



Rapport d'investissement responsable de la Banque de France 2018

Sur la base des dispositions de l'article 173 de la loi de transition énergétique pour la croissance verte (LTECV) et des recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)



L'avant-propos du gouverneur

» Le réchauffement climatique présente à long terme des risques pour la stabilité financière – risques physiques liés à l'évolution du climat et risques de transition, liés à la nécessaire adaptation vers une économie à faible émission de carbone. Dès lors, il est de la responsabilité des banques centrales d'apporter leur soutien aux États, premiers acteurs dans la lutte contre le réchauffement climatique, pour répondre aux enjeux financiers posés par le changement climatique.

Au niveau international, la Banque de France est à l'initiative du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (*Network for Greening the Financial System – NGFS*), lancé lors du *One Planet Summit* en décembre 2017, dont elle est un membre actif et assure le secrétariat permanent. Par ailleurs, la Banque de France participe à l'ensemble des initiatives internationales regroupant des banques centrales et des superviseurs sur le sujet de la finance verte (*One Planet Summit*, G20, G7, ESRB, BCE, MSU, Commission européenne, EBA, EIOPA).

Au niveau national, la Banque de France et l'ACPR ont lancé un ambitieux programme de travail sur l'intégration des risques climatiques et le verdissement du système financier. L'ACPR finalise son bilan de la mise en œuvre en 2018

des dispositions de l'article 173 de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte par le système assurantiel et les grands groupes bancaires français.

Ce travail complètera les premières observations publiées en mars 2017, dans le cadre d'un rapport remis au Gouvernement et réalisé sous l'égide de la direction générale du Trésor, en application de la disposition V de l'article 173 de cette loi. Il constitue ainsi une première étape pour réaliser des *stress tests* prospectifs sur l'ensemble du système financier français. Par ailleurs, la Banque de France renforce son soutien à la recherche en matière de finance verte (par exemple via le lancement d'une bourse jeunes chercheurs) et intensifie ses partenariats avec les universités, les centres de recherche et les *think tanks*.

En parallèle de ses missions statutaires de stratégie monétaire, de stabilité financière et de service économique à la collectivité, la Banque de France est également un investisseur institutionnel qui se doit d'agir au mieux des intérêts des assurés de la Caisse de réserve des employés (le régime de retraite de ses agents titulaires), de l'État, son actionnaire, et des citoyens. Ayant la conviction qu'au-delà des enjeux climatiques, l'ensemble des facteurs environnementaux, sociaux et liés à la gouvernance (ESG) ont un impact sur la performance à long terme

de ses investissements et participent au développement équilibré et soutenable de l'économie, la Banque de France a adopté en mars 2018 une Charte d'investissement responsable qu'elle entend mettre en œuvre sur les actifs pour lesquels elle exerce la pleine responsabilité de la stratégie d'investissement, à savoir les portefeuilles constitués en emploi de ses fonds propres et en adossement de ses engagements de retraite. Cette démarche innovante au sein de la communauté des banques centrales vise à assurer la cohérence de la démarche d'investisseur de la Banque de France avec son mandat de stabilité financière. Conformément aux engagements pris dans cette charte, nous présentons pour la première fois dans ce rapport une analyse de nos portefeuilles sur la base des dispositions de l'article 173 et des recommandations de la TCFD ¹.

Cette analyse, en établissant notre situation de départ, va nous permettre de faire évoluer notre politique d'investissement afin de se conformer à l'objectif d'un alignement sur une trajectoire 2 °C. Ce sera fait dans un premier temps, pour le portefeuille en emploi des fonds propres d'ici 2020. Par la publication de son premier rapport d'investisseur responsable, la Banque de France souhaite soutenir et encourager les efforts de pédagogie et de transparence engagés par l'ensemble des investisseurs.



François Villeroy de Galhau

¹ Task Force on Climate-related Financial Disclosures : <https://www.fsb-tcfd.org/>



NGFS – Le Réseau des banques centrales et des superviseurs

Le Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (*Network for Greening the Financial System – NGFS*) ¹ est une initiative de la Banque de France, lancée lors du *One Planet Summit* à Paris le 12 décembre 2017.

Il vise à promouvoir l'émergence de recommandations à destination de l'ensemble du système financier et de 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 à long terme des risques pour la stabilité financière. Le travail du NGFS consiste donc à mieux comprendre comment ces risques agissent 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 d'énergie, 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 (trente membres et cinq observateurs, répartis sur cinq continents, à fin février 2019), sur une base volontaire et active, échangent leurs expériences, partagent les meilleures pratiques, contribuent au développement de la

gestion du risque climatique et environnemental dans le secteur financier et mobilisent les ressources financières nécessaires au soutien à la transition massive vers une économie soutenable.

Le NGFS a nommé Frank Elderson, membre du Conseil de direction de la Banque centrale des Pays-Bas, à sa présidence. La Banque de France assure le secrétariat du NGFS et de ses groupes de travail, organisés autour des trois axes suivants :

- supervision et réglementation microprudentielle (groupe présidé par la Banque populaire de Chine, Ma Jun) ;
- scénarios et impacts macrofinanciers (groupe présidé par la Banque d'Angleterre, Sarah Breeden) ;
- rôle des banques centrales dans le financement de la transition (groupe présidé par la Bundesbank, Joachim Wuermeling).

Le premier rapport du NGFS, représentant une année complète de travaux, sera publié le 17 avril 2019 ² à l'occasion d'une conférence internationale à Paris et mettra en avant les recommandations et les bonnes pratiques à promouvoir en matière de verdissement du système financier .

¹ <https://www.banque-france.fr/node/50628>

² Le NGFS a déjà publié un rapport d'étape (*NGFS First Progress Report*, octobre 2018).

<https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2018/10/11/818366-ngfs-first-progress-report-20181011.pdf>

Vue d'ensemble de la stratégie d'investissement responsable de la Banque de France 7

- 1 Une stratégie d'investissement responsable structurée autour de trois axes et cinq objectifs 7
- 2 Une stratégie d'investissement responsable intégrée à tous les niveaux de gouvernance 8
- 3 Une stratégie d'investissement responsable dont les résultats seront mesurés 9
- 4 Une stratégie d'investissement responsable communiquée au public 10

Axe 1 : aligner les investissements avec les engagements climat de la France 11

- 1 La Banque de France s'engage sur une trajectoire 2 °C – objectif n° 1 11
- 2 La contribution de la Banque de France au financement de la transition énergétique – objectif n° 2 22
- 3 L'exposition des Portefeuilles aux risques physiques et de transition 25

Axe 2 : intégrer les critères ESG dans la gestion des actifs 33

- 1 Une politique d'exclusion normative et sectorielle 34
- 2 Un filtre se basant sur les notes ESG des entreprises et sur les indicateurs climat – objectif n° 3 34

Axe 3 : exercer ses droits de vote et agir auprès des émetteurs – objectifs n° 4 et 5 39

Annexes 41

- Annexe 1 – Périmètre 41
- Annexe 2 – Charte d'investissement responsable de la Banque de France 42
- Annexe 3 – Déclinaison opérationnelle de la Charte d'investissement responsable 46



Vue d'ensemble de la stratégie d'investissement responsable de la Banque de France

En mars 2018, la Banque de France a adopté une Charte d'investissement responsable (cf. annexe 2) applicable aux actifs dont la Banque de France exerce la pleine responsabilité de la stratégie d'investissement : 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 19 milliards d'euros au 31 décembre 2018. Sont exclus du champ d'application de la Charte les portefeuilles détenus dans le cadre des missions confiées au Système européen de banques centrales par le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

1 Une stratégie d'investissement responsable structurée autour de trois axes et cinq objectifs

La Banque de France a retenu trois axes et cinq objectifs pour décliner opérationnellement sa Charte d'investissement responsable.

Le premier axe consiste, pour la Banque de France, à aligner sa 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 réduira l'impact climatique de ses Portefeuilles. Dans un premier temps, le Portefeuille en emploi des

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

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

Axe 2 : Intégrer les critères ESG – environnement, sociaux et gouvernance – dans la gestion des actifs

Objectif n° 3 : Des portefeuilles d'actions remplissant les exigences du pilier III du label ISR (investissement socialement responsable) en 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 sur la transparence extra-financière

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



fonds propres sera aligné sur une trajectoire 2 °C à l'horizon 2020 (objectif n° 1). La Banque de France s'engage également à financer la transition énergétique et écologique, en augmentant dès 2019 ses investissements en *green bonds* et dans des fonds dédiés à la transition énergétique et écologique (objectif n° 2).

Le deuxième axe consiste à intégrer les critères ESG dans la gestion de ses actifs c'est-à-dire sélectionner les émetteurs en fonction de leur performance environnementale, sociale et en matière de gouvernance. La Banque de France s'engage à ce que la gestion, en direct ou via ses gestionnaires d'actifs, des portefeuilles d'actions réponde aux exigences du pilier III du label soutenu par le ministère de l'Économie et des Finances sur l'investissement socialement responsable (ISR²) à fin 2019³ (objectif n° 3). Autrement dit, la Banque de France s'interdit d'investir dans les émetteurs ayant les moins bonnes performances en matière de développement durable, en prenant en compte les impacts environnementaux, sociaux et les questions relatives à la gouvernance. Ainsi, et conformément au pilier III du label ISR, au minimum 20 % des émetteurs seront exclus de l'univers d'investissement. Cette évolution des Portefeuilles se fera de manière cohérente et concomitante avec l'objectif d'alignement 2 °C. Par ailleurs, conformément aux engagements pris dans la Charte d'investissement responsable, certains actifs sont systématiquement exclus des Portefeuilles. En particulier, la Banque de France n'investit pas dans les sociétés réalisant plus de 20 % de leur chiffre d'affaires dans l'extraction de charbon ou la production d'électricité à partir de charbon.

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. Par l'exercice de ses droits de vote, un actionnaire peut en effet encourager les émetteurs à faire évoluer leurs pratiques sur des questions ESG. La Banque de France formalisera une politique de vote en 2019 et s'engage à participer au vote lors des assemblées générales des sociétés dont elle détient les actions en direct (objectif n° 4). D'autre part, BdF Gestion, principal gestionnaire d'actifs de la Banque de France, a fait évoluer en 2018 sa politique de vote afin que dès 2019, elle intègre notamment des dispositions sur la transparence extra-financière. Le seuil de détention du capital déclenchant le vote a également été baissé à 0,05 % afin que le taux de participation aux assemblées générales soit supérieur à 40 % en 2019 et 80 % en 2020 (objectif n° 5).

Ces axes sont développés dans les parties 1, 2 et 3 du rapport. Le périmètre d'application des différents objectifs est détaillé en annexe 1.

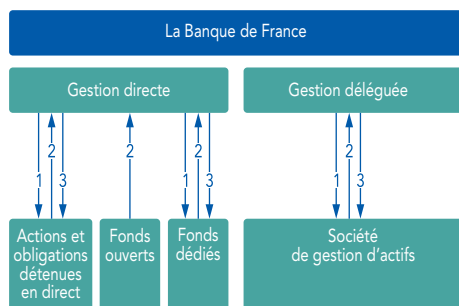
2 Une stratégie d'investissement responsable intégrée à tous les niveaux de gouvernance

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

² Le label ISR (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>

³ Hors fonds indiciels ouverts en gestion passive, soit 3 % des Portefeuilles.

Schéma 1 Déclinaison de la stratégie d'investissement responsable



Nature du flux
1. Politique d'investissement responsable
2. Reporting
3. Contrôle

Source : Banque de France.

d'un comité dédié : il revient aux comités existants en charge du pilotage financier des Portefeuilles d'intégrer 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, l'allocation stratégique et les cinq objectifs de la politique d'investissement responsable. Une équipe projet assistera ces comités dans la déclinaison opérationnelle de la stratégie.

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

- pour les investissements effectués dans le cadre d'une gestion sous mandat, la Banque de France fera évoluer les mandats de gestion ;

- pour les investissements effectués hors mandat :

- investissements en direct : la Banque de France appliquera directement la stratégie retenue ;
- investissements effectués dans des fonds dédiés : les prospectus seront modifiés ;
- investissements dans des fonds ouverts : les possibilités d'investissements alternatifs dans des fonds ISR seront étudiées au cas par cas.

3 Une stratégie d'investissement responsable dont les résultats seront mesurés

La gestion des Portefeuilles n'a pas intégré jusqu'à présent de manière systématique les critères extra-financiers. La première mesure de la performance extra-financière des portefeuilles a été réalisée à fin 2018. Les résultats sont retranscrits dans le présent rapport et font ressortir que les Portefeuilles de la Banque de France ont de meilleures performances extra-financières que leurs indices de référence⁴ : ils sont moins carbo-intensifs, sont mieux alignés sur une trajectoire 2 °C et soutiennent davantage la transition énergétique et écologique. Toutefois ils ne sont pas encore alignés sur une trajectoire 2 °C.

La Banque de France s'inscrit dans une démarche de progrès et de transparence. L'ambition de la Banque est de faire évoluer sa gestion, d'intégrer systématiquement la performance extra-financière des émetteurs et d'aligner ses Portefeuilles avec une trajectoire 2 °C. Les premiers résultats de cette stratégie seront évalués fin 2019 et communiqués début 2020 lors de la mise à jour du présent rapport.

⁴ Cf. encadré page 13.



4 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, il sera mis à jour annuellement ;
- d'une information des représentants du personnel dans le cadre du comité économique et social du comité d'entreprise.

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

La Banque de France s'engage à prendre en compte les enjeux liés au réchauffement du climat 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 2 °C (objectif n° 1) ;
- le second est de contribuer au financement de la transition énergétique et écologique : la Banque de France s'engage à augmenter ses investissements dans la transition énergétique et écologique à travers les *green bonds* et des fonds thématiques (objectif n° 2).

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

1 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 2 °C (objectif n° 1), la Banque de France suit l'empreinte et les intensités

carbone de ses actifs, les émissions de gaz à effet de serre résultant des activités humaines étant un facteur avéré du réchauffement climatique. La Banque de France mesure également la cohérence de la composition de ses Portefeuilles avec cette cible de 2 °C. Elle fera évoluer leur allocation pour atteindre cet objectif.

Empreinte et intensités carbone

L'empreinte carbone

L'empreinte carbone⁵ qui mesure les émissions de gaz à effet de serre des entreprises et États financés par ses Portefeuilles est un premier indicateur à suivre pour mesurer leur impact sur le climat.

Pour le calcul de l'empreinte carbone au niveau d'une entreprise, les émissions de gaz à effet de serre venant des activités propres (c'est-à-dire les émissions directes) et des fournisseurs directs (c'est-à-dire les émissions indirectes amont de premier rang) sont prises en compte :

- les émissions directes regroupent les émissions induites par la combustion d'énergies fossiles (fuel, gaz, etc.) de 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

⁵ 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.



par exemple l'achat d'électricité, les billets d'avion, les notes de taxis, ou encore l'achat d'équipements et de services.

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, et pour la production de biens et de services exportés. C'est une définition large, qui ne se limite pas aux émissions des

administrations, pour inclure celles des entreprises du pays. Compte tenu de la définition retenue, les émissions carbone des souverains ne peuvent être valablement additionnées aux émissions des entreprises sans induire un double comptage.

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.

L'empreinte carbone a été mesurée conformément aux exigences posées par la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte et aux recommandations de la TCFD. Elle a été calculée par Trucost, cabinet spécialisé

Niveaux 1, 2 et 3 (scopes 1, 2 et 3)

Les émissions de gaz à effet de serre sont 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, 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. C'est la part la plus importante d'émissions d'une entreprise.

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.

Task Force on Climate-related Financial Disclosures – TCFD

La TCFD, nommée par le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board – FSB*) en décembre 2015, est un groupe de travail qui a été chargé de proposer des recommandations sur la manière de reporter et publier les risques et opportunités liés au changement climatique. La TCFD a remis son rapport final en juin 2017 dans lequel elle donne une série de recommandations s'adressant aux entreprises du secteur financier et du secteur non financier.

dans la recherche environnementale, sélectionné par la Banque de France.

L'empreinte carbone des Portefeuilles au 31 décembre 2018 est comparée à celle de leurs indices de référence,

ce qui permettra de mettre en évidence la contribution de la gestion et des choix tactiques d'allocation à cette intensité.

Les portefeuilles d'actions

Les portefeuilles d'actions sont couverts à plus de 99%⁶ par l'analyse pour l'empreinte carbone. En 2018, l'empreinte totale de ces portefeuilles s'élève à 821 000 tonnes équivalent de dioxyde de carbone (teq CO₂). Elle est inférieure à celle de son indice de référence.

À fin 2018, les secteurs d'activité considérés comme les plus émetteurs de gaz à effet de serre (énergie, production d'électricité et services collectifs, production de matériaux tels que le ciment ou l'acier) représentaient environ 16% des investissements en actions de la Banque de France, mais plus de 74% de l'empreinte carbone de ses portefeuilles d'actions. Les dix entreprises émettant

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 du ou des marchés sur lequel ou lesquels les portefeuilles sont investis. Ils représentent l'allocation stratégique des portefeuilles.

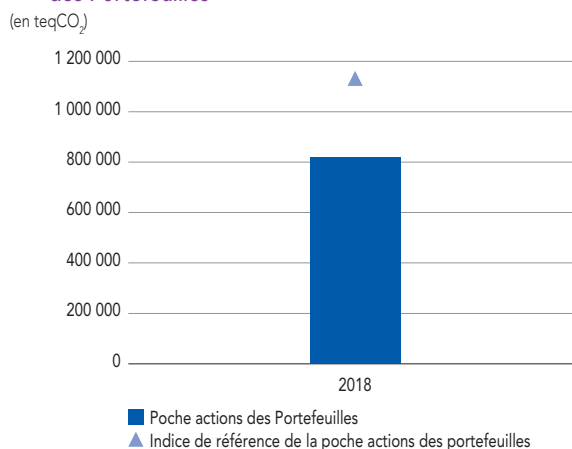
Dans ce rapport, six indices de référence sont utilisés :

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

Les performances en matière d'environnement ou en matière sociale des portefeuilles sont comparées à celles de ces indices de référence dans la suite du rapport.

⁶ Les titres non couverts recouvrent plusieurs 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) l'émetteur ne reporte pas son chiffre d'affaires ou le rapport annuel est manquant, (iii) des données nécessaires au calcul de l'empreinte carbone sont manquantes.

G1 Empreinte carbone de la poche actions des Portefeuilles



Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone (CO₂).
Source : Trucost; analyse Banque de France.



le plus de gaz à effet de serre représentaient environ 7 % des investissements en actions, mais plus de 48 % de l'empreinte carbone.

Les portefeuilles d'obligations souveraines

Les portefeuilles d'obligations souveraines sont couverts à 100% par l'analyse pour l'empreinte carbone. En 2018, l'empreinte totale de ces portefeuilles s'élève à 2 789 000 tonnes équivalent de CO₂. Elle est inférieure à celle de son indice de référence.

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 (5,5 % de la poche obligataire, soit 2,5 % des Portefeuilles), par manque de données,

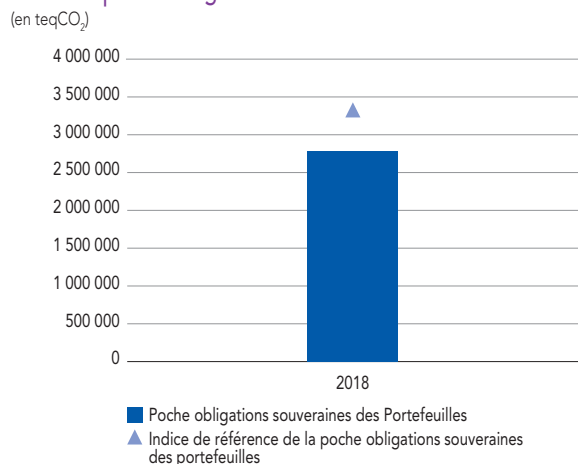
et plus marginalement les titres de dettes émis par des entreprises privées (3,0 % de la poche obligataire, soit 1,4 % des Portefeuilles), composante résiduelle. Sont couvertes les obligations souveraines, émises ou garanties explicitement par des États, qui représentent 91,5 % de la poche obligataire.

Toutes choses égales par ailleurs, l'empreinte carbone d'un portefeuille varie avec les sommes investies : les fluctuations passées de cette empreinte traduisent en partie la variation de la taille des portefeuilles. Pour cette raison, l'intensité carbone ou empreinte carbone en chiffre d'affaires, indicateur indépendant de la taille des investissements, complète l'analyse.

L'intensité carbone ou empreinte carbone en chiffre d'affaires

L'indicateur d'intensité carbone qui rapporte l'empreinte carbone du portefeuille à la part des chiffres d'affaires ou des PIB détenues permet de pallier la limite précédemment exposée de l'empreinte carbone. On rapporte les émissions de carbone 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'intensité carbone par million d'euros de chiffre d'affaires ou de PIB.

G2 Empreinte carbone de la poche obligations souveraines des Portefeuilles



Note : teqCO_2 , tonne équivalent carbone (CO₂).
Source : Trucost ; analyse Banque de France.

Les portefeuilles d'actions

Les portefeuilles d'actions sont couverts à plus de 99% par l'analyse pour l'intensité carbone. En 2018, l'intensité carbone du portefeuille d'actions adossé aux engagements de retraite est inférieure à celle de son indice de référence (271 tonnes équivalent de CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires, contre 386), et celle du portefeuille d'actions en emploi des fonds propres de la Banque l'est également (329 tonnes équivalent de CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires, contre 367).

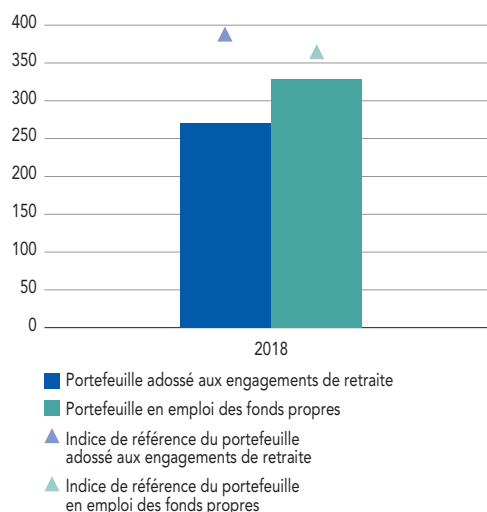
Les portefeuilles d'obligations souveraines

Le portefeuille d'obligations souveraines est couvert à 100% par l'analyse pour l'intensité carbone. En 2018, l'intensité carbone de la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux engagements de retraite est inférieure à celle de son indice de référence (468 tonnes équivalent de CO₂ par million d'euro de PIB, contre 527), comme celle de la poche obligations souveraines du portefeuille en emploi des fonds propres de la Banque (446 tonnes équivalent de CO₂ par million d'euros de PIB, contre 493). Cet écart positif s'explique principalement par la surpondération en portefeuille des titres émis par la France, pays ayant une des intensités carbone les plus faibles, compte tenu du poids du nucléaire dans son mix énergétique ⁷.

⁷ Le terme de « mix énergétique » désigne la répartition des différentes sources d'énergie primaire utilisées pour les besoins énergétiques dans une zone géographique donnée. Il inclut entre autres les énergies fossiles, le nucléaire et les diverses énergies renouvelables. Ces énergies primaires sont utilisées pour produire de l'électricité, des carburants pour les transports, de la chaleur ou du froid pour l'habitat ou l'industrie, etc.

G3 Intensité carbone de la poche actions des Portefeuilles

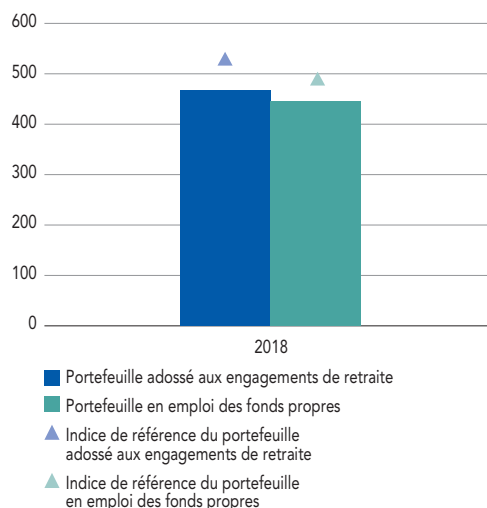
(teqCO₂/million d'euros de chiffre d'affaires)



Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone (CO₂).
Source : Trucost ; analyse Banque de France.

G4 Intensité carbone de la poche obligations souveraines des Portefeuilles

(teqCO₂/million d'euros de PIB)



Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone (CO₂).
Source : Trucost ; analyse Banque de France.



Moyenne pondérée des intensités carbone

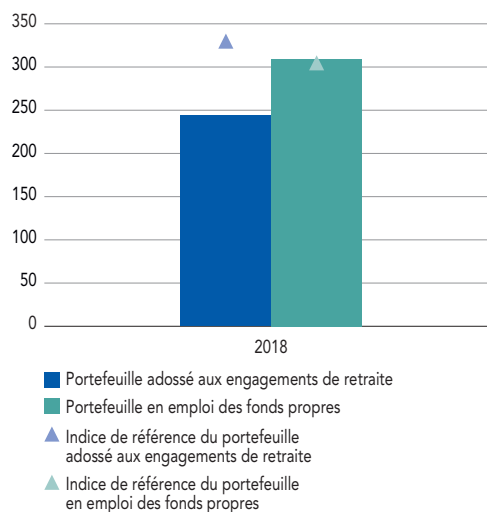
L'indicateur de moyenne pondérée des intensités carbone est un indicateur recommandé par la TCFD qui permet de mesurer l'exposition d'un portefeuille aux entreprises ou États considérés comme intensifs en carbone, c'est-à-dire dont la proportion d'émissions de gaz à effet de serre rapportée à leur chiffre d'affaires ou leur PIB est élevée. Cet indicateur se calcule comme la moyenne pondérée des ratios d'intensité carbone des titres en portefeuille. À la différence de l'intensité carbone dite aussi empreinte carbone en chiffre d'affaires, 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 plutôt être vu comme un indicateur d'exposition au risque climatique. Il présente l'avantage d'être moins sensible aux changements des prix des actions ou des obligations.

Les portefeuilles d'actions

Le portefeuille d'actions est couvert à plus de 99 % par l'analyse pour cet indicateur. En 2018, la moyenne pondérée des intensités carbone du portefeuille d'actions adossé aux engagements de retraite est inférieure à celle de son indice de référence (244 tonnes équivalent de CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires, contre 328) et celle du portefeuille d'actions en emploi des fonds propres de la Banque est légèrement supérieure à celle de son indice de référence (309 tonnes équivalent de CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires, contre 303).

G5 Moyenne pondérée des intensités carbone de la poche actions des Portefeuilles

(teqCO₂/million d'euros de chiffre d'affaires)



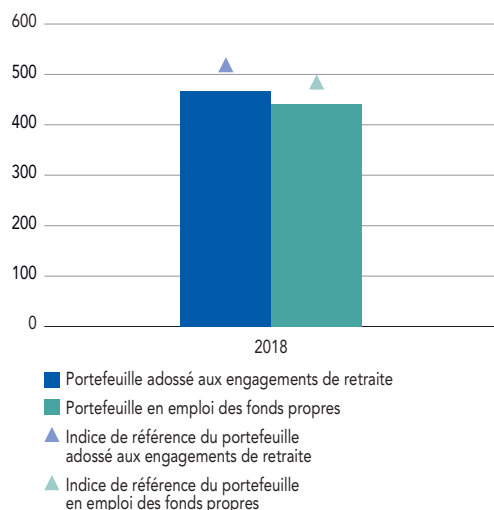
Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone (CO₂).
Source : Trucost ; analyse Banque de France.

Les portefeuilles d'obligations souveraines

Le portefeuille d'obligations souveraines est couvert à 100 % par l'analyse. La moyenne pondérée des intensités carbone de la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux engagements de retraite est inférieure à celle de son indice de référence (467 tonnes équivalent de CO₂ par million d'euros de PIB, contre 513). Celle de la poche obligations souveraines du portefeuille en emploi des fonds propres de la Banque est inférieure à celle de son indice de référence (442 tonnes équivalent de CO₂ par million d'euros de PIB, contre 479). Cet écart s'explique principalement par la surpondération en

G6 Intensité carbone de la poche obligations souveraines des Portefeuilles

(teqCO₂/million d'euros de PIB)



Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone (CO₂).

Source : Trucost; analyse Banque de France.

portefeuille des titres émis par la France, pays à faible intensité carbone, comme indiqué précédemment.

Si l'empreinte et les intensités carbone sont des indicateurs pertinents de l'impact climatique des portefeuilles, ils présentent des limites.

- Ils ne prennent pas en compte l'ensemble du cycle de vie des productions des entreprises ou des pays. Une empreinte carbone scope 3, intégrant la totalité de la chaîne d'approvisionnement en amont et l'utilisation du produit, voire son recyclage en aval, corrigerait ce

⁸ 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 limiter le changement climatique sous 2 °C.

biais. Mais les limites méthodologiques actuelles de ce type d'indicateur ne permettent pas de le généraliser à un portefeuille.

- D'autre part, ils donnent une vision des émissions présentes (ou sur un passé très récent), sans dimension prospective. Les indicateurs de type « température des portefeuilles » ou « alignement 2 °C » intègrent cette dimension.

Alignement 2 °C

L'indicateur d'alignement 2 °C est mesuré sur les portefeuilles d'actions. Il vise à apprécier la cohérence des investissements avec l'objectif de s'aligner sur une élévation de la température moyenne limitée à 2 °C (objectif n° 1).

Méthodologie

La Banque de France a fait appel à deux expertises externes (Trucost et 2° Investing Initiative) afin d'évaluer l'alignement 2 °C de ses Portefeuilles. Cette double analyse permet de comparer les méthodologies utilisées afin de mieux interpréter ces indicateurs dont les méthodologies continuent d'évoluer.

Pour construire son indicateur d'alignement 2 °C, Trucost suit deux approches recommandées par l'initiative Science Based Targets (iSBT) ⁸ qui allouent à chaque entreprise des émissions de carbone cohérentes avec un réchauffement climatique limité à 2 °C.

- La première approche concerne les entreprises les plus émettrices en carbone et utilise le référentiel SDA (approche de décarbonation sectorielle). La méthodologie SDA est fondée sur la déclinaison du scénario 2 °C



de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), qui alloue les émissions maximales de dioxyde de carbone compatibles avec un réchauffement du climat limité à deux degrés à différentes zones géographiques et secteurs économiques. Elle propose ainsi, pour plusieurs secteurs d'activités comme la production d'énergie ou de ciment, des trajectoires 2 °C entre 2010 et 2050, comprenant des niveaux absolus d'intensité carbone cibles en 2050 (exprimés tCO₂/unité d'activité, comme tCO₂/GWh ou tCO₂/tonne de ciment produit), ainsi que des rythmes annuels de réduction de cette intensité carbone. Pour chaque entreprise, une trajectoire 2 °C théorique est estimée pour atteindre l'intensité carbone cible en 2050, partant de son intensité carbone il y a six ans, en 2012. Les scénarios 2 °C de l'AIE, bien qu'internationalement reconnus et utilisés, ne sont pas exempts de critiques : ils s'appuient, par exemple, sur des hypothèses assez optimistes concernant l'énergie nucléaire et le potentiel des technologies de captage et de stockage de carbone.

- La deuxième approche utilise le référentiel GEVA (*greenhouse gas emissions per unit of value added*, émissions de gaz à effet de serre par unité de valeur ajoutée) et 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 tonnes équivalent de CO₂ par million d'euros de valeur ajoutée) qui ne dépendent pas des secteurs d'activités. Comme pour la méthodologie SDA, chaque entreprise se voit attribuer une trajectoire 2 °C théorique partant de son intensité carbone il y a six ans, en 2012.

Dans un second temps, la trajectoire théorique à respecter par chaque entreprise, déterminée à partir d'une des deux approches *supra*, est comparée avec la trajectoire passée constatée sur les cinq dernières années et la trajectoire future attendue à un horizon de cinq ans au vu de sa stratégie (projets d'investissement, objectifs de décarbonation publiés) : c'est l'écart entre la trajectoire passée et future et la trajectoire théorique qui permet de déterminer si une entreprise est alignée 2 °C ou non.

Résultats

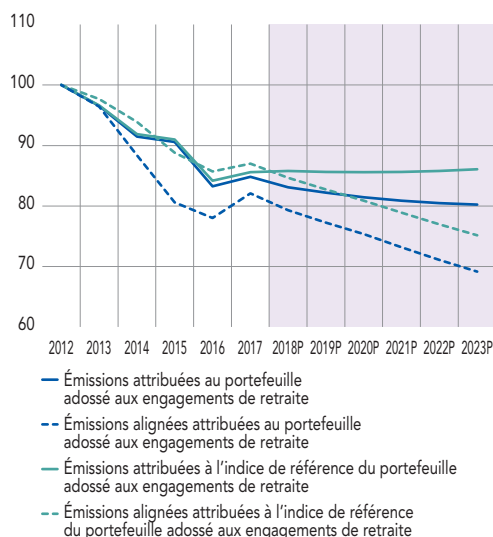
L'analyse couvre 71 % de la valeur de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite pour l'indicateur d'alignement 2 °C. Les entreprises couvertes représentent 78 % des émissions totales du portefeuille en 2018 : elles sont donc plus significatives en termes d'émissions carbone. La poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres est couverte en valeur à plus de 85 % par l'analyse pour l'indicateur d'alignement 2 °C.

Comme pour l'empreinte et les mesures d'intensité carbone, l'analyse de l'alignement 2 °C des Portefeuilles est comparée à celle des indices de référence.

L'indicateur d'alignement 2 °C ici présenté fait apparaître une meilleure performance vis-à-vis de l'alignement 2 °C des portefeuilles d'actions par rapport à leur indice de référence, ainsi qu'une amélioration de la performance carbone des entreprises en portefeuille depuis 2012. Toutefois, cette amélioration n'est pas

G7 Alignement 2 °C du portefeuille adossé aux engagements de retraite

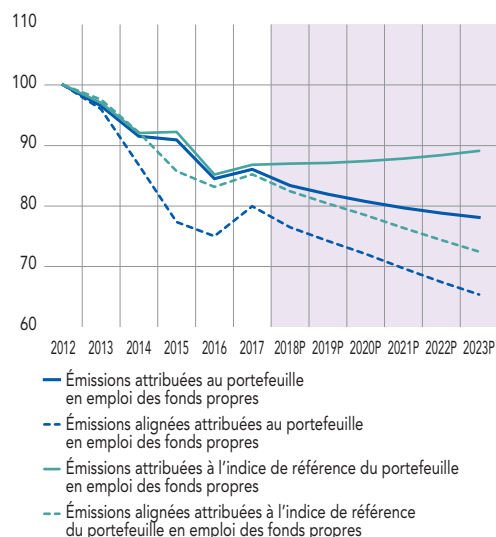
(base 100 en 2012)



Note : Sur l'axe des abscisses, « P » signifie prévisionnel.
 Source : Trucost ; analyse Banque de France.

G8 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.

suffisante et les portefeuilles ne sont pas aujourd'hui alignés 2 °C. Ils s'inscrivent sur une trajectoire de réchauffement supérieur à 3 °C⁹. Pour remplir son

⁹ « La mesure d'alignement 2 °C présentée ici donne un résultat sur l'échelle suivante : inférieur à 2 °C, entre 2 °C et 3 °C, supérieur à 3 °C. »

objectif n° 1, la Banque de France fera donc évoluer l'allocation des actifs pour aligner ses Portefeuilles sur une trajectoire 2 °C. Dans un premier temps, elle alignera le portefeuille en emploi des fonds propres d'ici 2020.



Indicateurs 2° Investing Initiative

L'analyse « scénario 2 °C » par 2° Investing Initiative a pour objectif de comparer les actifs et plans d'investissement des entreprises en portefeuille avec les plans de déploiement technologiques contenus dans les scénarios climatiques. L'analyse se concentre sur les cinq prochaines années, période sur laquelle les entreprises communiquent usuellement des plans d'investissement.

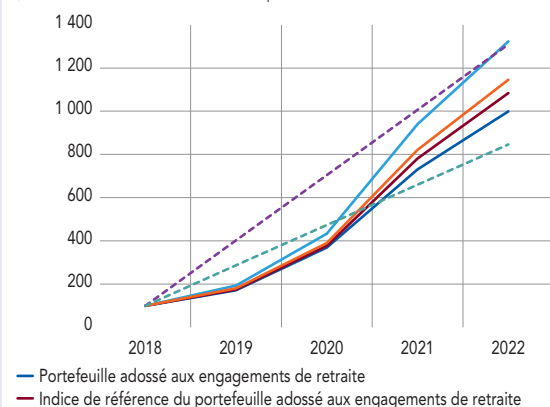
Cette analyse fournit un indicateur à l'échelle du portefeuille d'actions pour chacune des technologies couvertes, parmi lesquelles : capacité de production électrique par énergie primaire, extraction de gaz et de pétrole, production automobile par type de motorisation. Elle compare les actifs actuels et les évolutions prévues dans les cinq années à venir avec ce qui serait nécessaire, compte tenu de l'exposition géographique des actifs, dans différents scénarios.

Le modèle utilise les scénarios + 2 °C de l'Agence internationale de l'énergie, intitulés « *sustainable development scenario* » (SDS) et « *beyond 2 °C scenario* » (B2DS). Le scénario « SDS » correspond à une trajectoire permettant de maintenir l'augmentation de température sous 2 °C d'ici 2100, et le scénario « B2DS » à une trajectoire permettant de limiter le réchauffement climatique à 1,75 °C en 2100. Ce cadre scénaristique est reconnu internationalement. Ces scénarios ne sont néanmoins pas exempts de critiques : ils s'appuient par exemple sur des hypothèses assez optimistes concernant l'énergie nucléaire et le potentiel des technologies de captage et de stockage de carbone. Toutefois ils restent une référence à ce stade. À noter que, en raison des différences dans les hypothèses sur le mix technologique dans le secteur de l'énergie renouvelable entre le « B2DS » et le « SDS », le « SDS » peut paraître plus ambitieux pour l'énergie renouvelable que le « B2DS ».

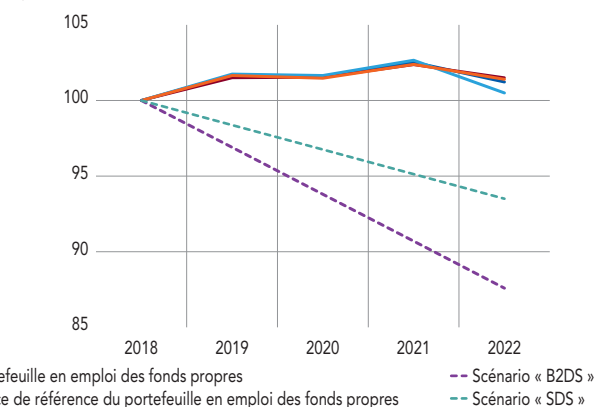
G9 Alignement des portefeuilles d'actions

(base 100 en 2018)

a) Production de véhicules électriques



b) Production de véhicules à moteurs à combustion interne



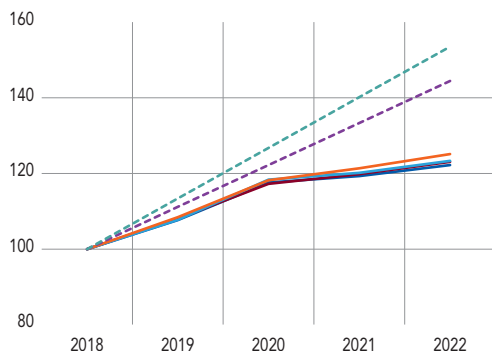
La lecture de ces graphiques fait apparaître que les trajectoires d'évolution de production de véhicules électriques par les entreprises en portefeuilles sont en ligne avec les trajectoires 2 °C. Les trajectoires d'évolution de production de véhicules à moteurs à combustion interne par les entreprises en portefeuilles sont meilleures que celles des entreprises constituant leur indice de référence mais n'apparaissent pas en ligne avec les trajectoires 2 °C.

.../...

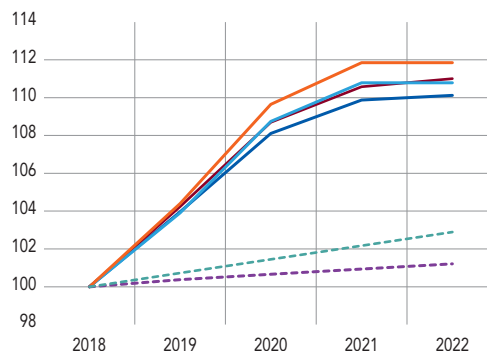
G9 Alignement des portefeuilles d'actions (suite)

(base 100 en 2018)

c) Capacités de production d'énergie à partir d'énergies renouvelables

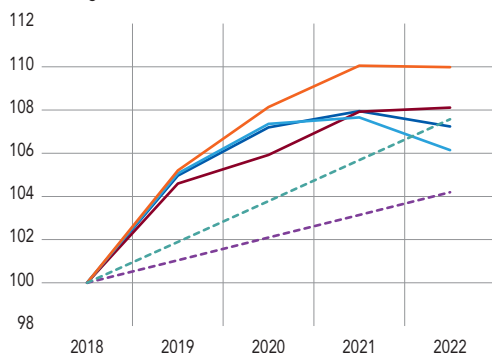


d) Capacités de production d'énergie à partir de gaz

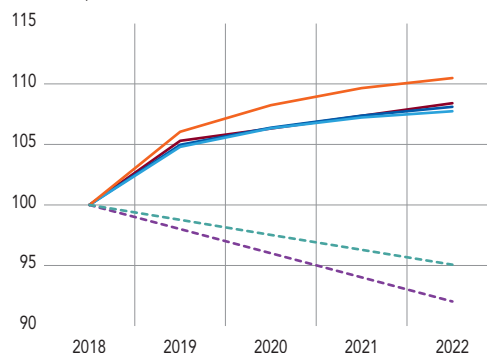


Les trajectoires d'évolution des capacités énergétiques issues des énergies renouvelables et du gaz des entreprises en portefeuilles n'apparaissent pas en ligne avec les trajectoires 2 °C. En revanche, elles sont meilleures que les trajectoires d'évolution des entreprises constituant leur indice de référence.

e) Production de gaz



f) Production de pétrole



— Portefeuille adossé aux engagements de retraite
— Indice de référence du portefeuille adossé aux engagements de retraite

— Portefeuille en emploi des fonds propres
— Indice de référence du portefeuille en emploi des fonds propres
— Scénario « B2DS »
— Scénario « SDS »

Les trajectoires d'évolution de production de gaz des entreprises en portefeuilles sont meilleures que celles de leur indice de référence et en ligne avec les trajectoires 2 °C. Les trajectoires d'évolution de production de pétrole des entreprises en portefeuilles sont meilleures que celles des entreprises constituant leur indice de référence mais n'apparaissent pas en ligne avec les trajectoires 2 °C.

Note : Le scénario SDS (sustainable development scenario) permet de maintenir l'augmentation de température sous 2 °C d'ici 2100.
Le scénario B2BS (beyond 2 °C scenario) vise à limiter le réchauffement climatique à 1,75 °C en 2100.

Source : 2° Investing Initiative.

Les indicateurs proposés par 2° Investing Initiative font apparaître un meilleur comportement des portefeuilles de la Banque de France par rapport à leurs indices de référence. Toutefois, en dehors de l'indicateur sur la production de véhicules électriques, les portefeuilles

n'apparaissent pas alignés avec les trajectoires permettant de maintenir l'augmentation de la température sous 2 °C. Cette analyse confirme que la Banque de France devra faire évoluer l'allocation d'actifs pour aligner progressivement ses Portefeuilles avec une trajectoire 2 °C.



2 La contribution de la Banque de France au financement de la transition énergétique – objectif n° 2

En cohérence avec sa volonté d'inscrire la gestion de ses Portefeuilles dans une trajectoire d'investissement compatible avec un scénario 2 °C, la Banque de France souhaite financer les investissements en faveur de la transition énergétique et écologique (TEE). Ces investissements concernent le plus souvent les domaines de la production d'énergie renouvelable, de l'efficacité énergétique et des infrastructures vertes.

Les travaux menés par la Commission européenne sur la taxonomie des actifs verts, auxquels la Banque de France participe comme observateur au titre du secrétariat du NGFS, permettront de définir de façon plus précise et plus stricte les actifs concernés. À ce stade et dans l'attente de la conclusion de ces travaux, la Banque de France s'engage à augmenter ses encours

Les fonds dédiés à la transition énergétique et écologique (TEE)

Les fonds dédiés à la transition énergétique et écologique investissent dans des projets ou des entreprises dont l'activité (gestion de l'eau, de l'énergie, des déchets, etc.) offre un bénéfice environnemental. Pour encourager le financement de la transition énergétique et écologique, le ministère de la Transition écologique et solidaire a lancé fin 2015 le label TEEC (transition énergétique et écologique pour le climat). Ce label permet de certifier que les fonds investis financent effectivement la transition énergétique et écologique.

nets investis en *green bonds* et en fonds dédiés à la transition énergétique et écologique (objectif n° 2).

La Banque de France suit également la part verte des émetteurs, à savoir l'évolution des activités « contribuant à la TEE » présentée ci-après.

La part verte

La part verte mesure la proportion, au sein d'un portefeuille, des émetteurs qui contribuent positivement à la transition énergétique et écologique à travers leurs produits et services, ainsi que la part du chiffre d'affaires des émetteurs en portefeuille qui correspond à une activité verte. À noter que les actions menées en vue de l'alignement 2 °C des portefeuilles devraient se traduire par une augmentation de la part verte. Les résultats sont présentés pour les portefeuilles d'actions.

Méthodologie

Il n'existe pas de consensus méthodologique sur les secteurs à intégrer dans le calcul de la part verte. Pour ce premier rapport, la Banque de France a fait le choix d'une définition restrictive¹⁰ qui se base sur la méthodologie de son prestataire, qui considère les secteurs suivants dans le calcul de la part verte (secteurs contribuant à la TEE) :

- la production d'énergies renouvelables : éolienne, solaire, marémotrice, géothermique, hydroélectrique ;
- le transport durable : l'exploitation et la production de transport ferroviaire ainsi que le transport en commun de passagers ;

¹⁰ L'approche de Trucost ne prend pas en compte certaines activités comme les véhicules électriques, les biocarburants, l'agriculture biologique ou encore les bâtiments verts qui sont considérés comme contribuant à la transition écologique et énergétique selon le label TEEC.

- 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.

Les investissements contribuant à la transition énergétique et écologique

- Au niveau international, les investissements participant à la transition énergétique et écologique n'ont pas encore de définition officielle.
- Au niveau européen, la Commission européenne est en cours de construction d'une « taxonomie verte », c'est-à-dire d'un référentiel européen des activités dites « durables ». Ce référentiel devrait paraître courant 2019.
- Au niveau français, le référentiel du label français TEEC ¹, créé en décembre 2015 pour soutenir la croissance verte, énumère une série d'activités entrant dans ce champ d'investissement.
- La Banque de France se base sur la méthodologie de Trucost pour définir une activité comme « contribuant à la transition énergétique et écologique » (TEE). Elle recense 13 « secteurs contribuant à la TEE » parmi les 464 secteurs de la classification américaine des industries (classification SCIAN – système de classification des industries de l'Amérique du Nord).

¹ <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/>

En premier lieu, 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 transition énergétique et écologique. Par exemple, la part verte pour une entreprise d'énergie est définie comme la part du chiffre d'affaires réalisée dans les énergies renouvelables.

Au niveau du portefeuille, deux indicateurs caractérisent la contribution à la transition :

- le poids des entreprises exerçant tout ou partie de leur activité dans des secteurs contribuant à la transition énergétique et écologique ;
- la part du chiffre d'affaires des entreprises dans des secteurs contribuant à la transition énergétique et écologique.

Résultats

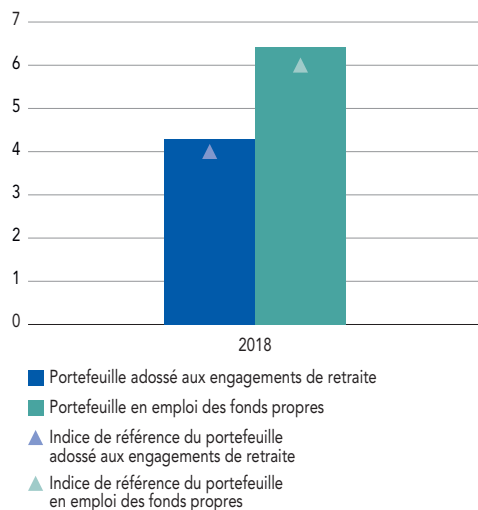
Les portefeuilles d'actions

Les portefeuilles d'actions sont couverts à plus de 99% par l'analyse pour la part verte. En 2018, le poids des entreprises réalisant une partie de leur activité (ou toute leur activité) dans des secteurs contribuant à la TEE est de 4,3% pour la poche actions des portefeuilles adossés aux engagements de retraite, et 6,4% pour la poche actions des portefeuilles en emploi des fonds propres. La part des revenus générés par les entreprises en portefeuilles dans des secteurs contribuant à la TEE est de 0,7% pour la poche actions des portefeuilles adossés aux engagements de retraite, et 0,8% pour la poche actions des portefeuilles en emploi des fonds propres.



G10 Poids des entreprises contribuant positivement à la TEE et comparaison avec la part verte des indices

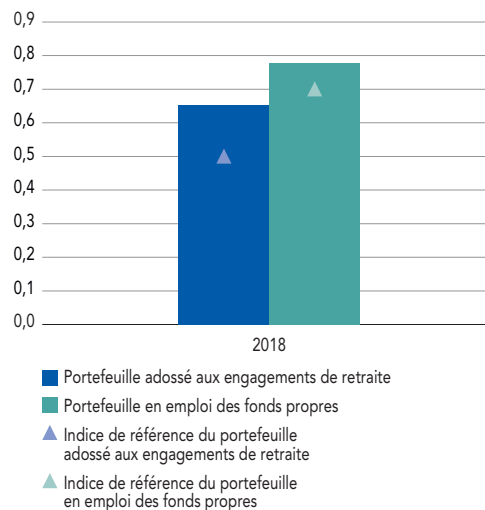
(en %)



Note : TEE - transition énergétique et écologique.
Source : Trucost; analyse Banque de France.

G11 Part des revenus générés contribuant positivement à la TEE et comparaison avec la part verte des indices de référence

(en %)



Note : TEE - transition énergétique et écologique.
Source : Trucost; analyse Banque de France.

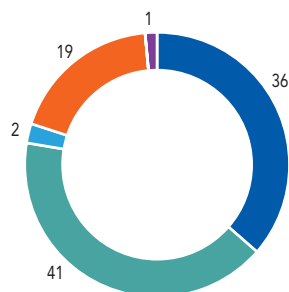
Les graphiques ci-après représentent la répartition des revenus générés par les entreprises dans des secteurs contribuant à la TEE : ils proviennent majoritairement

des énergies renouvelables et des services de gestion des déchets.

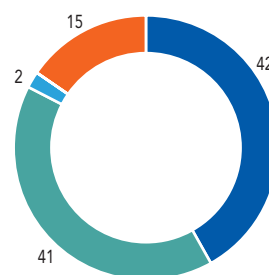
G12 Répartition des revenus générés par les entreprises dans des secteurs contribuant à la transition énergétique et écologique (TEE)

(en %)

a) pour la poche actions des portefeuilles adossés aux engagements de retraite



b) pour la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres



Source : Trucost; analyse Banque de France.

3 L'exposition des Portefeuilles aux risques physiques et de transition

Les risques que le changement climatique fait peser sur les portefeuilles d'actifs sont de deux natures : le risque physique et le risque de transition. 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 tels que sécheresses, inondations, tempêtes ou élévation du niveau de la mer, mais aussi de changements progressifs du climat et des conditions météorologiques comme la hausse des températures. Ils comprennent les impacts de ces événements et de ces changements, tels que les dommages matériels et les baisses de productivité, ainsi que ceux pouvant survenir indirectement lors d'événements ultérieurs comme la perturbation des chaînes d'approvisionnement mondiales. L'article 173 de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte et la TCFD requièrent de la transparence sur l'évaluation des risques climatiques, y compris des risques physiques, dans les portefeuilles des investisseurs.

Méthodologie

La Banque de France a fait appel au prestataire Four Twenty Seven (427) pour évaluer les effets du changement climatique sur ses Portefeuilles.

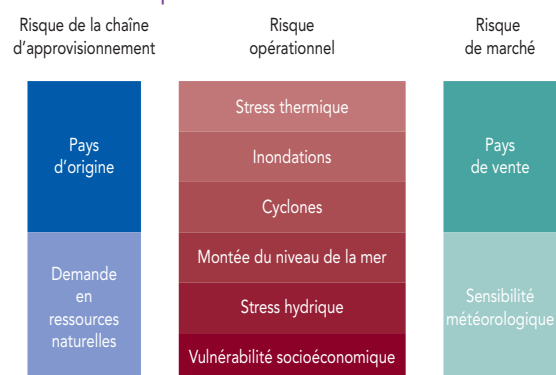
Le score de risque climatique des entreprises est conçu pour refléter l'exposition relative de ces dernières à des risques climatiques en fonction de la répartition

de leurs actifs à travers le monde, c'est-à-dire le risque que leur activité de production soit perturbée par des événements climatiques extrêmes (risque opérationnel sur les biens de l'entreprise, risque sur la chaîne d'approvisionnement et risque de marché sur les débouchés).

Dix indicateurs sont évalués, 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 de risque physique de l'entreprise, avec la pondération suivante :

- risque opérationnel : 70 %
- risque de chaîne d'approvisionnement : 15 %
- risque de marché : 15 %.

Schéma 2 Méthodologie d'évaluation des effets du changement climatique sur les portefeuilles d'actions

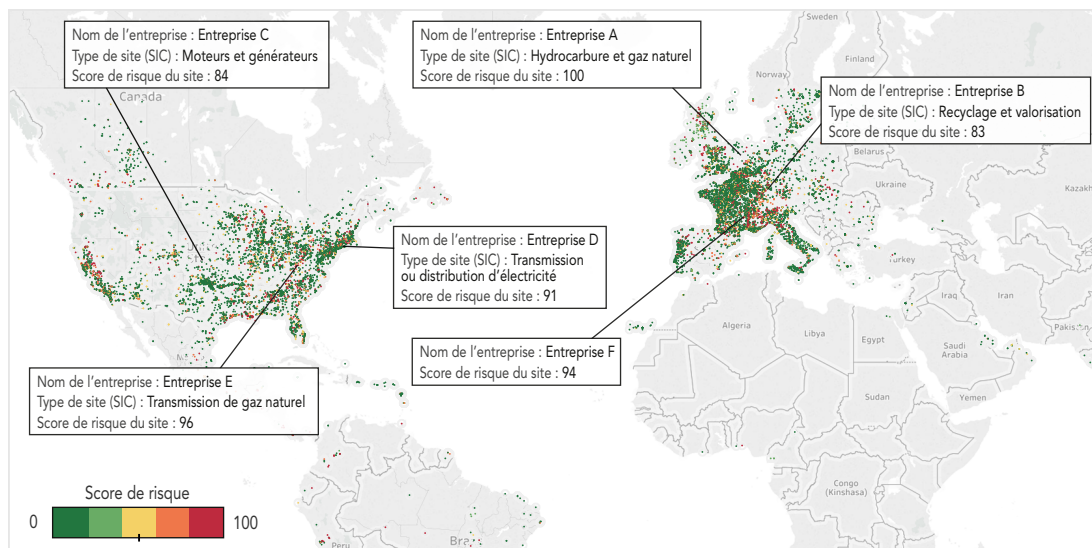


Source : Four Twenty Seven.



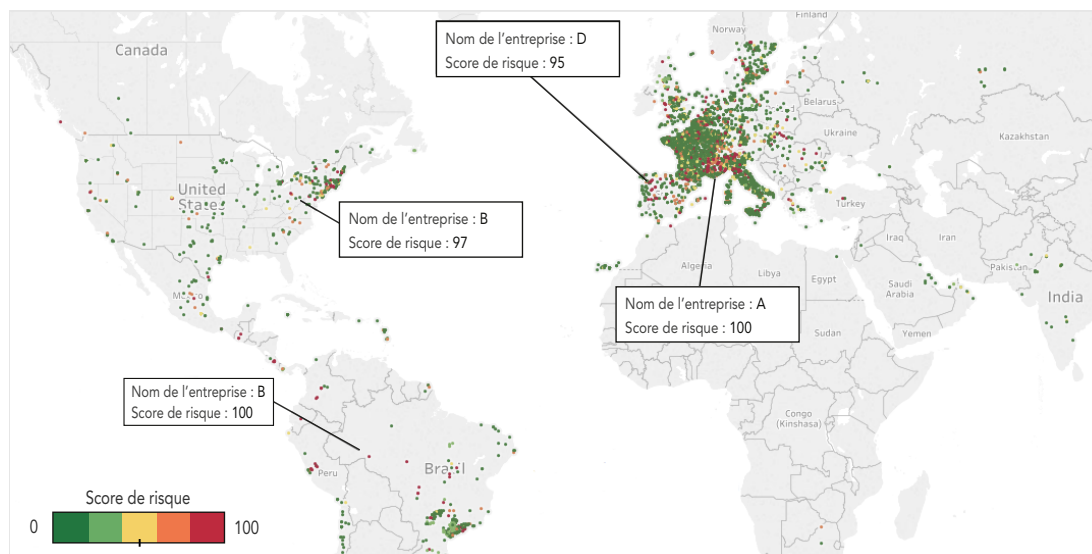
Cartes Exposition aux inondations des sites des régies d'eau et d'énergie de la poche actions

a) des portefeuilles adossés aux engagements de retraite



Note : SIC, sites d'intérêt communautaire.

b) des portefeuilles en emploi des fonds propres



Source : Four Twenty Seven.

À titre d'exemple, les cartes a et b illustrent l'exposition des sites des régions d'eau et d'énergie des entreprises en portefeuille aux inondations. 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.

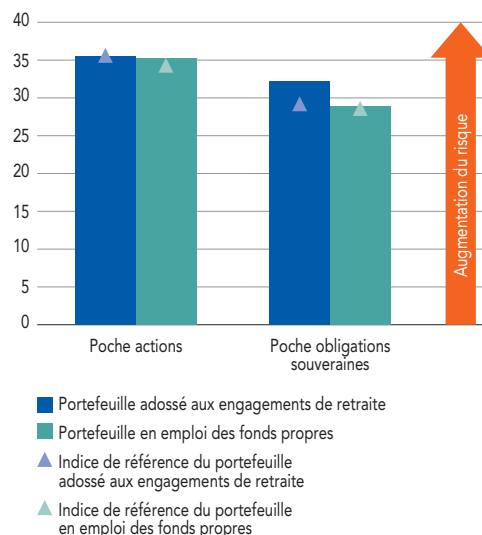
Le score de risque climatique d'un pays est un indicateur synthétique construit pour un pays. Il prend en compte l'exposition de chaque pays au risque climatique et sa capacité à résister et à répondre aux impacts physiques. Il synthétise trente-et-un indicateurs organisés en plusieurs catégories (risque économique, social, environnemental, 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 plus d'importance à l'exposition au changement climatique dans les régions qui contribuent le plus à l'activité économique. Les données socio-économiques proviennent de la Banque mondiale, de l'Organisation des Nations unies, et de bases de données universitaires. Le risque pays est à la fois utilisé dans la construction des indicateurs de risque de la chaîne d'approvisionnement et de marché ainsi que pour la mesure du risque des obligations souveraines.

Résultats

Les portefeuilles d'actions et d'obligations souveraines sont respectivement couverts à 86 % et 100 % par l'analyse pour le score d'exposition aux risques physiques. De manière consolidée (actions et obligations souveraines), les Portefeuilles sont faiblement exposés aux impacts du changement climatique, les scores de risque des différentes poches des Portefeuilles

G13 Score de risques physiques consolidé pour les poches actions et obligations souveraines des Portefeuilles, en 2018

(axe des ordonnées : score de risques physiques)



Source : Four Twenty Seven.

étant tous inférieurs à 40 sur une échelle de 0 à 100 (où 100 représente le score de risque de l'entreprise la plus exposée). Les actifs de la Banque de France sont très majoritairement concentrés dans des régions du monde peu exposées au changement climatique, principalement en Europe. De plus, les poches actions comportent des entreprises appartenant à des industries relativement peu exposées au changement climatique du fait de leurs activités et de leurs marchés.

Les portefeuilles d'actions

La poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite est faiblement exposée aux impacts du changement climatique. Elle obtient un score de risque total similaire à celui de son portefeuille de



référence. Alors qu'elle est légèrement moins exposée au risque opérationnel (risque pesant sur les processus de production), ses scores de risque de marché et de la chaîne d'approvisionnement sont un peu plus élevés. En effet, les entreprises du portefeuille sont concentrées dans des industries plus dépendantes en ressources exposées au changement climatique (par exemple, l'eau et l'énergie), telles que l'industrie de la santé et/ou celle des biens de consommation.

La poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres est également faiblement exposée aux impacts du changement climatique. Elle obtient un score de risque total similaire à celui de son indice de référence. Le portefeuille et son indice de référence obtiennent un même score opérationnel reflétant une exposition moyenne au risque de stress hydrique et de stress

thermique. En revanche, le portefeuille obtient un score de risque de marché et de la chaîne d'approvisionnement légèrement supérieur à son indice de référence, en raison d'une plus forte exposition dans des secteurs plus exposés au changement climatique tels que les biens de consommation de base et l'énergie.

Certaines entreprises sont « très exposées aux aléas climatiques », ce qui signifie qu'au moins 25 % de leurs sites sont exposés à un aléa climatique identifié. C'est le cas notamment pour le risque d'inondations : en terme de valeur, environ 7 % des entreprises de la poche actions des portefeuilles adossés aux engagements de retraite et 5 % des entreprises de la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres ont plus d'un quart de leurs sites de production exposés au risque d'inondations.

T1 Score de risques physiques détaillé pour les poches actions des portefeuilles adossés aux engagements de retraite et des portefeuilles en emploi des fonds propres, en 2018

	Score global	Score opérationnel	Score de marché	Score de la chaîne d'approvisionnement
Portefeuille adossé aux engagements de retraite	36	32	46	42
Indice de référence du portefeuille adossé aux engagements de retraite	36	32	45	40
Portefeuille en emploi des fonds propres	35	31	47	43
Indice de référence du portefeuille en emploi des fonds propres	34	31	45	41

Source : Four Twenty Seven.

T2 Pourcentage d'entreprises très exposées aux aléas climatiques

(en %)

	Stress thermique	Stress hydrique	Inondations	Montée du niveau de la mer	Cyclones
Portefeuille adossé aux engagements de retraite	1,3	0,4	6,8	1,1	0,6
Indice de référence du portefeuille adossé aux engagements de retraites	2,4	0,8	7,4	2,3	0,5
Portefeuille en emploi des fonds propres	1,7	0,0	5,2	0,0	0,0
Indice de référence du portefeuille en emploi des fonds propres	2,3	0,0	6,0	0,7	0,0

Source : Four Twenty Seven.

T3 Score de risques physiques détaillé pour les poches obligations souveraines des portefeuilles adossés aux engagements de retraite et des portefeuilles en emploi des fonds propres, à fin 2018

	Score global	Stress hydrique	Stress thermique	Précipitations extrêmes	Montée du niveau de la mer	Cyclones	Vulnérabilité socio-économique
Portefeuille adossé aux engagements de retraite	32	40	49	34	22	33	15
Indice de référence du portefeuille adossé aux engagements de retraite	29	43	48	33	31	9	16
Portefeuille en emploi des fonds propres	29	44	51	31	25	13	16
Indice de référence du portefeuille en emploi des fonds propres	29	40	48	34	29	13	15

Source : Four Twenty Seven.

Les portefeuilles d'obligations souveraines

Les poches obligations souveraines des Portefeuilles sont faiblement exposées aux impacts du changement climatique car très majoritairement investies en obligations d'États européens dont l'exposition aux impacts du changement climatique est limitée.

La poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux engagements de retraite obtient un score d'exposition légèrement supérieur à celui de son indice de référence. Cela s'explique par son score de risque de cyclones plus élevé en raison d'une concentration financière plus importante aux États-Unis, un pays exposé au risque de cyclones. La poche obligations souveraines du portefeuille en emploi des fonds propres obtient un score d'exposition similaire à celui de son indice de référence.

¹¹ 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.

¹² Production d'électricité à base d'énergies fossiles : production à base de pétrole, de charbon ou de gaz naturel.

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 provoqué, par exemple, par des changements de politique climatique, par des changements technologiques ou par l'évolution 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. Celui-ci évalue l'exposition des Portefeuilles à des entreprises dont la valorisation est liée à la détention ou à l'exploitation de réserves en énergie fossile. Les résultats sont présentés sur les portefeuilles d'actions.

Méthodologie

Il n'existe pas de consensus méthodologique sur les actifs à intégrer dans le calcul de l'exposition aux énergies fossiles. La Banque de France se base sur la méthodologie de son prestataire Trucost, qui considère ces actifs comme ceux exposés aux énergies fossiles, parce qu'ils extraient ces énergies ¹¹ ou produisent de l'énergie à partir d'elles ¹².



Au niveau du portefeuille, l'exposition aux énergies fossiles peut se caractériser par deux indicateurs :

- le poids des entreprises impliquées dans des activités liées aux énergies fossiles dans les portefeuilles ;
- la part des revenus générés par les entreprises dans des activités liées aux énergies fossiles.

Résultats

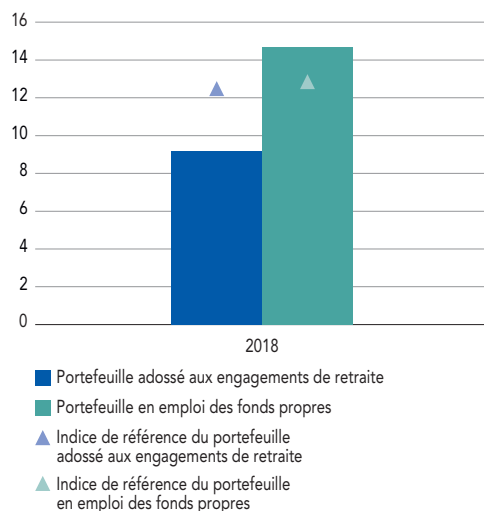
Les portefeuilles d'actions sont couverts à plus de 99% par l'analyse pour la part brune. En 2018, la part des entreprises impliquées dans les énergies fossiles atteint 9,2% au sein de la poche actions du portefeuille

adossé aux engagements de retraite, un résultat sensiblement inférieur à celui de son indice de référence mesuré à 12,5%. En revanche, la part brune de la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres atteint 14,7% et est supérieure à celle de son indice de référence (12,9%).

La proportion des revenus dérivés d'activités liées aux énergies fossiles de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite atteint 1,8%, ce qui est inférieur à celle de son indice de référence. Cette proportion atteint 2,6% pour la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres, valeur similaire à celle mesurée pour son indice de référence.

G14 Poids des entreprises impliquées dans des activités liées aux énergies fossiles

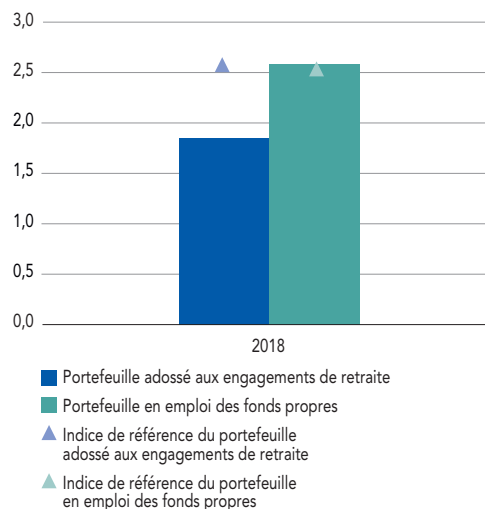
(en % du portefeuille)



Source : Trucost ; analyse Banque de France.

G15 Part des revenus générés par les entreprises dans des activités liées aux énergies fossiles

(en % du portefeuille)



Source : Trucost ; analyse Banque de France.

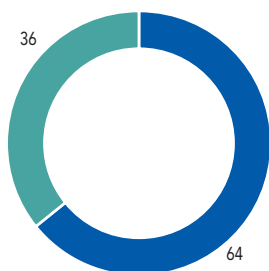
Les graphiques G16 a et b représentent la répartition des revenus générés par les entreprises impliquées dans les activités liées aux énergies fossiles. Les portefeuilles

sont principalement exposés aux risques de transition du fait des activités extractives des émetteurs.

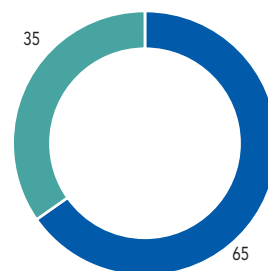
G16 Répartition des revenus générés par les entreprises dans des activités liées au énergies fossiles

(en %)

a) pour le portefeuille adossé aux engagements de retraites



b) pour le portefeuille en emploi des fonds propres



■ Extraction d'énergies fossiles

■ Production d'énergie à base d'énergies fossiles

Source : Trucost; analyse Banque de France.



Axe 2 : intégrer les critères ESG dans la gestion des actifs

La Banque de France s'engage à ce que ses Portefeuilles investis en actions ¹³ répondent aux exigences du pilier III du label sur l'investissement socialement responsable soutenu par le ministère de l'Économie et des Finances (objectif n° 3). Ainsi, à fin 2019 au plus tard, 20% des émetteurs au moins seront exclus de l'univers investissable sur la base de critères de notation ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance).

La Banque de France s'est dotée de la base Vigeo Eiris pour le suivi des notations ESG et exige de ses gérants et mandataires qu'ils disposent d'une base de données ESG permettant d'appliquer pleinement sa politique de sélection sur les critères ESG.

La performance ESG des émetteurs

Les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (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 et clients) peut être évalué.

Le critère environnemental tient compte notamment de la gestion des déchets, la réduction des émissions de gaz à effet de serre et la prévention des risques environnementaux. Le critère social prend notamment 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, la structure de gestion et la présence d'un comité de vérification des comptes.

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.

¹³ Hors fonds indiciels ouverts en gestion passive, soit 3% des Portefeuilles.



1 Une politique d'exclusion normative et sectorielle

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 (embargos, États et territoires non coopératifs en matière d'échanges d'informations fiscales, Groupe d'action financière – GAFI) ainsi que les principes de l'Organisation internationale du travail (OIT)¹⁴ 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 européenne¹⁵.

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 ;
- 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.

Ces exclusions s'appliquent sur l'ensemble des Portefeuilles, hors fonds indiciels ouverts en gestion passive (soit 3 % des Portefeuilles).

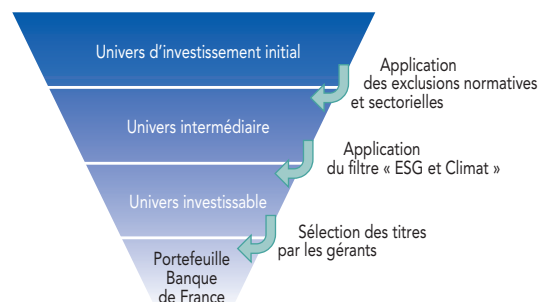
2 Un filtre se basant sur les notes ESG des entreprises et sur les indicateurs climat – objectif n° 3

Méthodologie

La Banque de France, en collaboration avec son principal gestionnaire d'actifs, BdF Gestion, prend l'engagement de mettre en place avant fin 2019, un filtre afin d'exclure au minimum 20 % des émetteurs ayant les moins bonnes performances en terme de notations ESG et d'indicateurs climat. Ce filtre sera effectif sur l'ensemble des portefeuilles d'actions hors fonds indiciels ouverts en gestion passive à ce stade.

L'univers investissable dans lequel les gérants sélectionnent les émetteurs pour construire le portefeuille d'actions de la Banque de France contient au

Schéma 3 Processus de construction de portefeuille



Note : ESG renvoie aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.
Source : Banque de France.

¹⁴ 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.

¹⁵ Un pays à très haut risque est un pays recensé comme « pays tiers à haut risque » par la Commission européenne : <https://ec.europa.eu/>

minimum 20 % d'émetteurs en moins que l'univers d'investissement initial. Les indicateurs climat, outre les notes ESG globales, se verront attacher un poids particulier afin d'améliorer la performance climat du portefeuille et d'aligner les actifs sur une trajectoire 2 °C (objectif n° 1).

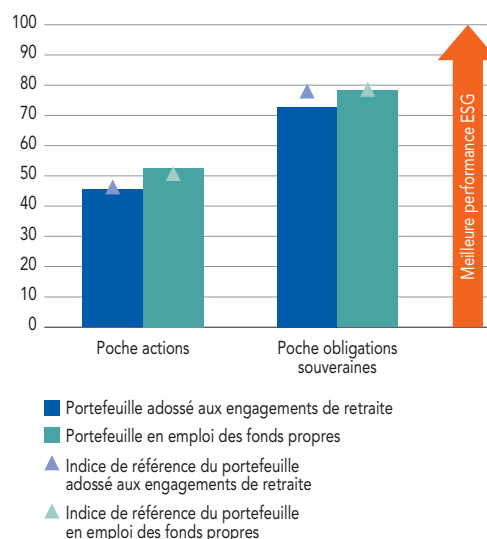
Les derniers développements sur les émetteurs sont pris en compte dans ce filtre, grâce au suivi des controverses qui peut donner lieu au cas par cas à des exclusions additionnelles. En effet, fin 2018, la Banque de France a mis en place un système de veille et d'alertes sur les controverses touchant ou susceptibles de toucher les actifs du portefeuille, et de suivre leur évolution, en se dotant de l'expertise de Vigeo Eiris. Les controverses suivies sont celles portant sur le non-respect de :

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

Résultats de la performance ESG des émetteurs

Les portefeuilles d'actions et les portefeuilles d'obligations souveraines sont respectivement couverts à plus de 99 % et 100 % par l'analyse pour la notation ESG. À fin 2018, les performances ESG globales des poches actions et obligations souveraines des Portefeuilles de la Banque de France sont en ligne avec celles de leur indice de référence, à l'exception de la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux

G17 Notes ESG des portefeuilles de la Banque de France
(en moyenne)



Note : ESG renvoie aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.
Source : Vigeo Eiris ; analyse Banque de France.

engagements de retraite, qui affiche une performance moins bonne que son indice de référence. Cette légère différence s'explique principalement par une surexposition sur les États-Unis, zone pour laquelle les notes ESG ressortent plus faibles.

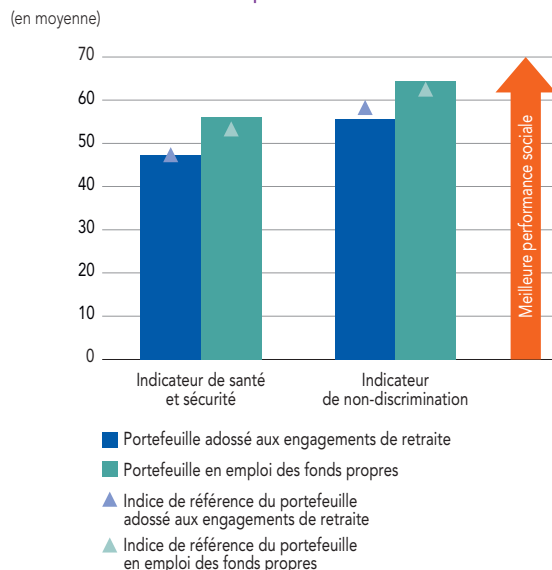
Focus sur la performance sociale

La Banque de France portera une attention particulière à la performance sociale des émetteurs. À ce titre, elle suit plus particulièrement l'évolution de deux indicateurs sociaux pour les portefeuilles d'actions :

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



G18 Note sur la performance sociale des portefeuilles d'actions de la Banque de France



Source : Vigeo Eiris ; analyse Banque de France.

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.

Les portefeuilles d'actions sont couverts à plus de 99% par l'analyse pour les indicateurs sociaux suivis. Le portefeuille adossé aux engagements de retraite affiche une performance sociale ainsi mesurée légèrement inférieure à celle de son indice de référence alors que le portefeuille en emploi des fonds propres affiche une performance légèrement supérieure à celle de son indice de référence.

Le soutien apporté au développement du microcrédit

Dans le prolongement des activités confiées par le législateur à la Banque de France sur le traitement du surendettement et l'exercice du droit au compte, la Banque de France est engagée en faveur de l'inclusion bancaire et soutient activement le développement du microcrédit, levier d'insertion économique et sociale de personnes en situation de fragilité financière, y compris par l'usage de ses fonds propres. Ce soutien ne relève pas de la gestion des Portefeuilles *stricto sensu*. Il est présenté néanmoins ici afin de transcrire la cohérence de la démarche de la Banque de France dans l'exercice de ses missions statutaires et légales, dans la gestion de ses fonds propres et de ses investissements.

Le 9 octobre 2018, Denis Beau, premier sous-gouverneur de la Banque de France et Olivier Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des dépôts et consignations, ont signé une convention qui permet à la Banque, en accord avec le ministre de l'Économie et des Finances, d'apporter cinq millions d'euros au Fonds de cohésion sociale, en garantie des opérations de microcrédit. La Banque contribue ainsi à accompagner le développement de cet instrument, pour qu'il puisse atteindre deux milliards d'euros d'encours fin 2020, et d'agir ainsi en faveur de l'insertion sociale et économique des personnes en situation de fragilité financière.



Axe 3 : exercer ses droits de vote et agir auprès des émetteurs – objectifs n° 4 et 5

La Banque de France s'engage à atteindre un taux de présence en assemblée générale et à exercer ses droits de vote sur 100% des entreprises dont elle est actionnaire en direct, selon une politique de vote qui sera définie en 2019. Cette dernière intégrera des dispositions sur la transparence extra-financière des entreprises qui deviendra un critère de vote (objectif n° 4). 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 conflit d'intérêt entre sa fonction de superviseur et de garant de la stabilité financière, et sa qualité d'actionnaire de telles sociétés.

Pour les entreprises dont elle est actionnaire via des fonds ou de la gestion déléguée, la Banque de France a demandé à BdF Gestion, son principal gestionnaire d'actifs, de faire évoluer sa politique de vote en abaissant les seuils de détention au-delà desquels il s'engage à participer aux assemblées générales. Ainsi, le droit de vote sera exercé au minimum sur 40% des valeurs détenues dans les Portefeuilles en 2019, représentant plus de 70% des encours sous gestion. Cette ambition sera renforcée en 2020 avec un objectif d'exercice des droits de vote sur 80% des valeurs (objectif n° 5).

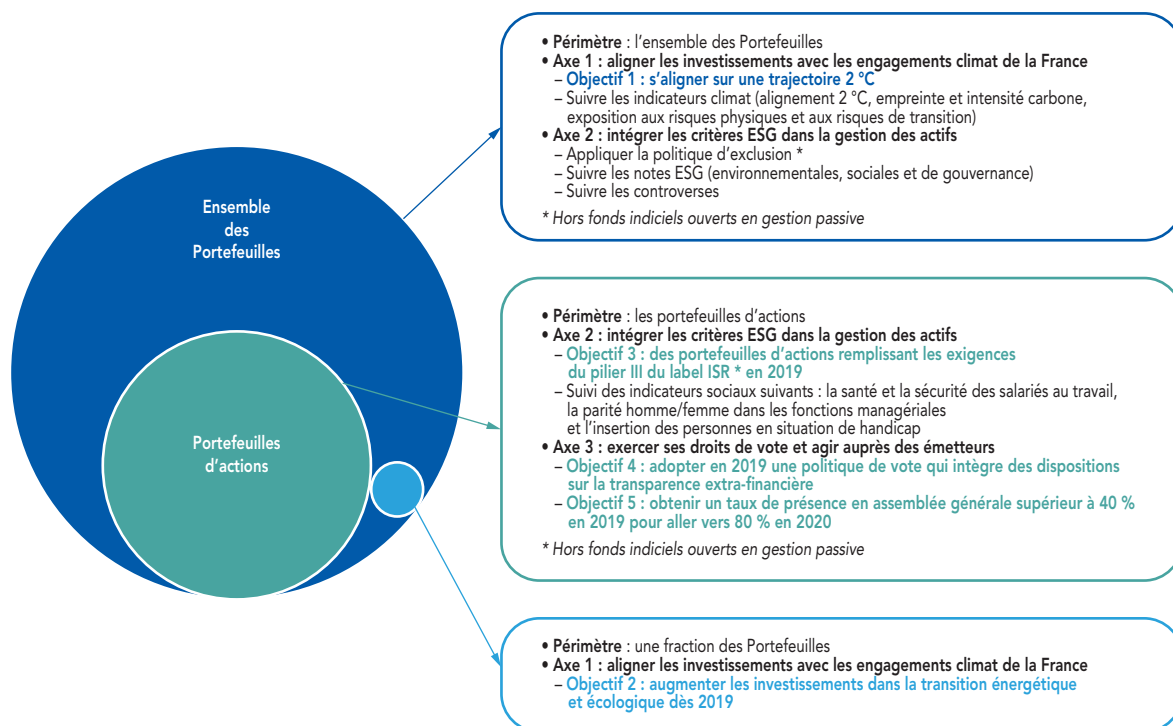


Annexe 1

Périmètre

- L'ensemble des mesures et des analyses réalisées dans le cadre de ce rapport porte sur les encours des Portefeuilles au 31 décembre 2018. Les montants communiqués dans ce rapport sont en valeur de marché.
- Le montant des Portefeuilles s'élève à 19 milliards d'euros, répartis comme suit : 27 % en actions (5 milliards d'euros), 45 % en obligations (9 milliards d'euros) et 28 % en placements monétaires et trésorerie (5 milliards d'euros).
- La stratégie d'investissement responsable s'applique sur l'ensemble des actifs des Portefeuilles. Néanmoins, elle n'a pas de portée pratique s'agissant de la trésorerie et des fonds monétaires.
- La politique d'exclusion s'applique sur l'ensemble des Portefeuilles, hors fonds indiciels ouverts en gestion passive (représentant 3 % des Portefeuilles).

Stratégie d'investissement responsable de la Banque de France : périmètre d'application des objectifs



Source : Banque de France.



Annexe 2

Charte d'investissement responsable de la Banque de France



CHARTE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE DE LA BANQUE DE FRANCE

MARS 2018



1.

Institution de la République, banque centrale membre de l'Eurosystème, la Banque de France exerce un large éventail de missions au service de la collectivité. Ces missions relèvent de la stratégie monétaire, de la stabilité financière et des services à l'économie. À travers ses missions, la Banque de France participe au développement d'une économie équilibrée et soutenable en garantissant la confiance des citoyens dans la monnaie et les moyens de paiement, en veillant à la stabilité du secteur financier indispensable à la croissance économique, en contribuant au financement sain des entreprises, notamment les PME et en s'engageant en faveur de l'inclusion des personnes en situation de fragilité financière.

La responsabilité d'entreprise de la Banque de France au service de la société a été réaffirmée lors de l'adoption de sa Charte RSE en décembre 2016. Celle-ci est articulée autour de quatre engagements (éducatif et culturel, économique et citoyen, environnemental, vis-à-vis des collaborateurs) intégrés dans son plan stratégique Ambitions 2020.

2.

La présente Charte d'Investissement Responsable de la Banque de France s'inscrit dans ce cadre. Elle traduit là aussi une ambition d'exemplarité dans la prise en compte de cette responsabilité d'entreprise dans toutes ses dimensions, économique, sociale et environnementale, appliquée à son rôle d'investisseur institutionnel. Celui-ci recouvre la gestion des actifs dont elle a la pleine et entière responsabilité, **c'est-à-dire les portefeuilles en emploi de ses fonds propres et de ses engagements de retraite, à l'exclusion de ceux qu'elle détient dans le cadre des missions confiées au Système européen de banques centrales par le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.**

Avec l'adoption de cette Charte, **la Banque de France agit en pleine cohérence avec sa vision d'entreprise exprimée par sa Charte RSE, avec sa responsabilité fiduciaire d'investisseur de long terme** qui est d'être attentive à tous les types de risques qui peuvent avoir un impact sur le rendement de ses actifs et avec une de ses missions qui est de contribuer à la stabilité financière, à laquelle concourt la maîtrise des risques environnementaux.

3.

Au titre de sa responsabilité fiduciaire d'investisseur, la Banque de France s'attache à mettre en œuvre une gestion patrimoniale de ses actifs financiers, c'est-à-dire à assurer une croissance régulière de leur valeur sur le long terme et à maîtriser les risques qui y sont liés. À ce titre, la Banque de France a décidé d'approfondir l'analyse et de formaliser la prise en compte des facteurs ESG (Environnementaux, Sociaux et Gouvernance) dans ses décisions d'investissement. L'expérience et les travaux académiques montrent en effet que ces facteurs peuvent avoir un impact sur les risques et la performance des investissements. Elle a déjà introduit à titre expérimental depuis plusieurs années les critères ESG dans son propre dispositif de cotation des entreprises.

4.

La Banque de France est attachée à **la publication d'informations extra-financières appropriées,** en particulier s'agissant de l'impact des mutations environnementales. L'article 173-VI de la loi du 17 août 2015 sur la transition énergétique et environnementale en France constitue, de ce point de vue, une référence à l'échelle internationale.

5.

La Banque de France soutient les objectifs de la communauté internationale comme les **Objectifs de Développement Durable** adoptés par l'ONU en 2015 et les **10 Principes du Pacte Mondial des Nations Unies** de 2000. Elle entend contribuer à la réponse mondiale pour respecter les Accords de Paris sur le climat de 2015.

Par cette charte, **elle entend respecter quatre principes généraux qui guident la prise en compte des critères ESG selon des modalités adaptées à chaque compartiment d'actifs financiers.**

- Le respect des droits de l'homme et du citoyen tels que définis dans la Déclaration universelle des droits de l'homme : la Banque de France n'investit ni dans la dette publique et parapublique d'un pays à très haut risque ni dans une entreprise domiciliée dans un de ces mêmes pays. À ce titre, sont exclus les investissements dans les entreprises qui ne respectent pas les Conventions d'Ottawa (1999) et d'Oslo (2010) interdisant la production, l'emploi,





le stockage, la commercialisation et le transfert des mines antipersonnel et des bombes à sous-munitions.

- Le respect des réglementations nationales et internationales en matière de lutte contre le financement du terrorisme, la corruption et les paradis fiscaux (embargos, États et territoires non coopératifs en matière d'échanges d'informations fiscales, Groupe d'Action Financière – GAFI).
- Le respect des 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 des discriminations en matière d'emplois et de professions.
- L'action en faveur de la protection de l'environnement, la transition énergétique et écologique, les initiatives visant à réduire les changements climatiques ou à s'y adapter (comme la Charte des investisseurs publics en faveur du climat). Dans ce cadre, la Banque de France n'investit pas dans les sociétés extractrices de

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

La Banque de France exclut, enfin, de ses investissements les instruments qui favorisent la spéculation sur les matières premières agricoles.

6.

La Charte d'Investissement Responsable de la Banque de France reprend ainsi et amplifie les actions qu'elle conduit déjà en matière d'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans sa gestion d'actifs financiers.

Elle définit trois engagements et neuf actions associées qui les déclineront de manière progressive dans le temps.

La Banque de France rendra compte des progrès effectués chaque année dans la mise en œuvre de cette Charte dans un *reporting* dédié.

Les engagements d'Investisseur Responsable sur le portefeuille patrimonial¹ de la Banque de France



1 Renforcer l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement.

1. Formaliser l'intégration des critères ESG dans les processus d'investissement des gérants de la Banque de France et des gérants externes, de manière progressive et différenciée en fonction de la classe d'actifs et de l'horizon d'investissement.
2. Mettre en place un plan de formation aux enjeux ESG de tous les collaborateurs de la Banque de France impliqués dans la prise de décision d'investissement.
3. Définir et, en tant que de besoin, renforcer les moyens d'analyse nécessaires à l'intégration des facteurs ESG, et se doter des instruments de mise en œuvre des exclusions des portefeuilles décidées.
4. Intégrer le suivi de la mise en œuvre de ces actions dans le mandat des différentes instances de la Banque et les objectifs de ses équipes opérationnelles impliquées dans la définition et la mise en œuvre de sa politique d'investissement.



2 Améliorer les mesures et le développement de la contribution des portefeuilles d'actifs à la transition environnementale.

5. Formaliser les démarches d'identification et d'évaluation des risques et opportunités liés à la transition environnementale, en particulier au climat, dans les portefeuilles d'actifs.
6. Renforcer les outils d'analyse et les indicateurs d'impact environnemental afin d'assurer progressivement l'alignement des portefeuilles d'actifs financiers avec une trajectoire 2° C.
7. Mobiliser des moyens de recherche pour contribuer, en particulier, à une meilleure connaissance des techniques d'intégration des facteurs environnementaux dans les outils de pilotage des risques et de construction des allocations d'actifs.



3 Informer des progrès accomplis dans l'atteinte des objectifs et suivre les meilleures pratiques des autres investisseurs institutionnels.

8. Mettre en place et améliorer progressivement un format de *reporting* public annuel propre à la Banque de France et qui prenne en compte les meilleures pratiques.
9. Suivre avec attention les évolutions des bonnes pratiques en matière d'investissement responsable et les travaux des différents réseaux d'investisseurs institutionnels français et internationaux qui en traitent.

^{1/} Portefeuilles en emploi de ses fonds propres et de ses engagements de retraite, à l'exclusion de ceux qu'elle détient dans le cadre des missions monétaires confiées à l'Eurosystème.



Annexe 3

Déclinaison opérationnelle de la Charte d'investissement responsable

La Charte d'investissement responsable de la Banque de France publiée en mars 2018 a défini trois engagements pris par la Banque de France, en tant qu'investisseur et acteur de la stabilité financière, et neuf actions correspondantes. La stratégie d'investissement responsable décline les engagements pris dans la Charte en trois axes et cinq objectifs, qui sont ses priorités

d'un point de vue opérationnel pour les prochaines années pour la gestion de ses portefeuilles. Le tableau suivant rend compte de l'avancement de la mise en œuvre des engagements et actions définies dans la Charte. Il présente comment chacun des objectifs opérationnels se rattache aux engagements définis dans la Charte.

Engagements d'investisseur responsable	Déclinaison opérationnelle
Renforcer l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement.	
1. Formaliser l'intégration des critères ESG dans les processus d'investissement des gérants de la Banque de France et des gérants externes, de manière progressive et différenciée en fonction de la classe d'actifs et de l'horizon d'investissement.	La Banque de France s'engage à ce que la poche actions en gestion active dans ses Portefeuilles soit intégralement gérée selon les exigences posées par le pilier III du label ISR à fin 2019. Cf. axe 2 de la stratégie d'investissement responsable, objectif n° 3.
2. Mettre en place un plan de formation aux enjeux ESG de tous les collaborateurs de la Banque de France impliqués dans la prise de décision d'investissement.	Une formation sur les fondamentaux de l'investissement responsable a été effectuée par Novethic en 2018, pour toutes les personnes en charge de la gestion des Portefeuilles, ainsi que des employés du principal gestionnaire d'actifs de la Banque de France. Des formations complémentaires auront lieu en 2019.
3. Définir et, en tant que de besoin, renforcer les moyens d'analyse nécessaires à l'intégration des facteurs ESG, et se doter des instruments de mise en œuvre des exclusions des portefeuilles décidées.	La Banque de France s'est dotée de l'expertise externe de Vigeo Eiris pour intégrer les facteurs ESG dans sa gestion d'actifs et mettre en œuvre les exclusions des portefeuilles décidées.
4. Intégrer le suivi de la mise en œuvre de ces actions dans le mandat des différentes instances de la Banque et les objectifs de ses équipes opérationnelles impliquées dans la définition et la mise en œuvre de sa politique d'investissement.	Afin d'assurer le pilotage de cette démarche sur le long terme, une gouvernance intégrée a été mise en place : toutes les décisions stratégiques sont prises par des comités existants, et une équipe de gestion assiste ces comités dans la déclinaison opérationnelle de la stratégie.
Améliorer les mesures et le développement de la contribution des portefeuilles d'actifs à la transition environnementale.	
5. Formaliser les démarches d'identification et d'évaluation des risques et opportunités liés à la transition environnementale, en particulier au climat, dans les portefeuilles d'actifs.	La Banque de France a fait appel à l'expertise externe de Trucost, Four Twenty Seven, et 2° Investing Initiative pour mesurer son empreinte et intensité carbone, sa part verte et sa part brune, son alignement 2 °C et ses risques physiques. La Banque de France publiera chaque année le résultat de ces indicateurs.
6. Renforcer les outils d'analyse et les indicateurs d'impact environnemental afin d'assurer progressivement l'alignement des portefeuilles d'actifs financiers avec une trajectoire 2 °C.	La Banque de France s'engage à s'aligner sur une trajectoire 2 °C et à contribuer au financement de la transition énergétique (en augmentant ses investissements en <i>green bonds</i> et en fonds dédiés à la transition écologique et énergétique). Dans un premier temps, le Portefeuille en emploi des fonds propres sera aligné d'ici 2020. Cf. axe 1 de la stratégie d'investissement responsable, objectifs n° 1 et n° 2.
7. Mobiliser des moyens de recherche pour contribuer, en particulier, à une meilleure connaissance des techniques d'intégration des facteurs environnementaux dans les outils de pilotage des risques et de construction des allocations d'actifs.	Outre son programme de recherche interne portant sur les effets économiques et financiers du changement climatique, la Banque de France contribue activement aux travaux du NGFS sur l'élaboration de scénarios intégrant le risque climatique. Par ailleurs, elle a signé un partenariat sur ce sujet avec I4CE (Institute for Climate Economics), un <i>think tank</i> fondé par la Caisse des dépôts et l'Agence française de développement.
Informar des progrès accomplis dans l'atteinte des objectifs et suivre les meilleures pratiques des autres investisseurs institutionnels.	
8. Mettre en place et améliorer progressivement un format de <i>reporting</i> public annuel propre à la Banque de France et qui prenne en compte les meilleures pratiques.	La Banque de France publie pour la première fois un rapport annuel, respectant l'article 173 de la loi sur la transition énergétique, et s'engage à le mettre à jour annuellement en présentant les progrès dans la mise en œuvre de la stratégie d'investissement responsable.
9. Suivre avec attention les évolutions des bonnes pratiques en matière d'investissement responsable et les travaux des différents réseaux d'investisseurs institutionnels français et internationaux qui en traitent	La Banque de France a créé avec sept autres banques centrales le NGFS et en assure le secrétariat. L'un des groupes de travail de ce réseau a pour objectif de définir et de promouvoir les meilleures pratiques d'investissement responsable à mettre en œuvre.

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 - Claire de Crevoisier
Valérie Dumas - Alexis Sciau

Secrétariat de rédaction
Caroline Corcy - Céline Mistretta-Belna

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 2019

ISSN : en cours

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

