 °C ici présenté témoigne de l'impact des mesures prises par la Banque de France sur la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres afin d'en améliorer la performance climatique. Ce portefeuille est aujourd'hui aligné avec une trajectoire de réchauffement climatique inférieure à 2 °C, conformément à l'objectif fixé. La Banque de France poursuivra ses efforts afin de maintenir et d'améliorer cet indicateur

INDICES DE RÉFÉRENCE

Dans le cadre de sa gestion et afin d'en mesurer la performance, la Banque de France utilise des 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&P500, etc. Ils représentent l'allocation stratégique des portefeuilles.

Dans ce rapport, quatre indices de référence sont utilisés :

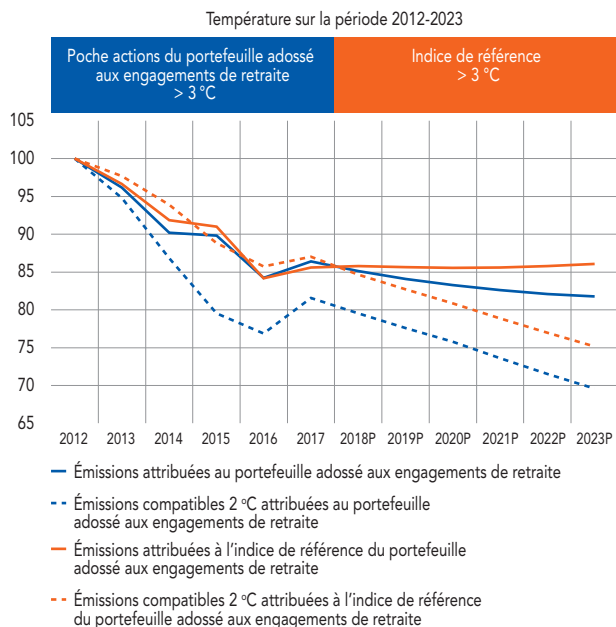
- un pour la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite,

- un pour la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux engagements de retraite,
- un pour la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres,
- un pour la poche obligations souveraines du portefeuille en emploi des fonds propres.

Les performances extra-financières des portefeuilles sont comparées à celles de ces indices de référence dans la suite du rapport.

Alignement 2 °C du portefeuille adossé aux engagements de retraite

(base 100 en 2012)

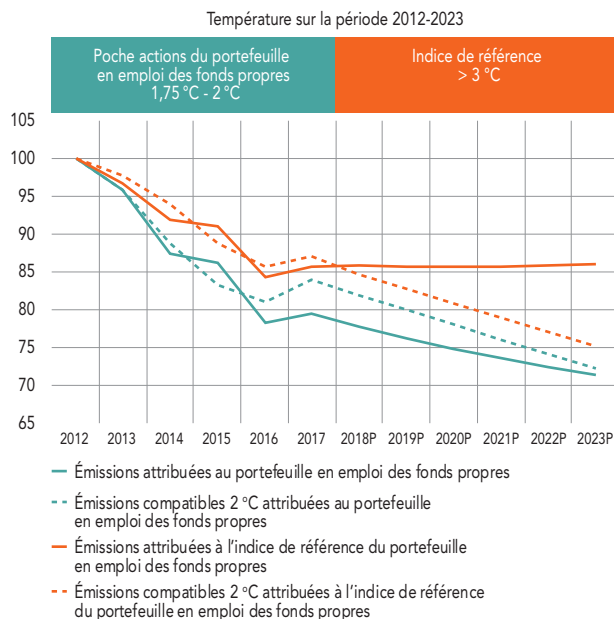


Note : Sur l'axe des abscisses, « P » signifie prévisionnel.

Source : Trucost; analyse Banque de France.

Alignement 2 °C du portefeuille en emploi des fonds propres

(base 100 en 2012)



Note : Sur l'axe des abscisses, « P » signifie prévisionnel.

Source : Trucost; analyse Banque de France.

dans le temps. Elle proposera à l'occasion de la publication de son prochain *Rapport d'investissement responsable* une stratégie pour améliorer l'alignement du portefeuille adossé aux engagements de retraite.

Empreinte et intensités carbone

L'empreinte carbone d'un portefeuille mesure les émissions de gaz à effet de serre des entreprises et des États financés par les Portefeuilles. Elle permet d'évaluer leur impact passé sur le climat.

Globalement, les poches actions des Portefeuilles de la Banque de France sont peu intensives en carbone. Leurs empreintes carbonées sont plus faibles que celles des indices de référence et sont en nette diminution par rapport à l'an dernier, en particulier pour le portefeuille en emploi des fonds propres. Pour les poches obligations souveraines des Portefeuilles, les niveaux d'émission carbone sont

proches de ceux des portefeuilles de l'an dernier et des indices de référence.

L'empreinte carbone en capital

L'empreinte carbone, exprimée en tonnes équivalent carbone (teqCO₂), peut être rapportée à la taille des portefeuilles : on parle d'empreinte carbone en capital ou par million d'euros investi.

3 L'indicateur d'alignement 2 °C utilisé est un indicateur récent. Il ne permet pas encore une couverture de 100% des actifs mais son taux de couverture va augmenter au fil des exercices. En

2018, cet indicateur couvrait respectivement 71% et 78% de la valeur de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite et de celle du portefeuille en emploi des fonds propres.

Méthodologie

Pour le calcul de l’empreinte carbone au niveau d’une entreprise, les émissions de gaz à effet de serre venant de ses activités propres (« émissions directes ») et celles des fournisseurs directs (« émissions indirectes amont de premier rang ») sont prises en compte :

- les émissions directes regroupent les émissions induites par la combustion d’énergies fossiles par des ressources possédées ou contrôlées par l’entreprise, par exemple une chaudière ou une flotte de véhicules ;
- les émissions indirectes amont de premier rang regroupent les émissions liées à tous les autres postes de dépenses pertinents du compte de résultat de l’entreprise, par exemple l’achat d’électricité, les billets d’avion, les notes de taxis, ou encore l’achat d’équipements et de services.

L’empreinte carbone d’un portefeuille représente la somme des émissions de gaz à effet de serre des entreprises ou des États financés détenus dans ce portefeuille, c’est-à-dire les émissions de chaque entreprise ou de chaque État multipliées par la part de détention de la Banque de France dans le capital et la dette obligataire s’agissant des entreprises, et dans la dette brute s’agissant des États. Ainsi, si la Banque de France détient 1 % de la valeur de l’émetteur A, alors la Banque de France se verra attribuer 1 % des émissions de gaz à effet de serre de cet émetteur.

Pour les obligations souveraines, sont prises en compte les émissions de gaz à effet de serre du pays pour sa propre consommation (y compris ses importations) ainsi que pour sa production de biens et de services exportés. C’est une définition large, qui ne se limite pas aux émissions des services publics, pour inclure celles des entreprises du pays.

NIVEAUX 1, 2 ET 3 (SCOPES 1, 2 ET 3)

Les émissions de gaz à effet de serre sont souvent divisées en trois niveaux, ou *scopes*, correspondant à des périmètres d’émission :

- le niveau 1 (ou *scope 1*) correspond aux émissions directes résultant de la combustion d’énergies fossiles par l’entreprise, telles que le gaz, le pétrole, le charbon, etc. ;
- le niveau 2 (ou *scope 2*) est relatif aux émissions indirectes liées à la consommation de l’électricité, de la chaleur ou de la vapeur nécessaire à la fabrication du produit ;
- le niveau 3 (ou *scope 3*) correspond aux autres émissions indirectes, telles que l’extraction de matériaux achetés par l’entreprise pour la réalisation du produit ou les émissions liées au transport des salariés et des clients venant acheter le produit.

Ainsi, selon cette classification, les émissions de carbone calculées dans ce rapport prennent en compte le *scope 1*, le *scope 2*, ainsi qu’une partie du *scope 3* en l’absence de méthodologie satisfaisante pour la mesure de l’intégralité du *scope 3* sur des portefeuilles diversifiés.

EMPREINTE CARBONE ET OBLIGATIONS VERTES

Lors du calcul de l’empreinte carbone au niveau d’un portefeuille d’obligations, seul l’émetteur est pris en compte et pas le type d’obligation sous-jacente. Ainsi, à encours égal, un portefeuille composé uniquement d’obligations vertes d’un certain émetteur aura exactement la même empreinte carbone qu’un portefeuille composé d’obligations classiques de ce même émetteur. Dit autrement, les obligations vertes ne diminuent pas l’empreinte carbone d’un portefeuille.

En particulier, la mise en œuvre de son objectif de financement de la transition énergétique et écologique a conduit la Banque de France à acheter des obligations vertes émises par des pays dont l’empreinte carbone est relativement élevée. De manière contre-intuitive, ces achats expliquent l’augmentation de l’empreinte carbone de ce portefeuille.

L’empreinte carbone a été mesurée conformément aux exigences posées par la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte et a été calculée par Trucost.

Résultats

L’empreinte carbone en capital des Portefeuilles au 31 décembre 2019 est comparée à celle de leurs indices de référence.

Les poches actions

L’analyse de l’empreinte carbone en capital couvre plus de 99 %⁴ des poches actions des Portefeuilles. En 2019, l’empreinte carbone en capital de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite s’élève à 105 teqCO₂ par million d’euros investi. **Elle est inférieure de 37 % à celle de son indice de référence et de 27 % à celle du même portefeuille en 2018.** L’empreinte carbone en capital de la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres s’élève à 118 teqCO₂ par million d’euros investi. **Elle est inférieure de 41 % à celle de son indice de référence et de 41 % à celle du même portefeuille en 2018.**

Les poches obligations souveraines

Les indicateurs présentés ne sont pas calculés sur certains titres des portefeuilles obligataires de la Banque de France. Les titres de dette émis par des institutions supranationales

et certaines entreprises du secteur public (5,4 % de la poche obligataire, soit 2,6 % des Portefeuilles) sont écartés en raison de l’insuffisance de données. Les titres de dettes émis par des entreprises privées (0,6 % de la poche obligataire, soit 0,3 % des Portefeuilles), composante résiduelle, ne sont pas étudiés. Sont couvertes les obligations souveraines, émises ou garanties explicitement par des États, qui représentent 94,1 % de la poche obligataire.

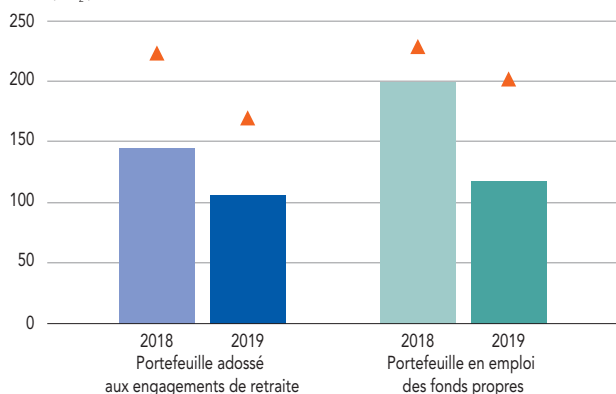
L’analyse de l’empreinte carbone en capital couvre plus de 99 % des poches obligations souveraines des Portefeuilles. En 2019, l’empreinte carbone en capital de la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux engagements de retraite s’élève à 454 teqCO₂ par million d’euros investi. **Elle est inférieure de 18 % à celle de son indice de référence et de 3 % à celle du même portefeuille en 2018.** L’empreinte carbone en capital de la poche obligations souveraines du portefeuille en emploi des fonds propres s’élève à 468 teqCO₂ par million d’euros investi. **Elle est inférieure de 10 % à celle de son indice de référence mais supérieure de 5 % à celle du même portefeuille en 2018.**

⁴ Les titres non couverts correspondent à deux cas de figure : i) le titre est nouveau (introduction en bourse – IPO, *initial public offering* –, fusion, etc.)

et n’est pas encore couvert par le prestataire; ii) des données nécessaires au calcul de l’empreinte carbone sont manquantes.

Empreinte carbone en capital de la poche actions des Portefeuilles

(en teqCO₂ par million d’euros investis)



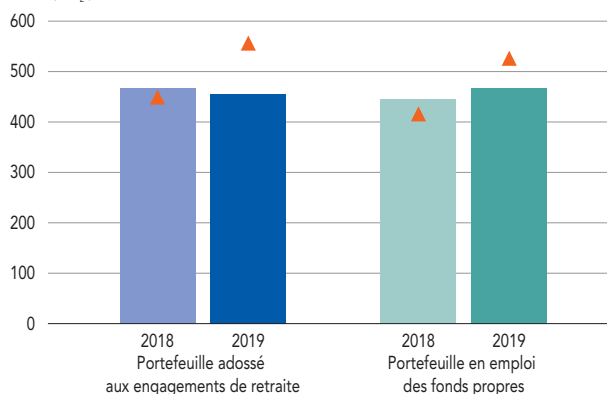
▲ Indice de référence

Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone.

Source : Trucost ; analyse Banque de France.

Empreinte carbone en capital de la poche obligations souveraines des Portefeuilles

(en teqCO₂ par million d’euros investis)



▲ Indice de référence

Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone.

Source : Trucost ; analyse Banque de France.

L’empreinte carbone en capital, qui exprime les émissions de gaz à effet de serre par euro investi, est un indicateur pertinent, simple à comprendre d’un point de vue méthodologique et largement utilisé par les investisseurs. Toutefois, il présente plusieurs défauts. D’une part, il est sensible à l’évolution de la valeur des cours de marché : pour une même composition de portefeuille, une augmentation de la valeur des actions en portefeuille de 10 % aura mécaniquement l’effet de réduire l’empreinte carbone en capital de 10 %. D’autre part, il ne se fonde pas sur des paramètres de taille intrinsèques aux entreprises tels que le chiffre d’affaires et ne mesure donc pas l’efficacité carbone des émetteurs. Pour ces raisons, l’empreinte carbone en chiffre d’affaires ou en PIB complète l’analyse.

L’empreinte carbone en chiffre d’affaires ou en PIB

L’empreinte carbone en chiffre d’affaires ou en PIB rapporte l’empreinte carbone du portefeuille à la part des chiffres d’affaires ou des PIB détenus et permet de prendre en compte l’efficacité carbone des entreprises.

Méthodologie

Pour calculer l’empreinte carbone en chiffre d’affaires, les émissions de gaz à effet de serre sont rapportées au chiffre d’affaires ou au PIB attribué au portefeuille en fonction de la part de détention. Par exemple, si la Banque de France détient 1 % de la valeur de l’émetteur A, alors la Banque de France se verra attribuer 1 % du chiffre d’affaires ou du

PIB de cet émetteur. En divisant la somme des émissions de gaz à effet de serre allouées par la somme des chiffres d’affaires alloués ou des PIB alloués, on obtient l’empreinte carbone par million d’euros de chiffre d’affaires ou de PIB.

Résultats

Les poches actions

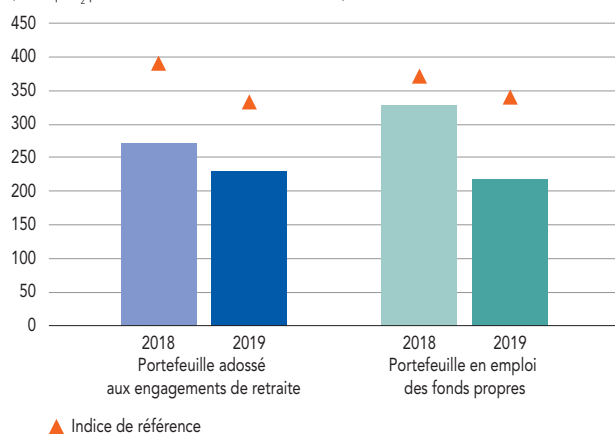
L’analyse de l’empreinte carbone en chiffre d’affaires couvre plus de 99 % des poches actions des Portefeuilles. En 2019, l’empreinte carbone en chiffre d’affaires de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite s’élève à 230 teqCO₂ par million d’euros de chiffre d’affaires. **Elle est inférieure de 30 % à celle de son indice de référence et de 15 % à celle du même portefeuille en 2018.** L’empreinte carbone en chiffre d’affaires de la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres s’élève à 219 teqCO₂ par million d’euros de chiffre d’affaires. **Elle est inférieure de 35 % à celle de son indice de référence et de 33 % à celle du même portefeuille en 2018.**

Les poches obligations souveraines

L’analyse de l’empreinte carbone en PIB couvre plus de 99 % des poches obligations souveraines des Portefeuilles. En 2019, l’empreinte carbone en PIB de la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux engagements de retraite s’élève à 451 teqCO₂ par million d’euros de PIB.

Empreinte carbone en chiffre d’affaires de la poche actions des Portefeuilles

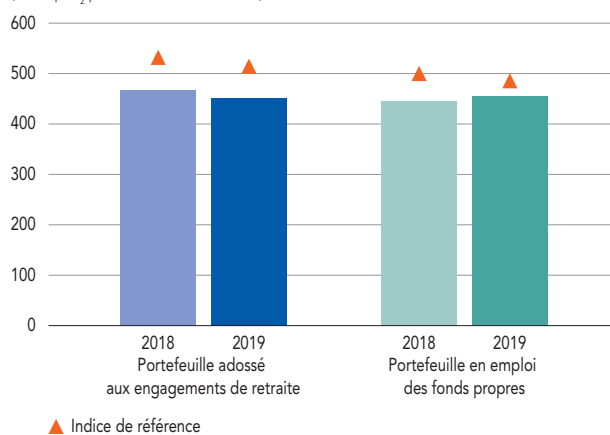
(en teqCO₂ par million d’euros de chiffre d’affaires)



Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone.
Source : Trucost ; analyse Banque de France.

Empreinte carbone en PIB de la poche obligations souveraines des Portefeuilles

(en teqCO₂ par million d’euros de PIB)



Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone.
Source : Trucost ; analyse Banque de France.

Elle est inférieure de 11 % à celle de son indice de référence et de 4 % à celle du même portefeuille en 2018. L’empreinte carbone en PIB de la poche obligations souveraines du portefeuille en emploi des fonds propres s’élève à 455 teqCO₂ par million d’euros de PIB. **Elle est inférieure de 5 % à celle de son indice de référence mais supérieure de 2 % à celle du même portefeuille en 2018.**

La moyenne pondérée des intensités carbone

L’indicateur de moyenne pondérée des intensités carbone permet de mesurer l’exposition d’un portefeuille aux entreprises ou États considérés comme intensifs en carbone, c’est-à-dire dont la proportion d’émissions de gaz à effet de serre rapportée à leur chiffre d’affaires ou leur PIB est élevée.

Méthodologie

Cet indicateur se calcule comme la moyenne pondérée par les poids (encours) en portefeuille des ratios d’intensité carbone des titres en portefeuille. À la différence de l’empreinte carbone en chiffre d’affaires ou en PIB, cet indicateur ne fait intervenir ni le taux de détention, ni la valeur de l’entreprise, et n’informe donc pas sur les émissions induites ou imputables à un portefeuille : il peut être vu comme un indicateur d’exposition au risque climatique. Il présente l’avantage de ne pas être sensible aux changements des prix des actions ou des obligations.

Résultats

Les poches actions

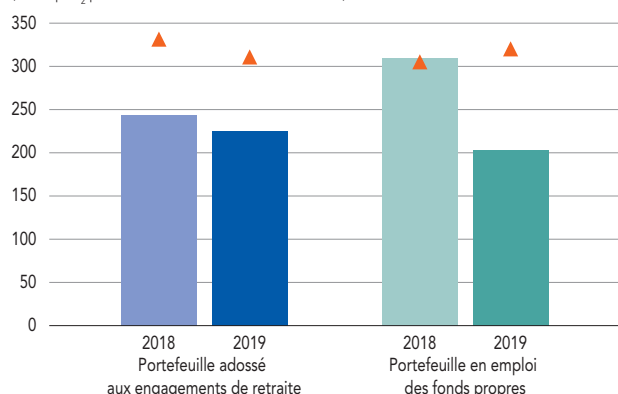
L’analyse de la moyenne pondérée des intensités carbone couvre plus de 99 % des poches actions des Portefeuilles. En 2019, la moyenne pondérée des intensités carbone de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite s’élève à 225 teqCO₂ par million d’euros de chiffre d’affaires. **Elle est inférieure de 27 % à celle de son indice de référence et de 8 % à celle du même portefeuille en 2018.** La moyenne pondérée des intensités carbone de la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres s’élève à 202 teqCO₂ par million d’euros de chiffre d’affaires. **Elle est inférieure de 36 % à celle de son indice de référence et de 35 % à celle du même portefeuille en 2018.**

Les poches obligations souveraines

L’analyse de la moyenne pondérée des intensités carbone couvre plus de 99 % des poches obligations souveraines des Portefeuilles. En 2019, la moyenne pondérée des intensités carbone de la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux engagements de retraite s’élève à 450 teqCO₂ par millions d’euro de PIB. **Elle est inférieure de 9 % à celle de son indice de référence et de 4 % à celle du même portefeuille en 2018.** La moyenne pondérée des intensités carbone de la poche obligations souveraines du portefeuille

Moyenne pondérée des intensités carbone de la poche actions des Portefeuilles

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



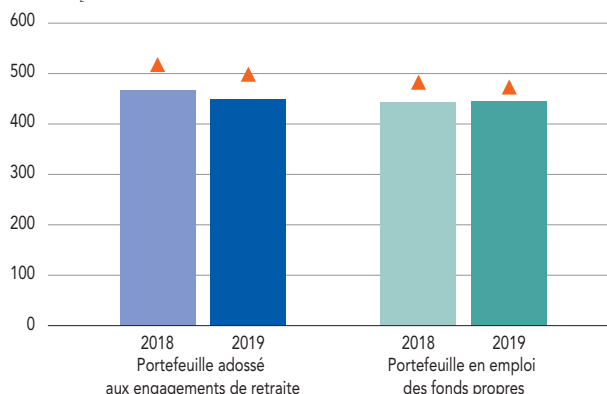
▲ Indice de référence

Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone.

Source : Trucost ; analyse Banque de France.

Moyenne pondérée des intensités carbone de la poche obligations souveraines des Portefeuilles

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



▲ Indice de référence

Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone.

Source : Trucost ; analyse Banque de France.

en emploi des fonds propres s'élève à 447 teqCO₂ par million d'euros de PIB. **Elle est inférieure de 5 % à celle de son indice de référence mais supérieure de 1 % à celle du même portefeuille en 2018.**

La contribution de la Banque de France au financement de la transition énergétique et écologique – Objectif n° 2

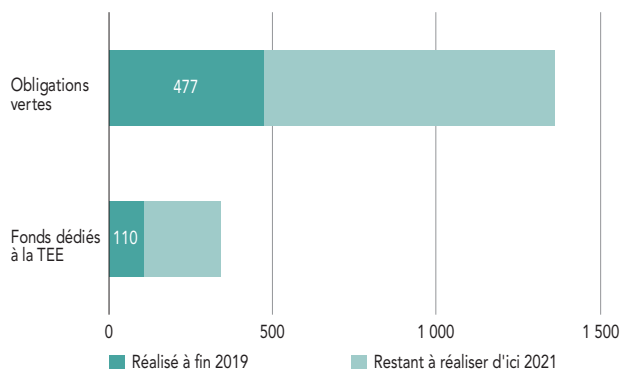
En cohérence avec sa volonté d'aligner ses Portefeuilles sur une trajectoire compatible avec un réchauffement climatique limité à 2 °C, la Banque de France souhaite contribuer au financement de la TEE. Celle-ci consiste en une évolution vers un modèle de développement durable répondant aux grands enjeux environnementaux : ceux du changement climatique, de la rareté des ressources, de la perte accélérée de la biodiversité et de la multiplication des risques sanitaires environnementaux. Entrent ainsi dans le champ de la TEE, les activités concourant directement ou indirectement à une croissance verte, en développant les énergies renouvelables – qu'elles soient éolienne, solaire, géothermique, hydraulique, marine, issue de la biomasse ou autres – l'efficacité énergétique et la faible empreinte carbone des bâtiments et processus industriels, l'économie circulaire, les transports propres, l'agriculture et la foresterie, les infrastructures d'adaptation au changement climatique, etc. Afin de contribuer au financement de cette transition, la Banque de France s'est engagée à augmenter ses encours nets investis en obligations vertes et en fonds dédiés à la TEE. Elle suit également la part verte de ses Portefeuilles, c'est-à-dire la part des activités des émetteurs qui contribue à la TEE.

Mise en œuvre en 2019

Mi-2019, la Banque de France a pris la décision de contribuer au financement de la TEE à hauteur de 900 millions d'euros par des investissements en obligations vertes et dans des fonds dédiés. **À fin 2019, la Banque de France avait déjà réalisé 477 millions d'euros d'investissements en obligations vertes et avait souscrit pour 110 millions d'euros dans des fonds dédiés à la TEE.** Forte de ces réalisations, elle a décidé de poursuivre ses efforts, relevant ainsi son objectif pour le faire passer à 1,7 milliard d'euros, soit environ 20 % des portefeuilles en emploi de ses fonds propres. Un tiers du programme ayant déjà été réalisé, il pourra être complètement mis en œuvre d'ici 2021.

Contribution de la Banque de France au financement de la TEE

(en millions d'euros)



Note : TEE, transition énergétique et écologique.

Source : Banque de France.

LES TRAVAUX DE LA COMMISSION EUROPÉENNE SUR LA FINANCE DURABLE

Dans le cadre de son plan d'action pour une finance durable, la Commission européenne a défini en 2018 dix actions législatives à venir. En particulier, elle a constitué un groupe d'experts (*Technical Expert Group – TEG*) chargé de l'assister, d'ici 2020, sur quatre sujets :

- l'élaboration d'une taxonomie des activités vertes (*EU Taxonomy*),
- l'élaboration d'un référentiel pour les obligations vertes (*EU Green Bond Standard*),
- la définition d'une méthodologie de constitution et de publication d'indices de référence (*EU Climate Transition Benchmarks*),
- l'élaboration de lignes directrices en matière de publication (*disclosure*) par les entreprises des informations liées au climat.

À ce jour, les travaux législatifs ont avancé en priorité sur trois sujets : fin 2019, le règlement européen sur les indices de référence a été modifié et un règlement dit « *disclosure* » a été adopté ; d'ici fin 2020, un règlement relatif à la taxonomie pourrait être adopté. À ce stade, les travaux du TEG se poursuivent pour fournir des critères et détails techniques à la Commission.

En outre, la Banque de France déterminera en 2020 comment son portefeuille adossé à ses engagements de retraite pourra également contribuer au financement de la TEE en augmentant ses investissements en obligations vertes et dans des fonds dédiés à la TEE.

Les obligations vertes

Les obligations vertes sont des titres de dette obligataire visant à financer des projets ou activités à bénéfice environnemental. Deux initiatives internationales ont visé à leur donner une définition plus précise : les *Climate Bonds Standard* définis par la *Climate Bond Initiative* (CBI) et les *Green Bond Principles* définis par l'*International Capital Market Association* (ICMA). En parallèle de ces initiatives, le *Technical Expert Group* (TEG) dédié à l'élaboration d'un référentiel européen pour les obligations vertes a publié ses propositions pour un référentiel européen baptisé *EU Green Bond Standard* en juin 2019. La Banque de France soutient cette démarche et souhaite pouvoir se fonder sur ce nouveau référentiel pour sélectionner les obligations vertes qu'elle achète. Dans l'attente de la reprise des recommandations du TEG par la Commission européenne et de leur traduction en textes législatifs, elle s'est appuyée sur les données mises à disposition par Bloomberg afin de sélectionner des obligations vertes au sens de la CBI et de l'ICMA.

LES OAT VERTES, TITRES SOUVERAINS VERTS FRANÇAIS

Les obligations assimilables du Trésor (OAT) vertes, émises depuis 2017 par l'Agence France Trésor (AFT), financent des « dépenses vertes éligibles » de l'État français. Définies dans un document-cadre, celles-ci peuvent relever du budget général de l'État ou des programmes d'investissement d'avenir (PIA), et doivent concerner six secteurs prédéfinis. Les OAT vertes visent ainsi à contribuer au financement des transports publics, de l'amélioration de l'efficacité énergétique de bâtiments, de l'intégration d'énergies renouvelables dans les réseaux de distribution énergétique, de la préservation des ressources vivantes, des systèmes d'observation météorologique, ou encore de la réduction et du recyclage des déchets.

Les achats d'obligations vertes réalisés par la Banque de France ont concerné des titres souverains ou quasi souverains, dont près de la moitié d'obligations assimilables du Trésor (OAT) vertes, suivies notamment d'obligations émises par l'Irlande, la Belgique, ou encore les Pays-Bas, toutes achetées sur le marché secondaire conformément à l'article 123 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Les fonds dédiés à la TEE

Les fonds qui bénéficient à la TEE peuvent revêtir plusieurs formes : fonds d'actions cotées, fonds obligataires, fonds d'infrastructures, fonds de capital-investissement, fonds alternatifs, etc. La Banque de France privilégie, pour ses investissements dans des fonds dédiés, l'univers du non-coté, jugé comme étant un moyen plus direct pour financer la transition.

Afin d'identifier et de départager les fonds candidats, en plus de l'analyse des critères financiers classiques, la Banque de France a pris en compte des critères extra-financiers tels que l'impact des projets financés par les fonds sur la TEE ainsi que la nature et la qualité des indicateurs d'impact publiés. En outre, pour ses premières souscriptions, la Banque de France s'est appuyée sur le label *Greenfin*⁵, créé en 2015 par le ministère de la Transition écologique et solidaire. Ce label, dont l'objectif est de mobiliser une partie de l'épargne au bénéfice de la transition énergétique et écologique, garantit la qualité verte des fonds d'investissement.

Ce processus a abouti à la sélection de fonds d'infrastructures vertes labélisés *Greenfin*. Ces fonds, pour lesquels la Banque de France a souscrit pour un total de 100 millions d'euros, permettent de financer des projets d'infrastructures de production d'énergies renouvelables – solaire, éolienne ou biomasse – ainsi que des infrastructures dédiées à la mobilité durable. Les projets concrets ainsi financés ont donc un impact facilement mesurable sur la TEE. Par ailleurs, la Banque de France a souscrit pour 10 millions d'euros d'un fonds de dette verte multisectorielle visant à soutenir le développement du marché de la dette verte sur de nouvelles classes d'actifs, telles que la dette privée.

⁵ <https://www.ecologie-solidaire.gouv.fr/label-greenfin>

La part verte

Pour compléter l'analyse de sa contribution au financement de la TEE, la Banque de France effectue un suivi de la part verte de ses portefeuilles. Celle-ci mesure la part du chiffre d'affaires des émetteurs en portefeuille qui correspond à une activité verte. Les résultats sont présentés pour les poches actions des Portefeuilles. Ils n'intègrent donc pas les achats d'obligations vertes ni les investissements dans des fonds dédiés à la TEE.

Méthodologie

Dans l'attente de la publication de la taxonomie verte complète de la Commission européenne, la Banque de France s'est fondée sur la méthodologie restrictive de son prestataire, qui considère que la part verte recouvre les secteurs suivants :

- la production d'énergies renouvelables : éolienne, solaire, marémotrice, géothermique, hydroélectrique,
- le transport durable : l'exploitation et la production de moyens de transport ferroviaire ainsi que le transport en commun de passagers,
- les services de gestion des déchets,

- les services de gestion de l'eau,
- les énergies alternatives : biomasse et énergie à partir de gaz d'enfouissement.

La production et les revenus de chaque entreprise sont ventilés par secteur d'activité, puis sont analysés afin d'identifier s'ils appartiennent à un secteur contribuant à la TEE. Par exemple, la part verte pour une entreprise d'énergie est définie comme la part du chiffre d'affaires réalisée dans les énergies renouvelables.

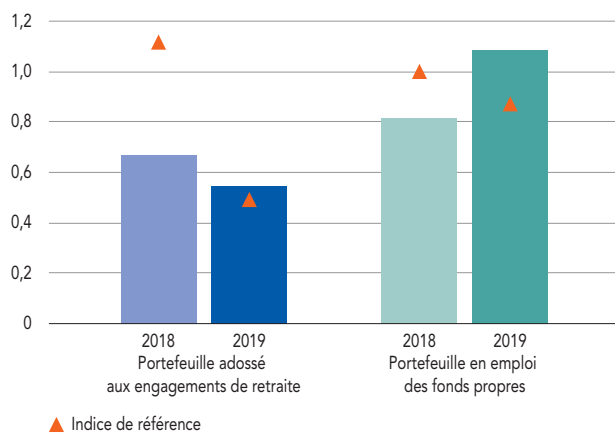
Résultats

Les poches actions

L'analyse de la part verte couvre plus de 99 % des poches actions des Portefeuilles. En 2019, pour la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite, la part des revenus générés par les entreprises dans des secteurs contribuant à la TEE atteint 0,55 %. **Elle est supérieure à celle de son indice de référence et inférieure à celle du même portefeuille en 2018.** Dans la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres, cette part est de 1,09 %. **Elle est supérieure à celle de son indice de référence ainsi qu'à celle du même portefeuille en 2018.**

Part des revenus générés par les entreprises dans des activités contribuant à la TEE

(en % du chiffre d'affaires)



Note : TEE, transition énergétique et écologique.

Source : Trucost; analyse Banque de France.

L'exposition des Portefeuilles aux risques physiques et de transition

L'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte requiert d'intégrer l'évaluation des risques climatiques à la publication d'informations extra-financières. Les risques que le changement climatique fait peser sur les portefeuilles d'actifs sont principalement de deux natures : le risque physique et le risque de transition⁶. L'exposition des Portefeuilles de la Banque de France à ces risques est évaluée à travers plusieurs indicateurs spécifiques.

Exposition aux risques physiques

Les risques physiques peuvent résulter d'événements climatiques et météorologiques ponctuels tels que les sécheresses, inondations ou tempêtes, mais aussi de changements progressifs du climat et des conditions météorologiques comme la hausse des températures. Ils se traduisent par des dommages matériels, une baisse de la productivité, ou encore des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales.

Methodologie

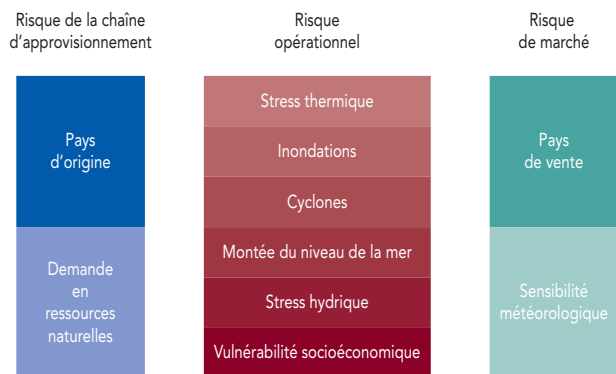
La Banque de France a fait appel au prestataire Four Twenty Seven pour évaluer les risques physiques auxquels ses Portefeuilles sont exposés.

S'agissant des entreprises, Four Twenty Seven calcule pour chaque émetteur un score reflétant l'exposition relative de celui-ci à des risques climatiques physiques, en fonction de la répartition de ses actifs à travers le monde. Il s'agit d'un score composite, établi à partir de dix indicateurs, eux-mêmes regroupés en trois piliers. Chaque indicateur est noté entre 0 et 100, où 0 représente un risque peu élevé, et 100 un risque très élevé. Les dix indicateurs sont agrégés pour obtenir le score final d'exposition au risque physique de l'entreprise, avec la pondération suivante :

- risque de chaîne d'approvisionnement (pilier 1) : 15 %,
- risque opérationnel (pilier 2) : 70 %,
- risque de marché (pilier 3) : 15 %.

À titre d'exemple, les cartes ci-après illustrent l'exposition des actifs physiques des entreprises en portefeuille au risque d'inondation. Chaque point correspond à un site. La couleur des points représente le niveau d'exposition. La couleur rouge représente le plus haut niveau de risque et la couleur verte le plus faible.

Methodologie d'évaluation des risques physiques liés au changement climatique sur les portefeuilles d'actions



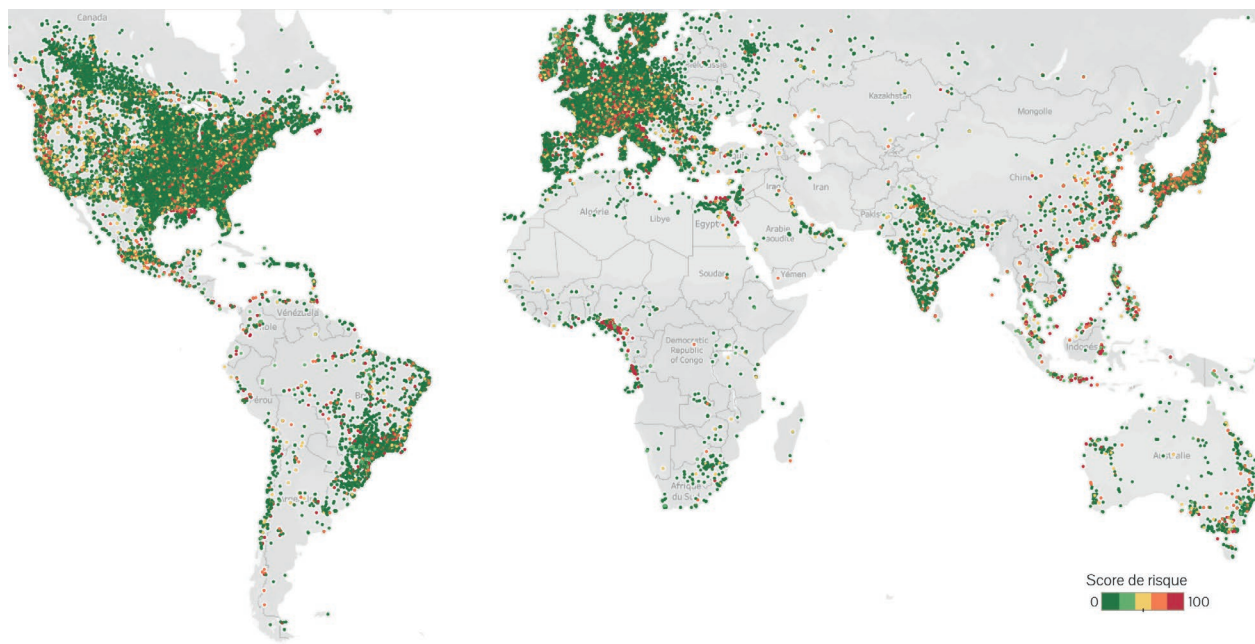
Source : Four Twenty Seven.

⁶ Un troisième type de risque climatique est parfois ajouté à la liste, il s'agit du risque de responsabilité. Ce risque a été cité par Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre dans son discours du 29 septembre 2015 intitulé « *Breaking*

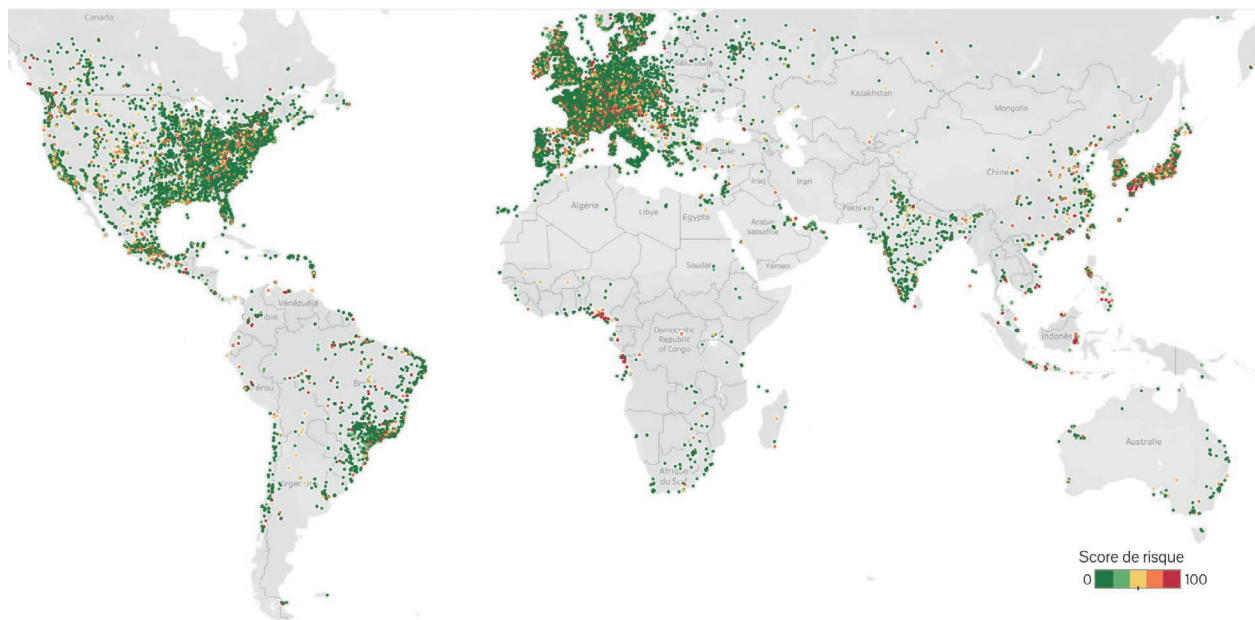
the tragedy of the horizon – Climate change and financial stability». <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability>

Exposition aux inondations des actifs des entreprises de la poche actions des Portefeuilles

a) Portefeuille adossé aux engagements de retraite



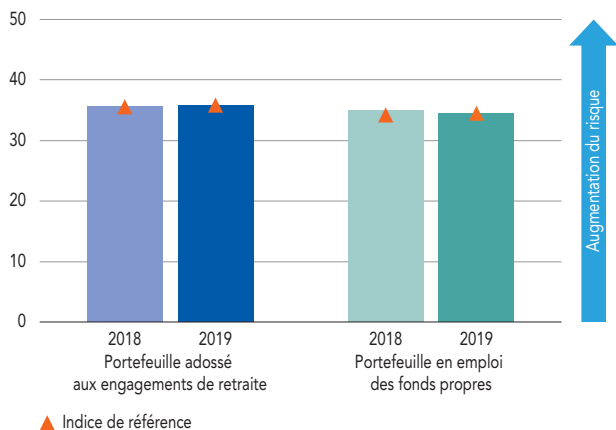
b) Portefeuille en emploi des fonds propres



Source : Four Twenty Seven.

Score de risques physiques consolidé de la poche actions des Portefeuilles

(axe des ordonnées : score de risques physiques)

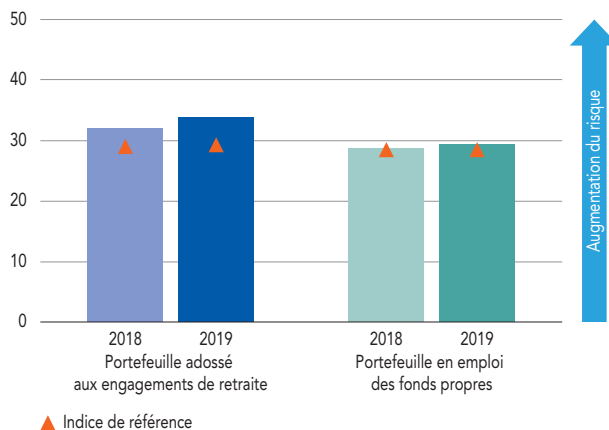


Note : Le score de risque est noté de 0 à 100.

Source : Four Twenty Seven.

Score de risques physiques consolidé de la poche obligations souveraines des Portefeuilles

(axe des ordonnées : score de risques physiques)



Note : Le score de risque est noté de 0 à 100.

Source : Four Twenty Seven.

S'agissant des pays, Four Twenty Seven calcule un score prenant en compte l'exposition de chaque pays au risque climatique et sa capacité à résister et à répondre aux impacts physiques. Il synthétise 31 indicateurs organisés en plusieurs catégories : risques économiques, sociaux, environnementaux, de gouvernance, et risques liés aux catastrophes naturelles. Les pays sont notés de 0 à 100. Pour un pays donné, quand l'exposition au risque climatique est variable selon les régions, il est accordé un poids plus important aux régions qui contribuent le plus à l'activité économique. Les données socioéconomiques proviennent de la Banque mondiale, de l'Organisation des Nations unies et de bases de données universitaires. Par ailleurs, le risque pays est utilisé dans la construction des indicateurs de risque de chaîne d'approvisionnement et de risque de marché des entreprises.

Résultats

De manière consolidée, les Portefeuilles restent faiblement exposés au risque climatique physique : comme en 2018, les scores des différentes poches des Portefeuilles sont tous inférieurs à 40 sur une échelle de 0 à 100. Cela signifie que les actifs physiques des entreprises en portefeuille ainsi que les États dont la Banque de France possède des obligations souveraines sont concentrés dans des régions du monde peu exposées au changement climatique.

Les poches actions

L'analyse du risque physique couvre 90 % des poches actions des Portefeuilles. En 2019, le score d'exposition au risque physique de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite est de 36. **Il est équivalent à celui de son indice de référence ainsi qu'à celui calculé pour le même portefeuille en 2018.** Le score d'exposition au risque physique de la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres est de 35. **Il est équivalent à celui de son indice de référence et inférieur de 2 % à celui calculé pour le même portefeuille en 2018.**

Les poches obligations souveraines

L'analyse du risque physique couvre 90 % des poches obligations souveraines des Portefeuilles. En 2019, le score d'exposition au risque physique de la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux engagements de retraite est de 34. **Il est supérieur de 15 % à celui de son indice de référence et de 5 % à celui du même portefeuille en 2018.** Le score d'exposition au risque physique de la poche obligations souveraines du portefeuille en emploi des fonds propres est de 30. **Il est supérieur de 3 % à celui de son indice de référence et de 2 % à celui du même portefeuille en 2018.**

Exposition au risque de transition : part brune

Le risque de transition est le risque financier qui peut résulter du processus d'ajustement vers une économie moins carbonée : évolutions réglementaires, technologiques ou des sentiments du marché.

La Banque de France mesure l'exposition des Portefeuilles au risque de transition à travers un indicateur de part brune, par opposition à la part verte.

Méthodologie

Il n'existe pas de consensus méthodologique pour le calcul de la part brune. La Banque de France a choisi de définir la part brune comme un indicateur d'exposition aux énergies fossiles. Sont donc visées par l'indicateur de part brune les activités liées à l'extraction d'énergies fossiles⁷ ou à la production d'électricité à base d'énergies fossiles⁸.

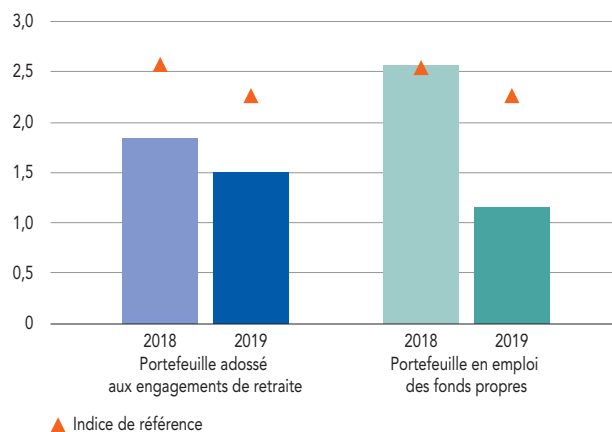
Résultats

Les poches actions

Pour la part brune, les portefeuilles d'actions sont couverts à plus de 99 % par l'analyse. En 2019, la proportion des revenus dérivés d'activités liées aux énergies fossiles de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite atteint 1,5 %. **Ce chiffre est inférieur de 33 % à celui de son indice de référence et de 18 % à celui calculé pour le même portefeuille en 2018.** Pour la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres, la proportion des revenus dérivés d'activités liées aux énergies fossiles est de 1,2 %. **Elle est inférieure de 49 % à celle de son indice de référence et de 55 % à celle du même portefeuille en 2018.**

Part des revenus générés par les entreprises dans des activités liées aux énergies fossiles

(en % du chiffre d'affaires)



Source : Trucost ; analyse Banque de France.

7 Extraction d'énergies fossiles : extraction de pétrole brut et de gaz naturel, extraction de sables bitumineux, extraction liquide de gaz naturel, extraction souterraine de charbon bitumineux, extraction à ciel ouvert de charbon et de lignite bitumineux, forage de puits de pétrole et de gaz,

activités de soutien aux opérations pétrolières et gazières.

8 Production d'électricité à base d'énergies fossiles : production à base de pétrole, de charbon ou de gaz naturel.

AXE 2 : INTÉGRER LES CRITÈRES ESG DANS LA GESTION DES ACTIFS

La Banque de France s’est engagée, dans sa stratégie d’investissement responsable, à intégrer les critères ESG dans la gestion de ses actifs.

Des portefeuilles d’actions remplissant les exigences du pilier III du label ISR en 2019 – Objectif n° 3

Pour définir son objectif en matière d’intégration des critères ESG dans la gestion de ses actifs financiers, la Banque de France s’est inspirée du label ISR soutenu par le ministère de l’Économie et des Finances. Elle souhaite ainsi, conformément aux exigences du pilier III de ce label, exclure au moins 20 % des émetteurs constituant son univers d’investissement en raison de leur comportement et de leur performance ESG. Ce faisant, elle s’assure que les critères ESG ont un impact réel sur la gestion de ses actifs.

Mise en œuvre en 2019

La Banque de France, en collaboration avec son principal gestionnaire d’actifs, BDF Gestion, a mis en place en 2019 un filtre ayant conduit à l’exclusion de plus de 20 % des émetteurs en raison de leur comportement et de leur gestion des risques ESG. Ce filtre est effectif sur l’ensemble des poches actions des Portefeuilles¹. Il est constitué en deux étapes : exclusions normatives et sectorielles, et performance ESG.

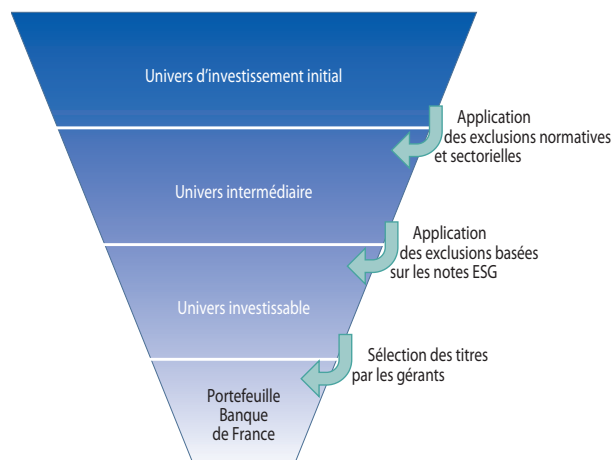
Un filtre intégrant des exclusions normatives et sectorielles

Les entreprises et les États ne respectant pas les réglementations nationales et internationales en matière de lutte contre le financement du terrorisme, la corruption et les paradis fiscaux (États et territoires non coopératifs en matière d’échanges d’informations fiscales d’après le Groupe d’action financière – GAFI) ainsi que les principes de l’Organisation internationale du travail (OIT)² sont exclus des Portefeuilles. De même, la Banque de France n’investit pas dans la dette publique et parapublique d’un pays considéré comme à très haut risque au sens de la Commission européenne³ en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

Les entreprises suivantes sont également exclues des Portefeuilles :

- les entreprises qui ne respectent pas les Conventions d’Ottawa (1999) et d’Oslo (2010), interdisant la production, l’emploi, le stockage, la commercialisation et le transfert des mines antipersonnel et des bombes à sous-munitions ;
- les entreprises domiciliées dans un pays qui ne respecte pas les droits de l’homme et du citoyen tels que définis dans la Déclaration universelle des droits de l’homme ;

Processus de construction de portefeuille



Note : ESG renvoie aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Source : Banque de France.

- les entreprises extractrices de charbon et productrices d'énergie à base de charbon dont plus de 20 % du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique.

De plus, les entreprises faisant face à des controverses peuvent également être exclues. Les controverses suivies sont celles portant sur le non-respect de :

- la Déclaration universelle des droits de l'homme ;
- les principes de l'OIT ;
- les réglementations nationales et internationales en matière de lutte contre le financement du terrorisme, la corruption et les paradis fiscaux.

Un filtre se basant sur la gestion des risques ESG par les entreprises

Afin d'atteindre l'objectif d'exclusion d'au moins 20 % des émetteurs, les exclusions décrites précédemment sont complétées par un filtre *best-in-class* permettant d'exclure, secteur par secteur, les entreprises ayant les moins bonnes performances ESG.

Ainsi, l'univers investissable, c'est-à-dire l'ensemble des entreprises pouvant faire partie des Portefeuilles de la Banque de France, est le résultat de l'application successive

LA PERFORMANCE ESG DES ÉMETTEURS

La performance ESG d'un émetteur est une évaluation de sa gestion des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) auxquels il est exposé. Les critères ESG constituent généralement les trois piliers de l'analyse extra-financière. Sur la base de ces critères, l'exercice de la responsabilité des entreprises vis-à-vis de l'environnement et de leurs parties prenantes – salariés, partenaires, sous-traitants, clients et actionnaires – peut être évalué.

Le critère environnemental tient compte notamment de la gestion des déchets, de la réduction des émissions de gaz à effet de serre et de la prévention des risques environnementaux. Le critère social prend par exemple en compte la prévention des accidents, la formation du personnel, le respect du droit des employés, la chaîne de sous-traitance et le dialogue social. Quant au critère de gouvernance, il vérifie entre autres l'indépendance du conseil d'administration et la structure de gestion.

LE LABEL ISR

Le label ISR (investissement socialement responsable), soutenu par le ministère de l'Économie et des Finances, a pour objectif de favoriser le développement et d'accroître la visibilité des produits ISR. Il s'appuie sur un décret et un arrêté, publiés en janvier 2016, qui actent la création du label et définissent son cahier des charges et ses modalités de contrôle.

Pour bénéficier du label ISR, les fonds doivent respecter différents critères, notamment :

- la part des émetteurs analysés ESG dans le portefeuille doit être durablement supérieure à 90 % ;
- l'univers investissable doit être réduit d'au moins 20 % par une exclusion des plus mauvaises valeurs d'un point de vue ESG.

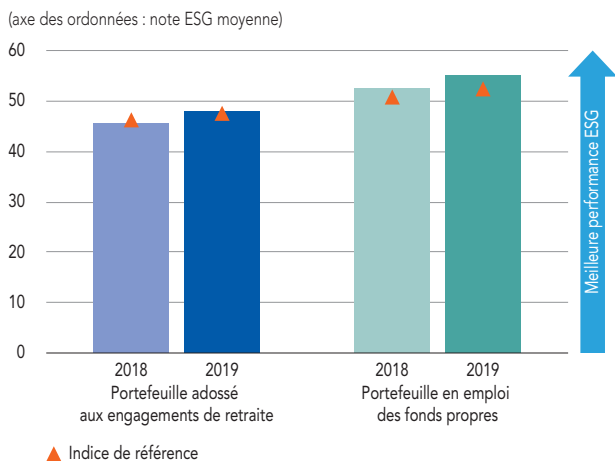
1 Hors fonds indiciels ouverts en gestion passive, soit 2% des Portefeuilles.

2 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 des discriminations en matière d'emplois et de professions.

3 https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/IP_19_781

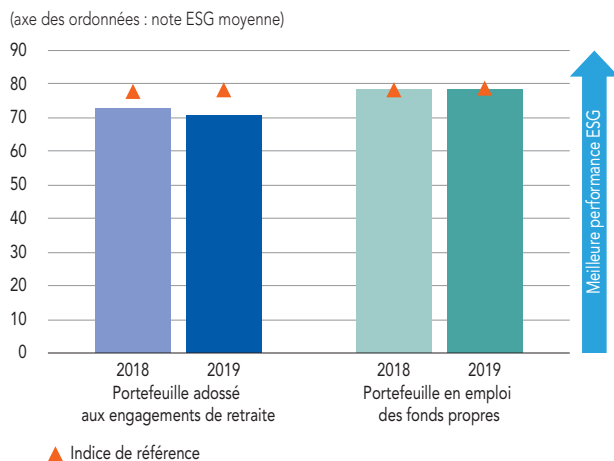
Note ESG moyenne de la poche actions des Portefeilles



Note : La notation ESG varie de 0 à 100. ESG renvoie aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Source : Vigeo Eiris ; analyse Banque de France.

Note ESG moyenne de la poche obligations souveraines des Portefeilles



Note : La notation ESG varie de 0 à 100. ESG renvoie aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Source : Vigeo Eiris ; analyse Banque de France.

des exclusions décrites et est réduit d'au moins 20 % d'entreprises par rapport à l'univers d'investissement initial.

Performance ESG

La note ESG d'une entreprise ou d'un État permet d'évaluer sa capacité à gérer les risques ESG auxquels elle ou il peut être exposé. La Banque de France s'est dotée de la base Vigeo Eiris pour le suivi des notations ESG

Méthodologie

L'indicateur de performance ESG pour une entreprise est une mesure de sa gestion des risques ESG. La note calculée est le reflet de l'étude de 330 indicateurs, regroupés en 38 critères tels que la définition d'une stratégie environnementale, le respect des droits fondamentaux de la personne, l'information responsable des clients ou encore la promotion du dialogue social. Les notes reçues sur chacun des critères sont ensuite pondérées en fonction du secteur d'activité de l'entreprise afin que la note finale reflète la gestion des risques les plus matériels pour une entreprise d'un secteur donné. Par 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.

Pour un État, la note ESG est basée sur l'analyse de 172 facteurs de performances et de risque ESG répartis dans

trois domaines : protection environnementale, protection sociale et solidarité, responsabilité de la gouvernance.

Résultats

Les poches actions

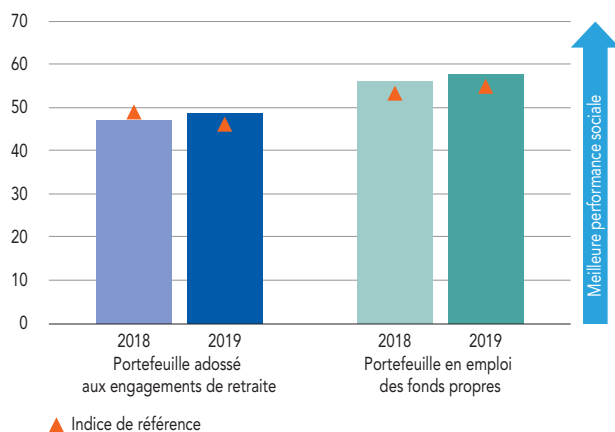
L'analyse de la notation ESG couvre plus de 99 % des poches actions des Portefeilles. En 2019, la note ESG moyenne de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite est de 48/100. **Elle est équivalente à celle de son indice de référence et est supérieure de 5 % à celle du même portefeuille en 2018.** La note ESG moyenne de la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres est de 55/100. **Elle est supérieure de 5 % à celle de son indice de référence ainsi qu'à celle de ce même portefeuille en 2018.**

Les poches obligations souveraines

L'analyse de la notation ESG couvre plus de 99 % des poches obligations souveraines des Portefeilles. En 2019, la note ESG moyenne de la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux engagements de retraite est de 71/100. **Elle est inférieure de 10 % à celle de son indice de référence et de 3 % à celle du même portefeuille en 2018.** La note ESG moyenne de la poche obligations souveraines du portefeuille en emploi des fonds propres est de 79/100. **Elle est équivalente à celle de son indice de référence ainsi qu'à celle du même portefeuille en 2018.**

Note relative à la santé et la sécurité de la poche actions des Portefeuilles

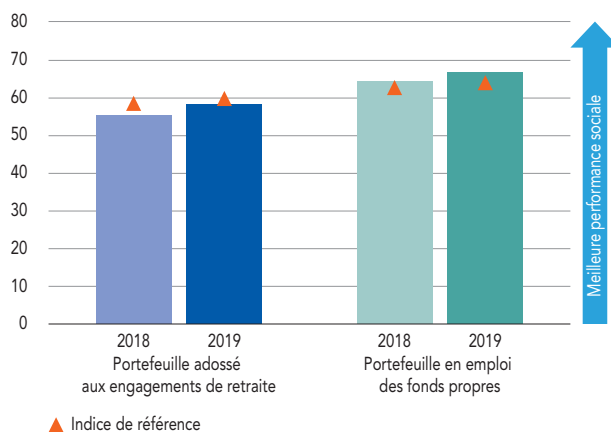
(axe des ordonnées : note santé et sécurité)



Source : Vigeo Eiris; analyse Banque de France.

Note de non-discrimination de la poche actions des Portefeuilles

(axe des ordonnées : note de non-discrimination)



Source : Vigeo Eiris; analyse Banque de France.

Focus sur la performance sociale

Pour le critère de performance sociale, la Banque de France suit plus particulièrement l'évolution de deux indicateurs pour les portefeuilles d'actions :

- la santé et la sécurité au travail,
- la non-discrimination.

Méthodologie

Les données sont issues des notes ESG fournies par Vigeo Eiris.

La note relative à la santé et la sécurité au travail prend en compte les informations suivantes :

- l'engagement et les actions de l'entreprise pour protéger le droit des salariés à un environnement de travail sain, les faire bénéficier de conditions de travail sûres et assurer le respect de leur intégrité physique et mentale ;
- le résultat de plusieurs indicateurs de performance tels que la fréquence des accidents et leur taux de gravité.

La note de non-discrimination prend en compte les informations suivantes :

- la manière dont l'entreprise prévient toute forme de discrimination sur le lieu de travail : formation et sensibilisation, procédures d'alerte ou de reporting, initiatives d'actions positives, évaluations des risques,

initiatives de mise en réseau, suivi des disparités salariales, initiatives en matière d'horaires flexibles, etc.

- le résultat de plusieurs indicateurs de performance tels que le pourcentage de femmes dans le management et l'inclusion de personnes en situation de handicap.

Résultats

Les poches actions

L'analyse pour les indicateurs sociaux suivis couvre plus de 99 % des poches actions des Portefeuilles. En 2019, la note relative à la santé et la sécurité de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite est de 49/100. **Elle est supérieure de 2 % à celle de son indice de référence et de 3 % à celle du même portefeuille en 2018.** La note relative à la santé et la sécurité de la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres est de 58/100. **Elle est supérieure de 6 % à celle de son indice de référence et de 3 % à celle du même portefeuille en 2018.**

En 2019, la note de non-discrimination de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite est de 59/100. **Elle est inférieure de 2 % à celle de son indice de référence et supérieure de 5 % à celle du même portefeuille en 2018.** Pour la poche obligations souveraines du portefeuille en emploi des fonds propres cette note est de 67/100. **Elle est supérieure de 5 % à celle de son indice de référence et de 4 % à celle du même portefeuille en 2018.**

AXE 3 : EXERCER SES DROITS DE VOTE ET AGIR AUPRÈS DES ÉMETTEURS

Afin de remplir son rôle d'actionnaire responsable, la Banque de France entend exercer ses droits de vote en se référant à une politique formalisée, promouvant entre autres une meilleure prise en compte des thématiques ESG par les entreprises dans lesquelles elle investit. En tant qu'actionnaire, la Banque de France s'inscrit dans une perspective de long terme.

Adopter en 2019 une politique de vote qui intègre des dispositions sur la transparence extra-financière – Objectif n° 4

La Banque de France considère que l'exercice des droits de vote est un levier concret permettant d'encourager les émetteurs à faire évoluer leurs pratiques sur les questions ESG, dans une optique de long terme. Conformément à l'objectif qu'elle s'est fixé, la Banque de France a adopté une politique de vote détaillant ses attentes vis-à-vis des émetteurs. En particulier, la transparence extra-financière constitue désormais un critère de vote lors des assemblées générales. De façon synthétique, la politique de vote de la Banque de France est fondée sur les principes suivants, structurés par types de résolutions proposées aux actionnaires.

- Affectation du résultat, gestion des fonds propres et opérations en capital : une politique de distribution dans l'intérêt de l'investissement de long terme.** À titre d'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 : compétence et indépendance du conseil, diversité et séparation des pouvoirs.** En particulier, la Banque de France veille à l'équilibre des genres au sein des conseils d'administration, à la nomination d'administrateurs ayant une bonne compréhension des enjeux de la TEE, à la création d'un comité dédié à ces enjeux, ainsi qu'à la prise en compte des performances extra-financières de l'entreprise lors du renouvellement des dirigeants.
- 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 de critères extra-financiers.
- Modifications statutaires et droits des actionnaires : respect des droits des actionnaires.** À titre d'exemple,
- Approbation des comptes et de la gestion : intégrité de la gestion et de l'information financière et extra-financière.** À ce titre, la publication d'informations extra-financières telles que les émissions de carbone liées aux activités des entreprises est attendue, conformément à la directive européenne 2014/95/EU.

les modifications statutaires pour le transfert du siège social sont étudiées au cas par cas, en prenant en compte la question des paradis juridiques et fiscaux, les droits des actionnaires et les pratiques de gouvernance.

- **Résolutions externes ¹ : amélioration des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance.**

En particulier, la Banque de France soutient les résolutions externes visant à définir des objectifs de réduction des émissions de CO₂, à réduire l'intensité carbone des activités et à réduire les risques liés au changement climatique (physiques, financiers ou réglementaires).

La politique de vote vise à être appliquée à l'ensemble des sociétés dans lesquels la Banque de France investit. Elle s'appliquera dès l'année 2020 pour les entreprises dont la Banque de France détient les actions en direct. 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.

Dans les cas où la Banque de France investit dans des fonds dédiés ou par l'intermédiaire de mandats de gestion, elle s'assure que les pratiques des gestionnaires d'actifs sont cohérentes avec les principes définis dans sa politique de vote. S'agissant de son principal gestionnaire d'actifs, BDF Gestion ², un travail de mise en cohérence de ses pratiques existantes avec les principes précités a été réalisé en 2019. Ainsi, BDF Gestion a voté contre la nomination du président du comité des nominations (ou de ses membres) dès lors qu'un seuil minimal de 40 % de femmes au sein du conseil d'administration n'était pas atteint. L'alignement des pratiques sera complet pour les votes aux assemblées générales de 2021, qui couvrent l'exercice 2020, le temps pour la société de gestion d'intégrer les nouvelles dispositions.

La Banque de France pourra réviser sa politique de vote afin de tenir compte des derniers développements réglementaires, de l'évolution des pratiques en matière de gouvernance en France et dans le monde, ainsi que des échanges avec les investisseurs.

Obtenir un taux de présence en assemblée générale supérieur à 40 % en 2019 pour viser 80 % en 2020 – Objectif n° 5

L'objectif sur le taux de présence en assemblée générale pour l'année 2019 a été atteint : calculé globalement sur l'ensemble des portefeuilles actions ³, il est de 49 %. Le ratio est de 100 % pour les entreprises dont la Banque de France est actionnaire en direct. La Banque de France et son gestionnaire d'actifs principal poursuivront leurs efforts pour atteindre un taux de présence de 80 % en 2020, conformément à l'objectif fixé.

¹ Ce sont les résolutions déposées par les actionnaires aux assemblées générales (AG), en dehors de celles rédigées par le conseil d'administration qui constituent la quasi-totalité des résolutions soumises aux votes. Ces résolutions d'actionnaires reflètent la volonté des investisseurs de s'engager auprès des entreprises pour influencer sur leur stratégie. Au cours des dernières années, le climat a été un thème privilégié des investisseurs pour leur dépôt de résolutions.

² BDF Gestion, créée le 27 décembre 1995, est la filiale de gestion d'actifs de la Banque de France.

Elle 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. Elle est placée derrière une stricte « muraille de Chine » et ne bénéficie d'aucune information privilégiée sur les secteurs économiques relevant des missions de supervision de la Banque de France.

³ Hors fonds indiciaires externes en gestion passive, soit 2 % 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
Alexis Sciau - Benjamin Bonnin

Secrétariat de rédaction

Jean-Luc Bontems - 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

Juin 2020

ISSN en cours

Internet

<https://publications.banque-france.fr/>