



**BANQUE DE FRANCE**  
  
EUROSYSTÈME

Rapport  
d'investissement  
responsable  
**2022**



Rapport  
d'investissement  
responsable  
**2022**

## Avant-propos du gouverneur

**François Villeroy de Galhau**

La Banque de France mène depuis cinq ans une politique d'investissement responsable. Le cinquième rapport qui rend compte de nos engagements et de nos réalisations est l'occasion de mesurer le chemin parcouru depuis le lancement en 2018 de notre politique d'investissement responsable, ainsi que les progrès réalisés pour intégrer les enjeux de soutenabilité à l'ensemble de nos activités.

La stratégie d'investissement responsable de la Banque de France s'est d'abord construite et développée autour de l'objectif primordial de lutte contre le changement climatique. Après avoir atteint l'alignement sur une trajectoire de réchauffement climatique nettement inférieure à 2 °C pour les portefeuilles actions adossés à nos fonds propres et à nos engagements de retraite, nous nous sommes fixé pour objectif d'aligner les portefeuilles sur une trajectoire de 1,5 °C entre 2023 et 2025. Le succès du colloque ambition net zéro<sup>1</sup> qui s'est tenu à la Banque de France le 30 janvier dernier témoigne également du rôle que nous pouvons jouer pour sensibiliser et mobiliser l'ensemble des acteurs du secteur financier pour atteindre les objectifs de neutralité carbone. Par ailleurs, la publication à fin 2022 du premier rapport couvrant l'ensemble de l'action climatique de la Banque de France et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution – en ligne avec les recommandations de la *Task force on climate-related financial disclosures* – permet de rendre compte plus globalement de la manière dont les enjeux climatiques sont intégrés à l'ensemble de nos activités. Les actions contre le changement climatique ont été saluées par la première place obtenue par la Banque de France au classement des banques centrales du G20 établi en novembre 2022 par un collectif de vingt et une organisations non gouvernementales (ONG) internationales.

Les enjeux climatiques sont également au cœur des préoccupations de l'Eurosystème, comme en témoignent les actions promues par l'agenda climat de la Banque centrale européenne (BCE) adopté en 2021 dans le cadre de sa nouvelle stratégie de politique monétaire. La BCE a ainsi décidé en 2022 d'intégrer des critères d'impact climatique dans ses programmes d'achats d'obligations d'entreprises, son dispositif de garanties, ses exigences de déclaration, ainsi que sa gestion des risques. Cette année marque également une nouvelle étape importante avec l'organisation du premier exercice de publication coordonné au sein de l'Eurosystème. Celui-ci porte sur les portefeuilles hors politique monétaire libellés en euros ainsi que sur les programmes d'achats d'obligations d'entreprises (*corporate sector purchase programmes*), avec la publication d'indicateurs d'impact climatique pour les actifs composant ces portefeuilles. Ce rapport présente ainsi les mêmes indicateurs que ceux qui seront produits par l'ensemble des banques centrales de la zone euro. Cet exercice de transparence aura vocation à se répéter et s'enrichir chaque année, contribuant à améliorer la compréhension de l'impact climatique de l'action des banques centrales.

La Banque de France souhaite également contribuer aux efforts engagés au-delà de la communauté des banques centrales et des régulateurs. Elle a ainsi adhéré en novembre 2022 aux Principes pour l'investissement responsable (PRI), une initiative soutenue par l'Organisation des Nations unies (ONU) rassemblant plusieurs milliers d'investisseurs institutionnels et de gestionnaires d'actifs à travers le monde pour promouvoir les pratiques d'investissement soutenable. Cette adhésion nous engage à respecter des standards reconnus pour l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans notre stratégie d'investisseur responsable. La Banque de France souhaite ainsi signaler son engagement à contribuer à cet effort global et à y associer l'action des banques centrales.

<sup>1</sup> <https://www.banque-france.fr/evenement/finance-durable-replay-colloque-ambition-net-zero>

Forts de l'expérience acquise ces dernières années pour mieux tenir compte des enjeux climatiques, nous avons la conviction que notre engagement doit intégrer certains autres défis majeurs, en particulier celui de la perte de biodiversité. La 15<sup>e</sup> conférence des Parties (COP15) sur la diversité biologique qui s'est tenue à Montréal en décembre 2022 a permis d'aboutir à un premier accord pour un cadre mondial de préservation de la biodiversité. Consciente de l'enjeu crucial posé par ce « printemps silencieux », la Banque de France accompagne les travaux de la *Task force on nature-related financial disclosures* qui vise à créer un cadre de publication d'informations financières harmonisé à l'échelle mondiale sur les impacts biodiversité. Elle participe également au groupe de travail du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System – NGFS*) pour la prise en compte des risques financiers liés aux atteintes à la nature et à la perte de biodiversité, dans la conduite de nos mandats de politique monétaire et de stabilité financière. En outre, dans le cadre de notre démarche d'investisseur responsable, ce rapport présente cette année pour la première fois une estimation détaillée de l'impact de nos portefeuilles sur la biodiversité en utilisant les méthodologies développées par un prestataire spécialisé en la matière. Un premier investissement a par ailleurs été réalisé en 2022 pour contribuer au financement de solutions pour la préservation de la biodiversité marine. Ces initiatives auront vocation à être enrichies ces prochaines années, avec la volonté de s'aligner sur les recommandations que formuleront les instances de référence.

L'élargissement de notre action nous a également conduit en 2022 à renforcer le volet social de notre politique d'investisseur responsable. Le programme d'achat d'obligations durables s'est ainsi concentré sur des obligations sociales qui ont vocation à financer des projets générant des bénéfices sociaux. En parallèle, plusieurs nouveaux investissements ont été approuvés pour contribuer au développement du logement social et au financement des entreprises de l'économie sociale et solidaire. Enfin, la Banque de France continue de faire évoluer sa démarche d'actionnaire engagé pour rester en phase avec les attentes de la société, notamment sur la bonne gouvernance des entreprises et leur prise en compte des enjeux de durabilité. Une attention particulière est portée aux résolutions présentées par certaines entreprises sur leurs plans d'action pour le climat.

Ce rapport rend compte pour la cinquième année consécutive de la mise en œuvre par la Banque de France de sa stratégie d'investissement responsable. Il sera partagé sur la Plateforme de transparence climatique (*Climate Transparency Hub*) lancée début 2021 par l'Agence de la transition écologique (Ademe) et le Commissariat général au développement durable (CGDD).

# FAITS MARQUANTS 2022

## UN NOUVEL ENGAGEMENT D'ALIGNEMENT DE NOS PORTEFEUILLES ACTIONS SUR UNE TRAJECTOIRE 1,5 °C ENTRE 2023 ET 2025

Après avoir atteint fin 2021 l'objectif d'alignement de l'ensemble de ses poches actions sur une trajectoire de réchauffement climatique nettement inférieure à 2 °C, la Banque de France a pris l'engagement d'atteindre l'alignement sur une trajectoire de 1,5 °C. Pour ce nouvel objectif, l'horizon est fixé à fin 2023 dans le cas des actions du portefeuille adossé aux fonds propres et des actions européennes du portefeuille adossé aux engagements de retraite, puis à fin 2025 pour l'ensemble des actions.

## LA PUBLICATION D'INDICATEURS D'IMPACT CLIMATIQUE HARMONISÉS AVEC LES BANQUES CENTRALES DE L'EUROSISTÈME

La Banque de France participe cette année au premier exercice de publication coordonné des banques centrales de l'Eurosystème sur des indicateurs harmonisés d'impact climatique pour l'ensemble de leurs portefeuilles propres libellés en euros<sup>1</sup> (hors politique monétaire). Ces indicateurs portent non seulement sur les portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite, mais également sur les portefeuilles en euros adossés à la base monétaire.

## L'ADOPTION DE NOUVELLES EXCLUSIONS SECTORIELLES

Après avoir annoncé l'an dernier sa sortie totale du charbon et un renforcement de ses critères d'exclusion sur les hydrocarbures d'ici fin 2024, la Banque de France a décidé d'exclure de ses portefeuilles à ce même horizon toute entreprise développant de nouveaux projets d'extraction d'énergies fossiles. Par ailleurs, toute entreprise impliquée dans la culture ou la production de tabac sera exclue d'ici fin 2023.

## LA MISE EN PLACE D'UNE MESURE DÉTAILLÉE DE L'IMPACT SUR LA BIODIVERSITÉ DE NOS PORTEFEUILLES

La Banque de France présente cette année la mesure de l'impact de ses portefeuilles sur la biodiversité. Elle s'est associée au prestataire de données Iceberg Data Lab pour réaliser ce calcul d'impact sur ses portefeuilles actions. Cette démarche contribue à l'action que mène la Banque de France pour mieux prendre en compte les risques et les dépendances liés à la biodiversité dans le secteur financier.

## LE DÉVELOPPEMENT DU VOLET SOCIAL DE NOTRE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

La Banque de France a investi pour porter le total de ses investissements en obligations reposant sur des critères sociaux et durables à 160 millions d'euros. Elle a également contribué au financement du logement social et a autorisé pour 2023 un investissement pour soutenir le secteur de l'économie sociale et solidaire<sup>2</sup>.

## L'ADHÉSION À L'INITIATIVE DES PRINCIPES POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

La Banque de France a décidé d'adhérer en novembre 2022 aux Principes pour l'investissement responsable (PRI), une initiative initiée par l'Organisation des Nations unies (ONU). Elle rejoint donc le cercle encore restreint des banques centrales signataires de l'initiative et s'engage ainsi à respecter des objectifs d'investissement responsable et de transparence sur son action. Elle encourage par ailleurs ses pairs à faire de même.

<sup>1</sup> Ainsi que sur les programmes d'achats d'obligations d'entreprise de l'Eurosystème réalisés dans le cadre du Programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme* – APP) et du Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP).

<sup>2</sup> Les investissements évoqués sont réalisés à travers des fonds externes d'actifs non cotés.

# CHIFFRES CLÉS 2022

**< 2°C**

la trajectoire d'alignement  
de température  
des portefeuilles actions  
adossés aux fonds propres  
et aux engagements de retraites

**0%**

du chiffre d'affaires :  
le seuil d'exclusion fixé d'ici 2024  
pour l'achat de titres financiers  
d'entreprises impliquées  
dans l'extraction et la production  
d'électricité à partir de  
charbon thermique

**1,95 Md€**

investis dans des obligations  
vertes et des fonds pour la  
transition environnementale  
et énergétique <sup>1</sup>

**22 Mds€**

la taille au 30 novembre 2022  
des portefeuilles adossés aux fonds  
propres et aux engagements  
de retraite de la Banque de France

**160 M€**

investis dans des obligations  
à caractère social et durable <sup>2</sup>

1) Les portefeuilles en euros adossés à la base monétaire de la Banque de France comptent par ailleurs 1,1 milliard d'euros d'obligations vertes, ce qui porte le total pour cette classe d'actifs à 3,1 milliards d'euros pour l'ensemble des portefeuilles hors politique monétaire.

2) Les portefeuilles en euros adossés à la base monétaire de la Banque de France comptent par ailleurs 210 millions d'euros d'obligations à caractère social et durable, ce qui porte le total pour cette classe d'actifs à 370 millions d'euros pour l'ensemble des portefeuilles hors politique monétaire.





# SOMMAIRE

<b>VUE D'ENSEMBLE</b>	<b>10</b>
La démarche d'investisseur responsable	10
Les trois axes de la stratégie d'investissement responsable	13
Gouvernance	19
Maîtrise des risques	21
<b>AXE 1 : CLIMAT</b>	<b>22</b>
Alignement 2 °C	22
Participer à la transition énergétique en excluant les émetteurs impliqués dans les énergies fossiles	24
Contribution au financement de la transition énergétique et écologique et à la préservation de la biodiversité	24
Empreinte et intensité carbone	25
Part d'activités éligibles à la taxonomie UE	27
Exposition aux risques physiques et aux risques de transition	30
Impact sur la biodiversité	33
<b>AXE 2 : CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE</b>	<b>38</b>
Filtre ESG	38
Indicateurs sociaux	41
Investissement à impact	42
<b>AXE 3 : POLITIQUE DE VOTE</b>	<b>44</b>
La politique de vote de la Banque de France	44
Statistiques de vote en 2022	46

# VUE D'ENSEMBLE

Depuis 2018, la Banque de France a engagé une démarche d'investisseur responsable (IR). Elle a ainsi adopté une charte d'IR, puis une stratégie en trois axes portant sur le climat, les enjeux plus largement environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), et son engagement auprès des entreprises dont elle est actionnaire. Cette démarche porte sur les portefeuilles dédiés aux fonds propres et aux engagements de retraite, actifs dont la Banque de France a la pleine et entière responsabilité. Ces portefeuilles représentent un total de 22 milliards d'euros au 30 novembre 2022<sup>1</sup>.

---

## La démarche d'investisseur responsable

---

En 2018, la Banque de France a publié sa **charte d'investissement responsable** par laquelle elle s'est engagée à prendre en compte les enjeux climatiques, et plus largement les enjeux ESG, dans sa politique d'investissement. Cet engagement se traduit par l'application du principe de **double matérialité**<sup>2</sup> à ses portefeuilles adossés à ses fonds propres et à ses engagements de retraite<sup>3</sup> : elle tient compte à la fois des performances ESG de ses investissements, en particulier de leur impact environnemental, et des risques climatiques qui pèsent sur ses actifs en portefeuille. La Banque de France entend ainsi améliorer l'impact environnemental global des actifs qu'elle finance par l'intermédiaire de ces portefeuilles en contribuant aux objectifs de développement durable (ODD) de l'Organisation des Nations unies (ONU)<sup>4</sup>, tout en limitant les risques physiques et les risques de transition auxquels ces portefeuilles sont exposés.

Par sa charte, la Banque de France s'est également engagée à publier chaque année un **rapport d'investissement responsable** afin de rendre compte de sa stratégie et de ses résultats. Lors de la publication de son premier rapport en 2019, la Banque de France devenait la première banque

centrale à effectuer un tel exercice de transparence. L'édition 2022 du rapport offre une présentation détaillée de la mise en œuvre de sa stratégie et de la performance extra-financière de ses portefeuilles pour la cinquième année consécutive. Ce document est non seulement accessible publiquement sur le site Internet de la Banque de France, ainsi que la charte d'investissement responsable et la politique de vote de la Banque de France, mais aussi sur la Plateforme de transparence climatique<sup>5</sup> développée par l'Agence de transition écologique (Ademe) et le Commissariat général au développement durable (CGDD).

Au-delà de cet exercice de transparence sur sa démarche d'investisseur responsable, la Banque de France a publié en novembre 2022 son premier rapport aligné sur les recommandations de la *Task force on climate-related financial disclosures* (TCFD)<sup>6</sup>. Ce rapport rend compte de l'ensemble des activités relatives aux enjeux climatiques mises en œuvre par la Banque de France et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, notamment en matière de gouvernance, de stratégie et de gestion des risques climatiques.

Si la Banque de France n'est pas assujettie aux **exigences réglementaires françaises et européennes en matière de publications extra-financières** pour les institutions financières, elle se donne pour ambition de s'y conformer dans la mesure du possible et autant qu'il est pertinent.

Le rapport d'investissement responsable intègre ainsi une partie des dispositions de l'article 29 de la loi n° 2019-1147 relative à l'énergie et au climat et de son décret d'application paru en mai 2021, qui définissent les obligations de reporting extra-financier des investisseurs institutionnels. De même, la Banque de France tient compte des exigences posées par le règlement européen UE 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité par le secteur des services financiers (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* – SFDR), et par le règlement UE 2020/852 sur les investissements durables (dit « règlement Taxonomie »)<sup>7</sup>.

En intégrant des facteurs de durabilité dans la gestion d'actifs pour compte propre, la stratégie de la Banque de France respecte également la recommandation émise en 2019 par le **Réseau des banques centrales et superviseurs pour le verdissement du système financier** (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System* – NGFS) concernant l'investissement durable et responsable<sup>8</sup>.

Enfin, la Banque de France a décidé d'adhérer en novembre 2022 aux Principes pour l'Investissement responsable (PRI), une initiative lancée par l'ONU. La Banque de France tient ainsi à signaler son engagement à poursuivre sa contribution à l'effort global pour la lutte contre le changement climatique et la prise en compte des critères de soutenabilité dans les politiques d'investissement. Elle est devenue l'une des premières banques centrales à rejoindre l'initiative et s'engage donc à respecter des objectifs d'investissement responsable et de transparence sur son action.

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

2 La double matérialité est l'un des principes clés de la directive européenne 2022/2464 sur le reporting extra-financier des entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive*).

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

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

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

6 <https://www.banque-france.fr/la-banque-de-france/nous-connaître/changement-climatique-et-finance-durable/>

7 L'acte délégué portant sur les critères techniques liés à l'atténuation et l'adaptation au changement climatique a été adopté en décembre 2021.

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

## ENCADRÉ 1 : L'EXERCICE DE PUBLICATION CLIMATIQUE EUROSYSTÈME

En 2021, les dix-neuf banques centrales de la zone euro – « l'Eurosystème » – ont défini un cadre commun afin d'appliquer des principes d'investissement responsable aux portefeuilles qu'elles détiennent individuellement hors politique monétaire sur lesquels elles ont la pleine et entière responsabilité. Ce périmètre a été élargi depuis aux programmes de politique monétaire d'achats d'obligations d'entreprises de ces mêmes banques centrales<sup>1</sup>. À cette fin, l'Eurosystème a réalisé un appel d'offres commun pour sélectionner des fournisseurs de données d'impact climatique, et ainsi pouvoir effectuer une publication harmonisée sur la base de données identiques. Cet appel d'offres s'est conclu début 2022 par la sélection de deux fournisseurs de données climatiques, ISS (*Institutional Shareholder Services*) et Carbon4 Finance. Une fois les fournisseurs de données sélectionnés, l'Eurosystème a conduit des travaux tout au long de l'année 2022 pour déterminer des indicateurs communs, basés sur une même méthodologie, afin de publier des rapports climatiques sur des indicateurs harmonisés. Le périmètre de cet exercice commun porte sur l'ensemble des portefeuilles hors politique monétaire libellés en euros ainsi que sur les programmes d'achats d'obligations d'entreprises des banques centrales de l'Eurosystème. Pour la Banque de France, cela recouvre non seulement les portefeuilles adossés aux engagements de retraite et en emploi des fonds propres déjà dans le périmètre du rapport d'investissement responsable les années précédentes, mais aussi les autres portefeuilles en euros adossés à la base monétaire gérés pour compte propre, une nouveauté cette année. Le calcul et la publication des indicateurs pour les portefeuilles hors politique monétaire restent délégués à chaque banque centrale nationale. C'est dans cette optique que la Banque de France intègre pour la première fois dans son rapport d'investissement responsable les indicateurs définis en commun par l'Eurosystème sur les portefeuilles en euros gérés pour compte propre, en plus des portefeuilles adossés aux engagements de retraite et aux fonds propre (cf. *tableau 1* infra). Cet exercice, qui aura vocation à être publié annuellement, sera enrichi progressivement afin de contribuer à mieux appréhender l'impact climatique de l'action des banques centrales.

1 Programmes d'achats d'obligations d'entreprises réalisés dans le cadre de l'*asset purchase programme* (APP) et du *pandemic emergency purchase programme* (PEPP).

## T1 Indicateurs d'impact climatique issus de l'exercice de reporting de l'Eurosystème de 2022

(taille de portefeuille en millions d'euros (M€); WACI, empreinte carbone et intensité carbone en  $\text{teqCO}_2/\text{M€}$ ; émissions totales en  $\text{teqCO}_2$ )

	Supranational et agences d'État	Titres non souverains		Actions	Titres souverains		
		Obligations d'entreprises	Obligations sécurisées (covered)		Obligations souveraines et de collectivités	Production	Consommation
<b>Portefeuille adossé aux engagements de retraite</b>							
<b>Taille du portefeuille</b>		<b>844</b>		<b>4 321</b>	<b>6 899</b>		
WACI		159		120	213	13	163
Émissions totales		25 572		195 236	1 467 679	1 750 636	189 811
Empreinte carbone		51		45	213	254	28
Intensité carbone		118		109	213	12	135
<b>Portefeuille en emploi des fonds propres</b>							
<b>Taille du portefeuille</b>				<b>2 284</b>	<b>4 599</b>		
WACI				125	166	10	70
Émissions totales				118 373	762 821	1 027 630	71 886
Empreinte carbone				52	166	223	16
Intensité carbone				125	166	10	70
<b>Autres portefeuilles pour compte propre en euros adossés à la base monétaire</b>							
<b>Taille du portefeuille</b>	<b>1 612</b>		<b>505</b>	<b>234</b>	<b>28 121</b>		
WACI	5		5	156	152	8	69
Émissions totales	784		nd	14 391	4 273 214	5 474 246	434 094
Empreinte carbone	1		nd	61	152	195	15
Intensité carbone	14		nd	127	152	8	68

Notes : WACI (weighted average carbon Intensity).

Cf. encadré 3 de l'Axe 1 pour le détail des indicateurs.

Les différents indicateurs sont calculés sur la part du portefeuille couverte par les données des prestataires. Le taux de couverture peut en particulier affecter la métrique portant sur les émissions totales, qui par construction n'a pas de facteur de normalisation.

$\text{teqCO}_2$  – tonne équivalent de dioxyde de carbone; M€ – million d'euros; nd – non disponible.

Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Banque mondiale, Bloomberg; calculs Banque de France.

### ENCADRÉ 2 : L'INITIATIVE UNPRI (UNITED NATIONS-BACKED PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT INITIATIVE)

Fondés en 2005 avec le soutien de l'ONU, les Principes pour l'Investissement responsable (PRI) sont une plateforme internationalement reconnue dont l'objectif consiste à développer et promouvoir l'investissement responsable à travers le monde. Le réseau des investisseurs signataires compte actuellement 125 trillions d'euros d'actifs sous gestion et regroupe également des gestionnaires d'actifs et

des fournisseurs de services financiers. Les PRI astreignent leurs signataires à imposer des objectifs d'investissement responsable à plus de 50 % de leurs actifs <sup>1</sup>, disposer d'une équipe dédiée à la mise en œuvre de ces objectifs et organiser une supervision de cette action.

<sup>1</sup> Pour la Banque de France, cet objectif de 50 % porte sur le périmètre des portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite.

## Les trois axes de la stratégie d'investissement responsable

La Banque de France a structuré sa stratégie d'investissement responsable autour de **trois axes**, qui sont désormais déclinés en **sept objectifs** (cf. *tableau 2 infra*).

**Le premier axe de la stratégie porte sur les objectifs climatiques** : la Banque de France s'est engagée à s'aligner sur les cibles fixées par l'article 2 de l'accord de Paris de 2015. Elle a ainsi atteint son objectif initial d'aligner les poches actions de ses portefeuilles sur une trajectoire de réchauffement climatique nettement inférieur à 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels. La poche actions de son portefeuille de fonds propres est par conséquent alignée depuis 2019, tandis que celle du portefeuille adossé aux engagements de retraite l'est depuis fin 2021, avec un an d'avance sur l'objectif fixé à fin 2022. La Banque de France entend désormais aligner ses portefeuilles actions sur une trajectoire de réchauffement de 1,5 °C. L'objectif est d'atteindre cet alignement à horizon fin 2023 pour les fonds propres et les actions européennes adossées aux engagements de retraite, puis à fin 2025 pour l'ensemble des portefeuilles actions adossés aux engagements de retraite (objectif 1). Cette nouvelle cible entraînera un rééquilibrage des portefeuilles d'investissement au profit des entreprises présentant les trajectoires d'émissions carbone les plus vertueuses.

Pour être en mesure d'atteindre cet objectif, la Banque de France a développé ses propres capacités de mesure. Elle a en particulier créé un outil interne lui permettant de piloter l'alignement de ses poches actions à une température cible, en exploitant les données transmises par ses différents prestataires de données (cf. *encadré 6 infra*). Les décisions de gestion relatives aux portefeuilles couverts par la stratégie d'investissement social et responsable (ISR) intègrent ainsi systématiquement cette dimension de trajectoire de température induite des portefeuilles.

Consciente du rôle crucial de la diminution de l'exploitation des énergies fossiles pour l'atteinte des objectifs de l'accord de Paris<sup>9</sup>, la Banque de France a décidé en 2021 de renforcer et d'élargir sa politique d'exclusion en matière d'énergies fossiles (objectif 2). Elle a notamment décidé d'appliquer d'ici fin 2024 les seuils d'exclusion retenus pour les indices dits « alignés sur l'accord de Paris » pour le pétrole, le gaz et les hydrocarbures non conventionnels.

De plus, une exclusion totale des entreprises impliquées dans l'extraction et la production d'électricité à partir de charbon sera mise en œuvre d'ici fin 2024, le seuil d'exclusion se situant depuis 2021 à 2 % du chiffre d'affaires. Enfin, toute entreprise développant de nouveaux projets d'extraction d'énergie fossile sera désormais exclue à ce même horizon (cf. *infographie « Les politiques d'exclusion et d'alignement de la Banque de France sur son axe climat » infra*).

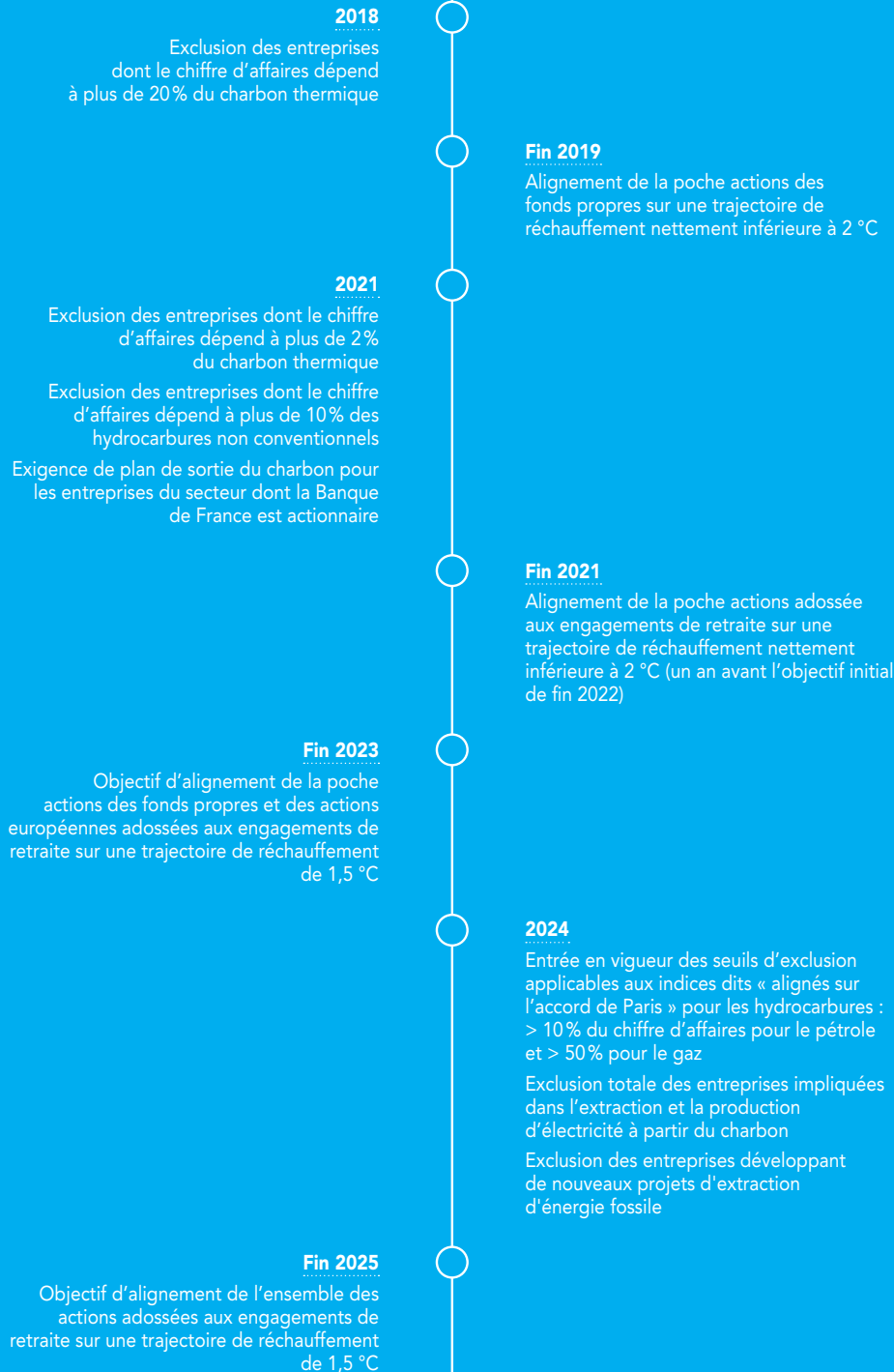
Au-delà de ces objectifs d'alignement et d'exclusion, la Banque de France souhaite également contribuer directement au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) et à la préservation de la biodiversité en souscrivant à des fonds dédiés à ces thématiques et en achetant des obligations vertes (objectif 3). Le total des achats d'obligations vertes depuis 2019 s'élève à 1,5 milliard d'euros tandis que les investissements dans des fonds thématiques dédiés à la TEE ont atteint 455 millions d'euros. À travers ces investissements, la Banque de France contribue ainsi au financement de la production d'énergies renouvelables, la rénovation énergétique de bâtiments ou des petites et moyennes entreprises (PME) développant des innovations liées à la TEE (par exemple, le stockage de l'énergie, la gestion des déchets, etc.). Afin de renforcer son impact en matière de biodiversité, la Banque de France a investi en 2022 dans un fonds dédié au financement de solutions pour la préservation de la biodiversité des océans, et elle aspire désormais à explorer les opportunités dans le domaine de la préservation du capital naturel et des écosystèmes terrestres.

**Le deuxième axe consiste plus largement à intégrer des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion de ses actifs propres** : la Banque de France exclut à ce titre 20 % de son univers d'investissement actions sur la base de critères et de scores ESG (objectif 4). Elle respecte ainsi le ratio d'exclusion minimal prévu par le label investissement socialement responsable (ISR), créé par le ministère de l'Économie et des Finances. Afin de mettre en œuvre ces filtres reposant sur les scores et critères ESG, la Banque de France exploite les données mises à disposition par ses différents prestataires de données. Au-delà des exclusions liées aux énergies fossiles, la Banque de France applique également des exclusions sur critères normatifs (par exemple, le respect de certaines conventions

<sup>9</sup> Le rapport du Groupement international d'experts sur le climat (Giec) d'avril 2022 évoque ainsi la nécessaire réduction de

l'utilisation des énergies fossiles pour limiter le réchauffement climatique : <https://www.ipcc.ch/2022/04/04/ipcc-ar6-wgiii-pressrelease/>

# LES POLITIQUES D'EXCLUSION ET D'ALIGNEMENT DE LA BANQUE DE FRANCE SUR SON AXE CLIMAT



## T2 La stratégie d'investissement responsable de la Banque de France : trois axes et sept objectifs

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

#### Objectif n° 1 :

- Aligner la poche actions sur une trajectoire nettement inférieure à 2 °C avec un horizon fixé à fin 2020 pour le portefeuille dédié aux fonds propres, et à fin 2022 pour le portefeuille dédié aux engagements de retraite
- Aligner la poche actions sur une trajectoire de 1,5 °C avec un horizon fixé à fin 2023 pour le portefeuille dédié aux fonds propres et les actions européennes adossées aux engagements de retraite, puis à fin 2025 pour l'ensemble des actions adossées aux engagements de retraite

**Objectif n° 2 :** Exclure les émetteurs dont l'implication dans les énergies fossiles est supérieure aux seuils fixés par les indices alignés sur l'accord de Paris

**Objectif n° 3 :** Contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) et à la préservation de la biodiversité en investissant dans des fonds thématiques et des obligations vertes

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

**Objectif n° 4 :** Exclure 20% de l'univers d'investissement actions sur la base de critères ESG, conformément aux exigences du pilier III du label ISR (investissement socialement responsable)

**Objectif n° 5 :** Contribuer au financement des enjeux sociaux en investissant dans des fonds à impact et des obligations sociales et durables

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

**Objectif n° 6 :** Appliquer une politique de vote intégrant des dispositions extra-financières et mise à jour régulièrement

**Objectif n° 7 :** Maintenir un taux de participation aux assemblées générales d'au moins 80%

Source : Banque de France.

internationales<sup>10</sup>), sectoriels (culture et production de tabac) et sur les entreprises faisant l'objet de controverses. La dimension sociale de la politique d'investissement est également renforcée progressivement, notamment par l'élargissement du programme d'achats obligataires aux obligations sociales et durables, en complément des obligations vertes, et par des investissements dans certains fonds thématiques faisant de l'inclusion sociale un objectif prioritaire (objectif 5). La Banque de France a ainsi soutenu des initiatives portant sur le logement social et commencera à financer en 2023 des entreprises du secteur de l'économie sociale et solidaire<sup>11</sup>. Le total des investissements dans les obligations sociales et durables a atteint 160 millions d'euros à fin 2022.

**Le troisième axe concerne l'engagement de la Banque de France auprès des entreprises dont elle est actionnaire.** En 2019, la Banque de France a adopté une politique de vote intégrant des dispositions en matière de bonne gouvernance et de prise en compte des objectifs extra-financiers par les entreprises (objectif 6).

Cette politique de vote est un document public librement accessible sur le site Internet de la Banque de France<sup>12</sup>. Elle fixe par exemple des critères d'indépendance et de diversité dans la composition des organes de direction des entreprises. Elle attend également des entreprises la publication d'informations sur l'impact environnemental de leurs activités, et la prise en compte des performances extra-financières dans la rémunération de leurs dirigeants.

En ligne avec sa politique d'exclusion en matière d'énergies fossiles, la Banque de France s'oppose par ailleurs à tout nouveau projet de développement d'énergies fossiles et vote contre l'approbation des comptes si cette exigence n'est pas respectée. Avec la multiplication des consultations sur les plans d'action climat des entreprises ces dernières années (résolutions dites « *Say on Climate* », cf. encadré 1 de l'Axe 3), la Banque de France met désormais en œuvre une analyse au cas par cas sur ce type de résolution afin d'évaluer le degré d'ambition des plans d'action climat présentés par les entreprises. Pour le cycle d'assemblées générales de 2023, la politique de vote intégrera de nouvelles dispositions pour s'opposer aux rémunérations excessives qui peuvent être octroyées à certains dirigeants. Afin d'exercer au maximum son influence en tant qu'actionnaire, la Banque de France vise un taux de présence aux assemblées générales d'au moins 80 % sur l'ensemble des entreprises de ses portefeuilles (objectif 7).

En 2022, la Banque de France a **pleinement tenu ses engagements et a encore intensifié sa démarche** : comme les années précédentes, elle a atteint les cibles qu'elle s'est fixées, en améliorant les performances ESG de ses portefeuilles, et en renforçant ses ambitions.

<sup>10</sup> Sont notamment exclus les investissements dans les entreprises qui ne respectent pas les conventions d'Ottawa (1999) et d'Oslo (2010) interdisant la production, l'emploi, le stockage, la commercialisation et le transfert

des mines antipersonnel et des bombes à sous-munitions.

<sup>11</sup> Les investissements évoqués sont réalisés à travers des fonds externes d'actifs non cotés.

<sup>12</sup> <https://www.banque-france.fr/sites/>

### T3 Bilan au 31 décembre 2022 de la mise en œuvre de la stratégie d'investissement responsable de la Banque de France

Objectifs cibles	Étapes de réalisation
<b>Axe 1 : Aligner les investissements avec les engagements climat de la France</b>	
<p><b>Objectif n° 1 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Aligner la poche actions sur une trajectoire nettement inférieure à 2 °C avec un horizon fixé à fin 2020 pour le portefeuille dédié aux fonds propres, et à fin 2022 pour le portefeuille dédié aux engagements de retraite</li> <li>Aligner la poche actions sur une trajectoire de 1,5 °C avec un horizon fixé à fin 2023 pour le portefeuille dédié aux fonds propres et les actions européennes adossées aux engagements de retraite, puis à fin 2025 pour l'ensemble des actions adossées aux engagements de retraite</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alignement 2 °C de la poche actions du portefeuille de fonds propres dès fin 2019, et à compter de fin 2021 pour le portefeuille dédié aux engagements de retraite</li> <li>Validation des objectifs d'alignement à 1,5 °C pour les fonds propres d'ici fin 2023 et d'ici 2023-2025 pour les engagements de retraite</li> </ul>
<p><b>Objectif n° 2 :</b> Exclure les émetteurs dont l'implication dans les énergies fossiles est supérieure aux seuils fixés par les indices alignés sur l'accord de Paris</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Depuis 2021, exclusion des émetteurs dont plus de 2% du chiffre d'affaires (CA) est lié au charbon thermique; 10% pour les hydrocarbures non conventionnels</li> <li>Fin 2024, seuil charbon abaissé à 0%, et application de seuils sur le pétrole (&gt; 10% du CA) et le gaz (&gt; 50% du CA)</li> </ul>
<p><b>Objectif n° 3 :</b> Contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) et à la préservation de la biodiversité en investissant dans des fonds thématiques et des obligations vertes</p>	<p>Au 31 décembre 2022 :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1,5 milliard d'euros investis en obligations vertes</li> <li>455 millions d'euros de souscription dans des fonds thématiques TEE</li> <li>Investissement dans un fonds dédié à la préservation de la biodiversité marine</li> </ul>
<b>Axe 2 : Intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion des actifs</b>	
<p><b>Objectif n° 4 :</b> Exclure 20% de l'univers d'investissement actions sur la base de critères ESG, conformément aux exigences du pilier III du label ISR (investissement socialement responsable)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>20% des émetteurs actions exclus sur la base de critères ESG dès fin 2019</li> </ul>
<p><b>Objectif n° 5 :</b> Contribuer au financement des enjeux sociaux en investissant dans des fonds à impact et des obligations sociales et durables</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>160 millions d'euros investis en obligations sociales et durables à fin 2022</li> <li>Investissement dans un fonds soutenant le logement social et autorisation d'un fonds pour financer le secteur de l'économie sociale et solidaire en 2023</li> </ul>
<b>Axe 3 : Exercer ses droits de vote et agir auprès des émetteurs</b>	
<p><b>Objectif n° 6 :</b> Appliquer une politique de vote intégrant des dispositions extra-financières et mise à jour régulièrement</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Politique de vote adoptée en 2019</li> <li>Amendement afin de tenir compte des nouvelles exclusions sur les énergies fossiles et pour limiter les rémunérations excessives des dirigeants à partir de 2023</li> </ul>
<p><b>Objectif n° 7 :</b> Maintenir un taux de participation aux assemblées générales d'au moins 80%</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Taux de présence de 88% en 2022</li> </ul>

Source : Banque de France.

S'agissant des cibles (cf. *tableau 3*), la poche actions du portefeuille en emploi des fonds propres est restée alignée avec une trajectoire nettement inférieure à 2 °C, comme c'est le cas depuis 2019. La poche actions du portefeuille adossé à ses engagements de retraite est également restée alignée sur la cible en 2022, conformément à l'objectif fixé qui avait été atteint dès la fin 2021. Les achats d'obligations vertes s'élevaient à 1,5 milliard d'euros et les investissements dédiés à la TEE ont atteint 455 millions d'euros. En 2022, la Banque de France a par ailleurs investi dans un fonds dédié à la préservation de la biodiversité marine. Elle a maintenu le ratio d'exclusion ESG à 20 % de l'univers d'investissement et le total des achats d'obligations sociales et durables a atteint 160 millions d'euros en 2022. De plus, elle a approuvé

deux investissements dans des fonds à vocation sociale. Enfin, en 2022, son taux de participation aux assemblées générales a atteint 88 %, largement au-dessus du seuil de 80 % fixé.

Outre l'atteinte de ces cibles, la Banque de France a dans l'ensemble amélioré les **performances environnementales et ESG de ses deux portefeuilles**, qu'elle mesure au travers d'une série d'indicateurs (cf. *tableau 4* <sup>13</sup>).

<sup>13</sup> Les vues détaillées des axes 1 et 2 présentent le détail des résultats et méthodologies pour les poches obligations souveraines, actions et obligations

d'entreprises, qui constituent les principales classes d'actifs des portefeuilles (en valeur, 90 % de l'ensemble des portefeuilles au 30 novembre 2022).



## T4 Indicateurs de performances climatiques et ESG des portefeuilles à fin 2022

## a) Portefeuille dédié aux fonds propres

Classe d'actifs	Catégorie d'indicateur	Indicateur	Portefeuille		Couverture (en % des encours)	Indice de référence <sup>a)</sup>
			2022	2021		
Poche obligations souveraines	Climat	Exposition aux risques physiques	58,5/100	67,7/100	100	65,4/100
	ESG	Score ESG	79/100	79/100	98	79/100
Poche actions	Climat	Température induite	1,5 °C-2 °C	1,75 °C-2 °C	100	1,5 °C-2 °C
		Part verte taxonomie Union européenne	28%	25%	98	36%
		Exposition aux risques physiques	43,7/100	48,4/100	100	41,7/100
	Biodiversité	Impact biodiversité total absolu	- 76 km <sup>2</sup> .MSA	- 91 km <sup>2</sup> .MSA	99	- 107 km <sup>2</sup> .MSA
		Empreinte biodiversité	- 0,03 km <sup>2</sup> .MSA/M€ investi	- 0,04 km <sup>2</sup> .MSA/M€ investi	98	- 0,05 km <sup>2</sup> .MSA/M€ investi
		Moyenne pondérée intensités biodiversité	- 0,10 km <sup>2</sup> .MSA/M€ capital employé	- 0,11 km <sup>2</sup> .MSA/M€ capital employé	99	- 0,82 km <sup>2</sup> .MSA/M€ capital employé
	ESG	Score ESG	61,2/100	60,1/100	100	61,1/100
		Développement économique et social	57,6/100	59,2/100	88	58,4/100
		Impact sociétal produits-services	54	53,9/100	50	56,8/100
		Santé-sécurité au travail	65,8/100	62,6/100	100	63,9
	Non-discrimination	72,3/100	70,6/100	100	72,4	

## b) Portefeuille dédié aux engagements de retraite

Classe d'actifs	Catégorie d'indicateur	Indicateur	Portefeuille		Couverture (en % des encours)	Indice de référence <sup>a)</sup>
			2022	2021		
Poche obligations souveraines	Climat	Exposition aux risques physiques	77,9/100	80,7/100	100	68,3/100
	ESG	Score ESG	71/100	70/100	100	79
Poche actions	Climat	Température induite	1,5 °C-2 °C	1,75 °C-2 °C	100	2 °C-3 °C
		Part verte taxonomie Union européenne	36%	28%	99	34%
		Exposition aux risques physiques	51,9/100	54,7/100	99	55,2/100
	Biodiversité	Impact biodiversité total absolu	- 170 km <sup>2</sup> .MSA	- 222 km <sup>2</sup> .MSA	95	- 152 km <sup>2</sup> .MSA
		Empreinte biodiversité	- 0,04 km <sup>2</sup> .MSA/M€ investi	- 0,05 km <sup>2</sup> .MSA/M€ investi	95	- 0,04 km <sup>2</sup> .MSA/M€ investi
		Moyenne pondérée intensités biodiversité	- 0,60 km <sup>2</sup> .MSA/M€ capital employé	- 0,37 km <sup>2</sup> .MSA/M€ capital employé	95,2	- 0,56 km <sup>2</sup> .MSA/M€ capital employé
	ESG	Score ESG	49,5/100	49,6/100	98	46,7/100
		Développement économique et social	45,7/100	47,2/100	77	42,3/100
		Impact sociétal produits-services	43/100	44,2/100	60	40,4/100
		Santé-sécurité au travail	50,2/100	49,4/100	98	46,4/100
Non-discrimination		63,2/100	61,5/100	98	61,2/100	
Poche obligations d'entreprises	Climat	Température induite	1,5 °C-2 °C	/	84	1,5 °C-2 °C
		Exposition aux risques physiques	45,7/100	/	99	35,7/100
	Biodiversité	Impact biodiversité total absolu	- 10 km <sup>2</sup> .MSA	/	33	- 13 km <sup>2</sup> .MSA
		Empreinte biodiversité	- 0,04 km <sup>2</sup> .MSA/M€ investi	/	33	- 0,07 km <sup>2</sup> .MSA/M€ investi
		Moyenne pondérée intensités biodiversité	- 0,07 km <sup>2</sup> .MSA/M€ capital employé	/	66	- 0,07 km <sup>2</sup> .MSA/M€ capital employé
	ESG	Score ESG	57,3/100	/	93	53,3/100
		Développement économique et social	58,2/100	/	84	49,4/100
		Impact sociétal produits-services	50,5/100	/	51	49,4/100
		Santé-sécurité au travail	55,8/100	/	93	54/100
		Non-discrimination	71,7/100	/	93	67,4/100

a) Cf. encadré 2 de l'Axe 2 *infra*.

Notes : En vert, les performances meilleures ou alignées sur l'indice de référence ; en orange, les performances moins bonnes que l'indice de référence.  
ESG – critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ; MSA – *mean species abundance*, abondance moyenne des espèces ; M€ – million d'euros.  
Sources : S&P Global Sustainable1, Moody's ESG, Iceberg Data Lab.

### ENCADRÉ 3 : LA BANQUE DE FRANCE SE PLACE AU PREMIER RANG DES BANQUES CENTRALES DU G20 POUR SON ACTION POUR LE CLIMAT

La Banque de France est arrivée en tête du classement *Green Central Banking* publié en novembre 2022. Établi par un collectif de vingt et une organisations non gouvernementales (ONG) internationales, ce tableau de bord distingue les banques centrales du G20 les plus actives en matière d'actions pour le climat<sup>1</sup>. La France occupe cette première place grâce à l'objectif d'alignement de ses portefeuilles actions sur une trajectoire 1,5 °C et à sa politique d'exclusions pour le secteur des énergies fossiles.

Classement des banques centrales du G20 selon leurs pratiques environnementales de 2022

Classement	Pays	Score agrégé	Note (A+ à F)	Recherche et plaidoyer (sur 10)	Politique monétaire (sur 50)	Politique financière (sur 50)	Montrer l'exemple par son action (sur 20)
1	France	70	B-	10	12	31	17
2	Italie	61	C+	10	12	31	8
3	Allemagne	60	C+	10	12	30	8
4	Union européenne	58	C	10	12	28	8
5	Royaume-Uni	56	C	10	10	27	9
6=	Brésil	53	C	10	18	18	7
6=	Chine	53	C	10	12	31	0
8	Japon	35	D+	10	6	14	5
9	Indonésie	30	D+	10	1	14	5
10	Canada	28	D	10	2	14	2
11	Mexique	23	D	10	4	4	5
12	Inde	21	D	10	0	10	1
13	Corée du Sud	19	D-	10	1	6	2
14	Russie	18	D-	8	0	8	2
15	Australie	17	D-	10	0	4	3
16	États-Unis	16	D-	10	0	6	0
17	Turquie	14	D-	10	0	2	2
18	Afrique du Sud	13	D-	10	0	2	1
19	Argentine	6	F	6	0	0	0
20	Arabie saoudite	0	F	0	0	0	0

Note : Classement établi en 2022 par un collectif de vingt et une organisations non gouvernementales.  
Source : Positive Money (*Green Central Banking scorecard 2022*).

<sup>1</sup> <https://greencentralbanking.com/scorecard/>

Ces indicateurs sont suivis par portefeuille et par classe d'actifs (titres souverains, actions et obligations d'entreprises<sup>14</sup>), et sont comparés à leurs indices de référence. La Banque de France a par ailleurs mis en place cette année un reporting approfondi sur l'impact de ses portefeuilles en matière de biodiversité en s'associant au prestataire de données Iceberg Data Lab (cf. Axe 1 infra). Au total :

- L'**impact carbone** des portefeuilles adossés aux engagements de retraite et aux fonds propres est mesuré pour la première fois en utilisant les données et les méthodologies mises en place dans le cadre de l'exercice de publication de l'Eurosystème (cf. encadré 1 et tableau 1 supra). En 2022, les portefeuilles actions et obligations d'entreprises adossés aux engagements de retraite ont globalement un impact inférieur à leur indice de référence, à l'exception de l'indicateur mesurant la moyenne pondérée des intensités carbone (cf. Axe 1 infra). Le portefeuille actions des fonds propres affiche un impact supérieur à sa référence sur l'ensemble des métriques, ce qui s'explique notamment par l'alignement de la référence sur le standard « *Paris-aligned benchmark* » cette année. Les portefeuilles d'obligations souveraines affichent également un impact plus élevé par rapport à leur indice de référence, ce qui résulte de l'exposition de ces portefeuilles aux titres américains alors que les références retenues ne portent que sur la zone euro où le niveau moyen d'émissions de dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>) mesuré est inférieur ;
- L'**exposition aux risques physiques**, qui mesure les risques climatiques physiques auxquels les portefeuilles sont exposés, a diminué pour l'ensemble des portefeuilles en 2022. Cette amélioration a engendré cette année une surperformance par rapport aux indices de référence pour la poche obligations souveraines adossée aux fonds propres et la poche actions du portefeuille des engagements de retraite. En revanche, la poche obligations souveraines du portefeuille d'engagements de retraite présente la plus forte exposition aux risques physiques. Ceux-ci résident en particulier dans les risques d'inondation et de montée du niveau de la mer auxquels est particulièrement exposée la France, ainsi que les risques de cyclone et feu de forêt auxquels sont exposés les États-Unis. En effet, ces deux pays occupent un poids prépondérant dans le portefeuille ;
- En matière de **biodiversité**, les nouveaux indicateurs d'empreinte biodiversité calculés pour les poches actions affichent une performance en progression en 2022 par rapport à l'estimation rétrospective réalisée pour 2021.

Ces performances sont supérieures à celle de l'indice de référence sur le portefeuille des fonds propres et celui des obligations d'entreprises adossées aux engagements de retraite. À l'inverse, le portefeuille actions adossé aux engagements de retraite a une performance inférieure à sa référence ;

- Enfin, s'agissant des **performances ESG** des portefeuilles de la Banque de France, le score ESG de leurs différentes poches s'est soit maintenu ou a progressé. Les progressions concernent en 2022 le portefeuille des actions adossées aux fonds propres ainsi que les titres souverains adossés aux engagements de retraite. Ces derniers restent cependant en dessous du score affiché pour leur indice de référence, alors que les autres poches affichent des scores similaires ou supérieurs.

---

## Gouvernance

---

La stratégie d'investissement responsable de la Banque de France est mise en œuvre par sa direction financière, au sein du Secrétariat général. L'essentiel des avoirs en portefeuille est investi au sein de fonds dédiés, dans lesquels la Banque de France est investisseur unique, souscrits auprès de sa filiale de gestion d'actifs BDF Gestion<sup>15</sup>, et, pour une part minoritaire, au sein de fonds externes ouverts<sup>16</sup>. La détention de titres en direct est, quant à elle, marginale. En raison de sa fonction de superviseur et de garant de la stabilité financière, la Banque de France s'interdit de détenir directement des actions d'entreprises qu'elle supervise (banques et assurances), afin d'éviter tout risque de conflits d'intérêts entre l'activité de supervision et celle d'investissement.

<sup>14</sup> Nous présentons seulement les indicateurs de 2022 pour le portefeuille d'obligations d'entreprises adossé aux engagements de retraite, ce portefeuille représentant une part négligeable de l'allocation les années précédentes.

<sup>15</sup> Créée le 27 décembre 1995, BDF Gestion gère une gamme de trente organismes de placement collectif (dédiés, ouverts au public, d'épargne salariale) et des mandats individualisés pour compte d'investisseurs institutionnels. Ses activités sont séparées de celles de la Banque de France par une « muraille de Chine » ; elle ne bénéficie d'aucune information privilégiée sur les secteurs économiques relevant des missions de supervision de la Banque de France.

<sup>16</sup> Treize fonds externes ouverts, en gestion indiciaire (c'est-à-dire passive). Ces fonds sont inclus dans le calcul de trajectoire de température induite des portefeuilles de la Banque de France. Toutefois, étant ouverts à d'autres clients, ils ne peuvent se voir appliquer les filtres d'exclusion Climat et ESG, ni la politique de vote, spécifiques à la Banque de France. Au 30 novembre 2022, ils représentent 7,6 % des encours totaux d'actions et d'obligations (contre 7 % fin 2021). Afin d'assurer une cohérence avec sa politique d'investisseur responsable, la Banque de France cherche désormais à cibler des investissements dans des fonds externes respectant les standards européens sur l'alignement de l'accord de Paris (*Paris-Aligned Benchmark*).

# GOVERNANCE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

## DÉFINITION DE LA STRATÉGIE IR

### COMITÉ ACTIF-PASSIF

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

### COMITÉ STRATÉGIQUE DU RÉGIME DE RETRAITE

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

## DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

### COMITÉ DES RISQUES

Autorise les supports dans lesquels la Banque de France souhaite investir

### COMITÉ D'INVESTISSEMENT

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

## MISE EN ŒUVRE

### DIRECTION FINANCIÈRE

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

Source : Banque de France.

La stratégie d'investissement responsable est présentée au moins annuellement au Conseil général, et déterminée par les organes décisionnaires de la Banque de France : comité actif-passif et comité stratégique du régime des retraites<sup>17</sup>. La mise en œuvre opérationnelle de la stratégie d'investissement responsable est pilotée par un comité d'investissement trimestriel, auquel participe la direction des risques aux côtés de la direction financière sous la présidence du secrétaire général.

La stratégie d'investissement responsable est intégrée plus largement aux organes de gouvernance et d'échange mis en place au sein de la Banque de France pour accompagner l'essor des enjeux de finance durable. Ainsi, depuis 2020, un comité de pilotage de l'investissement responsable a été mis en place. Il réunit trimestriellement, au sein du Secrétariat général, la direction financière, la direction de la Stratégie et la mission responsabilité sociale d'entreprise (RSE), afin d'évoquer en détail les enjeux extra-financiers des portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite. Le Secrétariat général est également membre du Comité stratégique de finance durable (CSFD) et du Comité exécutif sur le changement climatique (CECC) de la Banque de France, qui réunissent les différentes directions générales pour coordonner la stratégie de la Banque centrale en matière de finance durable. Le Secrétariat général est également membre des réseaux d'experts climat de la Banque de France, relatifs à la recherche et à la supervision financière.

La direction financière participe par ailleurs aux travaux du groupe de travail de l'Eurosystème sur l'investissement responsable qui coordonne au niveau opérationnel les efforts des banques centrales de la zone euro pour mettre en place le reporting climatique sur leurs portefeuilles hors politique monétaire libellés en euros. Le *Rapport d'investissement responsable* de la Banque de France a été cette année adapté pour intégrer ces nouveaux indicateurs harmonisés de performance climatique. Les travaux du groupe de travail se poursuivront en 2023 afin d'améliorer et d'enrichir cet exercice de reporting.

## Maîtrise des risques

En accord avec le principe de double matérialité, la stratégie d'investissement responsable de la Banque de France implique **le suivi et le pilotage des risques climatiques** (risques physiques et risques de transition) auxquels les portefeuilles d'actifs sont exposés (cf. Axe 1 infra). Les risques physiques, tels que le risque de stress thermique, sont mesurés au travers d'un indicateur prospectif composite couvrant les émetteurs souverains et toute la chaîne de valeur des entreprises en portefeuille. L'exposition au risque de transition est mesurée au travers de la part des énergies fossiles dans le chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille.

Par ailleurs, la stratégie d'investissement responsable est intégrée au **dispositif de maîtrise des risques** de la Banque de France, au travers de ses trois lignes de maîtrise<sup>18</sup>. En particulier, la prise en compte des risques climatiques dans le dispositif d'encadrement des risques de la Banque fait l'objet d'un suivi régulier par le comité des risques afin de renforcer l'intégration de ces risques et leur suivi dans les portefeuilles d'actifs gérés pour compte propre (hors politique monétaire). L'ensemble des supports dans lesquels la Banque investit, cotés et non cotés, est par ailleurs soumis à la validation du comité des risques.

<sup>17</sup> Pour plus de détails, voir la partie du rapport annuel 2022 de la Banque de France dédié à la gouvernance : <https://publications.banque-france.fr/sites/>

<sup>18</sup> Première ligne de maîtrise : service de Gestion financière ; deuxième ligne de maîtrise : responsable des risques et du contrôle permanent du Secrétariat général ; troisième ligne de maîtrise : audit interne.

# AXE 1 : CLIMAT

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

- Réduire l'impact climatique de ses portefeuilles en alignant les poches actions de son portefeuille de fonds propres et de son portefeuille dédié aux engagements de retraite sur une trajectoire d'émissions de gaz à effet de serre compatible avec un scénario de réchauffement climatique inférieur à 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels, de 2023 à 2025. Cet objectif caractérise la poursuite de l'effort engagé sur l'alignement des poches actions de ces portefeuilles sur une trajectoire de 2 °C, effective depuis fin 2021 (objectif 1);
- Exclure les émetteurs dont l'implication dans les énergies fossiles est supérieure aux seuils retenus pour les indices alignés sur l'accord de Paris (objectif 2);
- Contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) et à la préservation de la biodiversité en investissant dans des fonds thématiques et des obligations vertes (objectif 3).

Dans cette perspective, la Banque de France suit plus globalement l'impact climatique de ses portefeuilles et leur exposition aux risques climatiques. Les résultats présentés dans l'axe 1 sont arrêtés au 30 novembre 2022.

---

### Alignement 2 °C

---

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

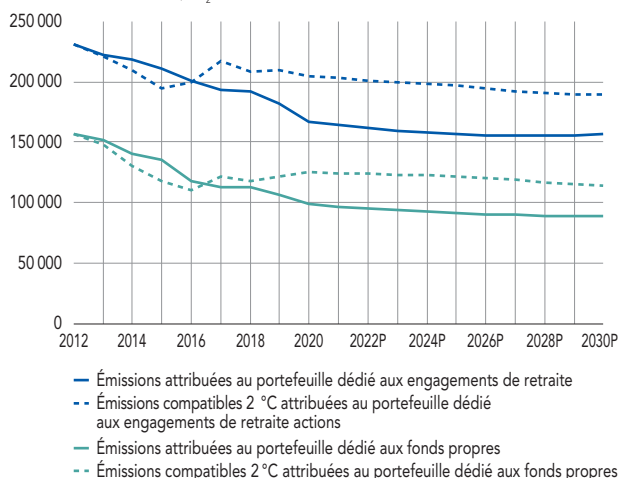
aux engagements de retraite, calculée pour la première fois en 2022, est, elle aussi, alignée sur la cible 2 °C, et se situe entre + 1,5 °C et + 2 °C à fin 2022.

Pour apprécier l'alignement de ses portefeuilles, la Banque de France s'appuie sur la trajectoire d'émissions de gaz à effet de serre (GES) annuelles, passées et futures, des entreprises présentes dans son univers d'investissement. La comparaison avec une trajectoire de référence permet de juger de l'alignement de chaque entreprise sur une cible de réchauffement inférieure à 2 °C. L'alignement d'un portefeuille est ensuite apprécié en agrégeant puis en comparant d'un côté les émissions passées et futures et de l'autre les émissions de référence des entreprises en portefeuille. Celles-ci sont chacune attribuées au *pro rata* du poids de l'investissement rapporté à la valeur de l'entreprise.

Pour aligner les portefeuilles, la Banque de France procède en deux étapes : i) elle applique un filtre en s'interdisant d'investir dans les entreprises dont ladite trajectoire est la moins compatible avec la cible de 2 °C, et ii) elle favorise dans ses choix d'investissement des entreprises alignées sur cette

## G1 Alignement 2 °C des poches actions des portefeuilles

(émissions carbone en  $\text{teqCO}_2$ )



Notes : Un portefeuille est aligné sur une trajectoire 2 °C si les émissions cumulées sur la période 2012-2030 qui lui sont attribuables sont inférieures aux émissions cumulées sur la même période compatibles avec l'alignement 2 °C. Sur l'axe des abscisses, « P » signifie prévisionnel.  $\text{teqCO}_2$  – tonne équivalent carbone. Source : S&P Global Sustainable1.

cible. Le filtre climat conduit la Banque de France à exclure environ 5 % des entreprises les plus pénalisantes de son univers d'investissement (approche dite « *best-in-universe* »). Par exception, certaines de ces entreprises peuvent être conservées en portefeuille dès lors i) qu'elles mettent en œuvre une stratégie fortement contributrice à la transition énergétique<sup>1</sup> et ii) que l'ensemble de la poche actions reste alignée sur la cible de 2 °C. Le filtre climat s'ajoute aux exclusions ESG effectuées au titre de l'axe 2 de la stratégie, qui conduisent notamment la Banque de France à exclure de l'ensemble de ses portefeuilles certaines entreprises impliquées dans les énergies fossiles (cf. Axe 2 infra).

Les données d'alignement carbone sont fournies par le prestataire S&P Global Sustainable1 (cf. encadré 6 infra). Elles portent sur les niveaux 1 et 2 des émissions de gaz à effet de serre (cf. encadré 1 infra), et s'étendent sur la période 2012-2030. Sur cette période, S&P Global Sustainable1 calcule pour chaque entreprise une trajectoire d'émissions carbone et la compare à une trajectoire théorique d'émissions permettant de se conformer à un réchauffement climatique inférieur à 2 °C. La trajectoire d'émissions carbone des entreprises est établie à partir des données passées et des objectifs publiés par les entreprises elles-mêmes, ou, à défaut, par des estimations et projections. La trajectoire théorique « d'alignement 2 °C », quant à elle, est calculée en s'appuyant sur deux méthodologies recommandées par la *Science Based Targets initiative* (SBTi)<sup>2</sup> :

- S'agissant des entreprises les plus émettrices et dont les activités sont homogènes, S&P Global Sustainable1 se réfère aux budgets carbone sectoriels définis par l'Agence internationale de l'énergie (AIE)<sup>3</sup>, puis leur applique la méthodologie dite « de décarbonation sectorielle » (*sectoral decarbonization approach – SDA*) : au sein de chaque secteur, chaque entreprise se voit attribuer un sous-budget carbone, fondé sur son intensité carbone, sa production et sa part de marché. Une entreprise dont la trajectoire d'intensité carbone reste supérieure à son budget théorique n'est donc pas « alignée 2 °C » ;
- S'agissant des autres entreprises, S&P Global Sustainable1 s'appuie sur le scénario 2 °C d'émissions carbone mondiales du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC)<sup>4</sup>, puis lui applique la méthodologie dite « des émissions par unité de valeur ajoutée » (*greenhouse gas emissions per unit of value added – GEVA*) : les entreprises doivent toutes réduire leur intensité carbone au même rythme (5 % par an), quel que soit leur secteur. Les entreprises qui ne réduisent pas leur intensité carbone à ce rythme ne sont donc pas « alignées 2 °C ».

Cette méthodologie, élaborée par S&P Global Sustainable1 est en ligne avec les recommandations émises par la *Task force on climate-related financial disclosures* (TCFD) en 2021 sur l'alignement de portefeuilles<sup>5</sup>.

À compter de 2023, la Banque de France souhaite accentuer ses efforts dans le pilotage de sa cible d'alignement de température, et s'est fixé un objectif de trajectoire de réchauffement de 1,5 °C pour ses portefeuilles actions. L'objectif est d'atteindre cette cible d'ici fin 2023 pour le portefeuille des fonds propres et les actions européennes adossées aux engagements de retraite, et d'ici fin 2025 pour le reste de la poche actions adossée aux engagements de retraite.

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

2 L'initiative *Science Based Targets* (SBTi) est un partenariat entre le Pacte mondial (*Global Compact*) des Nations unies, le *Carbon Disclosure Project* (CDP), l'Institut des ressources mondiales (*World Resources Institute – WRI*) et le Fonds mondial pour la nature (*World Wide Fund for Nature – WWF*). Elle consiste à aider les entreprises à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre, et ainsi viser un réchauffement climatique inférieur à 2 °C, sur la base de données scientifiques.

3 Scénario du rapport *Energy Technology Perspectives 2017* (ETP 2017, *Perspectives sur les technologies énergétiques 2017*) the *Beyond 2°C Scenario* (B2DS, scénario au-delà de 2 °C) de l'AIE.

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

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

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

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

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

### Participer à la transition énergétique en excluant les émetteurs impliqués dans les énergies fossiles

Dès 2018, conformément à sa charte d'investissement responsable (IR), la Banque de France excluait de ses portefeuilles les entreprises dont le chiffre d'affaires dépendait à plus de 20 % du charbon thermique (extraction ou production d'énergie à partir du charbon). La Banque de France a souhaité renforcer et élargir ces exclusions et a donc mis à jour sa charte d'IR en 2021 :

- Charbon thermique : elle sortira complètement du secteur (extraction ou production d'énergie à partir du charbon) d'ici fin 2024 et a abaissé dès fin 2021 son seuil d'exclusion à 2 % du chiffre d'affaires ;
- Pétrole et gaz : la Banque de France appliquera d'ici 2024 les seuils d'exclusion prévus par le règlement

européen 2019/2089 relatif aux indices de référence durables, et plus spécifiquement les seuils applicables aux indices dits « alignés sur l'accord de Paris » (*Paris-aligned benchmarks – PAB*). L'acte délégué de la Commission européenne du 17 juillet 2020 a fixé à ce type d'indices de référence l'obligation d'exclure les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 10 % du pétrole ou à plus de 50 % du gaz ;

- Hydrocarbures non conventionnels : la Banque de France exclut depuis fin 2021 les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 10 % de ce type d'hydrocarbures, qu'il s'agisse de pétrole de schiste, de gaz de schiste, de sables bitumineux ou d'exploration-exploitation en zone arctique et eaux profondes.

En 2022, la Banque de France a encore renforcé son engagement en faveur de la transition énergétique en décidant d'exclure toutes les entreprises développant de nouveaux projets d'extraction d'énergies fossiles. Cette exigence, qui entrera en vigueur à compter de fin 2024, vise à s'aligner sur les hypothèses du Giec et de l'AIE pour l'atteinte d'une trajectoire de réchauffement climatique inférieure à + 1,5 °C à horizon 2050.

Pour mettre en œuvre ces exclusions, la Banque de France s'appuie sur les données de ses prestataires Moody's ESG et S&P Global Sustainable<sup>1</sup>, ainsi que sur les données dont dispose sa filiale de gestion d'actifs BDF Gestion auprès de *Institutional Shareholder Services – ISS*. Au 30 novembre 2022, le portefeuille de fonds propres contient une seule entreprise impliquée dans le charbon thermique et le portefeuille d'engagements de retraite y est exposé à hauteur de 0,3 % des encours de sa poche actions (0,4 % en 2021). Ces expositions découlent exclusivement des investissements réalisés par la Banque de France dans des fonds externes ouverts pour lesquels ses seuils d'exclusion en matière d'énergies fossiles ne peuvent être appliqués.

### Contribution au financement de la transition énergétique et écologique et à la préservation de la biodiversité

Dans le cadre du premier axe de sa stratégie, la Banque de France entend également contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) et de la préservation de la biodiversité. Elle mesure cette contribution



au travers de ses achats d'obligations vertes, et de ses souscriptions dans des fonds thématiques dédiés à la TEE et à la préservation des écosystèmes.

Fin 2022, **le montant des achats d'obligations vertes a atteint 1,5 milliard d'euros**. Les obligations vertes sont des titres souverains et quasi souverains, tels que les obligations assimilables du Trésor (OAT) vertes émises par la France (cf. encadrés 2 et 4 infra). Ces obligations vertes financent des dépenses publiques vertes : par exemple des investissements dans les transports publics, l'agriculture biologique ou le recyclage des déchets.

S'agissant des fonds thématiques, **la Banque de France a poursuivi ses souscriptions, dont le montant a atteint 455 millions d'euros fin 2022**. De plus, la Banque de France a poursuivi la diversification des projets financés : outre la production d'énergies renouvelables (par exemple des fermes photovoltaïques ou des centrales éoliennes), elle finance la rénovation énergétique de bâtiments, la réduction des pollutions liées aux infrastructures maritimes (finance dite « bleue »), les PME développant des innovations liées à la TEE (stockage de l'énergie, villes intelligentes, gestion des déchets, etc.). La Banque de France privilégie les fonds détenteurs du label Greenfin, créé en 2015 par le ministère de la Transition écologique pour garantir le caractère vert des activités financées par les fonds labellisés (cf. encadré 1 de l'Axe 2 infra), ainsi que les labels LuxFLAG, ISR et Finansol, autres labels de référence dans la certification des fonds durables.

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

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

## Empreinte et intensité carbone

En complément de la température induite par ses actifs, la Banque de France mesure l'impact carbone de ses portefeuilles, c'est-à-dire les émissions de gaz à effet de serre liées<sup>6</sup> aux émetteurs présents dans ses investissements. À compter de 2022, cet impact carbone est calculé au travers de quatre indicateurs harmonisés au sein des pays qui composent l'Eurosystème (cf. encadrés 3 et 6 infra), et qui donnent des visions complémentaires : les émissions carbone en valeur absolue, l'empreinte carbone en capital, l'intensité carbone en chiffre d'affaires (ou en PIB pour les souverains) et la moyenne pondérée des intensités carbone (cf. graphiques 2, 3 et 4 infra). Ces métriques sont calculées à partir de données communes à l'ensemble des banques centrales de l'Eurosystème, fournies par les prestataires ISS et Carbon4 Finance. Jusqu'à présent, les indicateurs d'empreinte carbone publiés dans ce rapport provenaient du fournisseur S&P Global Sustainable1. Le changement de fournisseur a entraîné une rupture méthodologique dans les modalités de calcul de ces indicateurs. Par conséquent, et exceptionnellement pour 2022, l'évolution historique de ces métriques ne peut être fournie. Pour les entreprises, le périmètre d'émissions couvert correspond aux niveaux 1 et 2. Pour les États, chaque indicateur est décliné selon trois approches selon le périmètre d'émissions considérées : les émissions produites par le pays<sup>7</sup>, les émissions consommées par le pays<sup>8</sup> ou les émissions de la seule sphère publique du pays<sup>9</sup>. Les différents chiffres et graphiques présentés *infra* portent sur l'approche par consommation. L'agrégation des émissions carbone au niveau d'un portefeuille ne tient pas compte du risque de multiples comptages, mais celui-ci est réduit par l'exclusion du niveau 3.

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

<sup>6</sup> Les indicateurs calculés prennent en compte d'autres gaz à effet de serre que le dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>) : par exemple le méthane (CH<sub>4</sub>) ou l'oxyde nitreux (N<sub>2</sub>O). Ces différents gaz sont agrégés et exprimés en tonnes d'équivalent carbone (teqCO<sub>2</sub>).

<sup>7</sup> Les émissions produites prennent en compte l'ensemble des émissions générées au sein des frontières d'un pays, pour la consommation nationale, mais également pour les exportations.

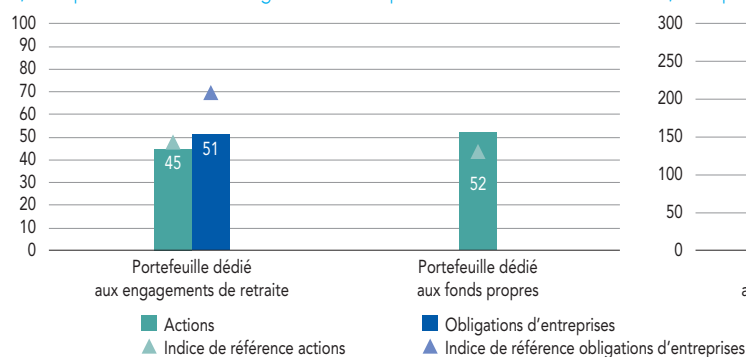
<sup>8</sup> Cette approche intègre l'ensemble des émissions consommées dans le cadre de la demande domestique d'un pays, y compris les émissions importées.

<sup>9</sup> Cette approche prend en compte les émissions directes (bâtiments et véhicules) et indirectes (consommation d'énergies, subventions, etc.) des pouvoirs publics du pays.

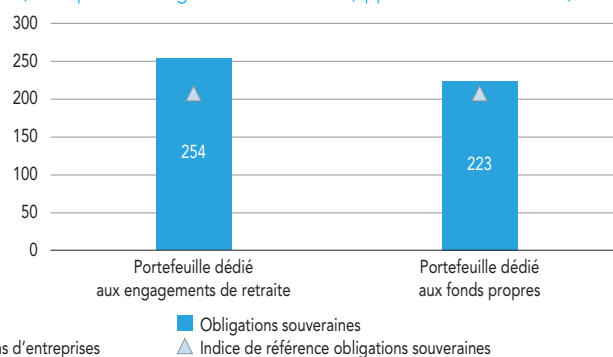
## G2 Empreinte carbone en capital à fin novembre 2022

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

### a) Des poches actions et obligations d'entreprises



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



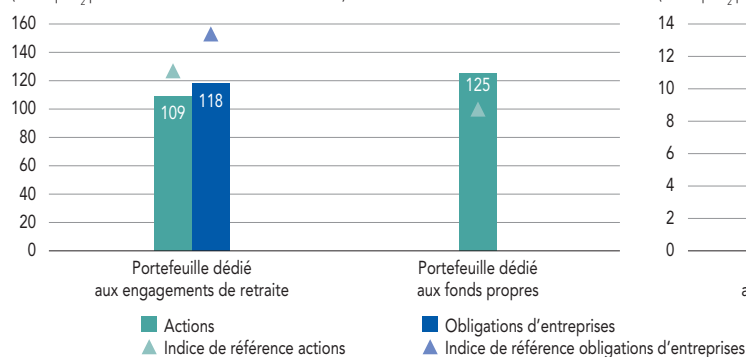
Note : teqCO<sub>2</sub> – tonne équivalent carbone.

Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Bloomberg, Banque mondiale; calculs Banque de France.

## G3 Intensité carbone en chiffre d'affaires et en PIB à fin novembre 2022

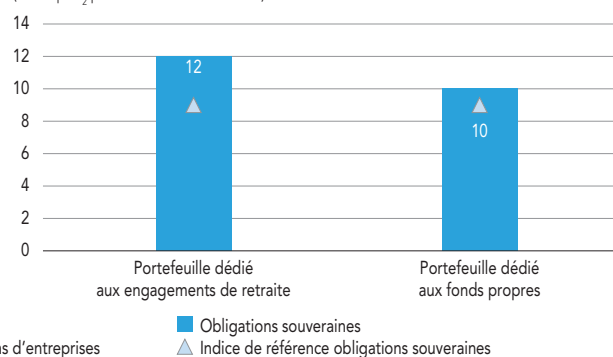
### a) Des poches actions et obligations d'entreprises, en chiffre d'affaires

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



### b) Des poches obligations souveraines, en PIB (approche consommation)

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



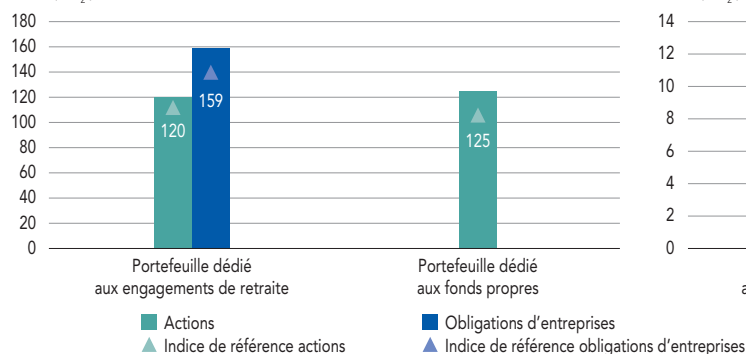
Note : teqCO<sub>2</sub> – tonne équivalent carbone.

Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Bloomberg, Banque mondiale; calculs Banque de France.

## G4 Moyenne pondérée des intensités carbone en chiffre d'affaires et en PIB à fin novembre 2022

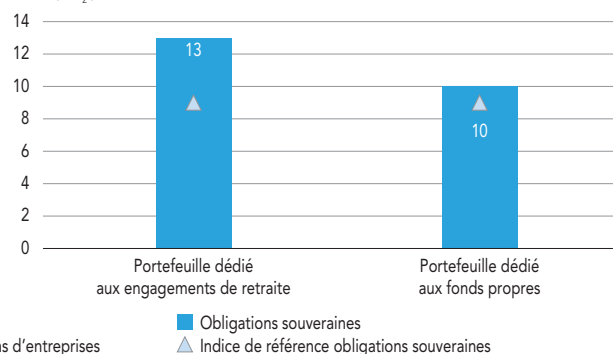
### a) Des poches actions et obligations d'entreprises, en chiffre d'affaires

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



### b) Des poches obligations souveraines, en PIB (approche consommation)

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



Note : teqCO<sub>2</sub> – tonne équivalent carbone.

Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Bloomberg, Banque mondiale; calculs Banque de France.

- L’empreinte carbone en capital rapporte l’empreinte carbone du portefeuille au montant investi par la Banque de France : elle mesure ainsi des tonnes d’équivalent carbone par million d’euros investi. En 2022, **les empreintes carbone en capital des poches actions (45 teqCO<sub>2</sub> par million d’euros [M€] investi) et obligations d’entreprises (51 teqCO<sub>2</sub>/M€) du portefeuille dédié aux engagements de retraite étaient inférieures à celles de leurs indices de référence. La poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres affichait, quant à elle, une empreinte carbone en capital de 52 teqCO<sub>2</sub>/M€, supérieure à celle de son indice de référence récemment aligné sur les critères PAB (44 teqCO<sub>2</sub>/M€). Toutefois, s’agissant des obligations souveraines, les portefeuilles adossés aux engagements de retraite (254 teqCO<sub>2</sub>/M€) et aux fonds propres (223 teqCO<sub>2</sub>/M€) ont une empreinte en capital supérieure à leur indice de référence. En effet, les obligations souveraines sont essentiellement des obligations américaines, or l’indice de référence porte sur les émetteurs de la zone euro qui ont un niveau moyen d’émissions de CO<sub>2</sub> inférieur.**
- L’intensité carbone en chiffre d’affaires (ou en PIB) rapporte le total des émissions carbone du portefeuille à la part du chiffre d’affaires (ou de PIB) de l’ensemble des émetteurs allouée au portefeuille (au *pro rata* du pourcentage de détention). Elle rend compte de l’efficacité carbone des entreprises et États, mesurée en tonnes équivalent carbone par million d’euros de chiffre d’affaires (ou de PIB). En 2022, **l’intensité carbone en chiffre d’affaires des poches actions (109 teqCO<sub>2</sub> par million d’euros de chiffre d’affaires généré) et obligations d’entreprises (118 teqCO<sub>2</sub>/M€) du portefeuille adossé aux engagements de retraite est inférieure à celle des indices de référence. À l’inverse, comme pour l’empreinte carbone, on observe que l’intensité carbone de la poche actions du portefeuille dédié aux fonds propres dépasse celle de son indice de référence celui-ci ayant été mis à jour pour intégrer les critères d’alignement sur l’accord de Paris en 2022. Ici encore, les portefeuilles d’obligations souveraines (12 teqCO<sub>2</sub>/M€ sur les engagements de retraite et 10 teqCO<sub>2</sub>/M€ sur les fonds propres) ont un impact supérieur à leur indice de référence en raison de l’exposition aux titres américains qui sont associés à un niveau d’émissions rapporté au PIB supérieur par rapport à la moyenne des pays européens qui composent la référence.**
- La moyenne pondérée des intensités carbone pondère l’intensité carbone des émetteurs (émissions/chiffre d’affaires ou PIB) par leur poids dans le portefeuille. Cet indicateur

n’inclut pas le facteur de *pro rata* des émissions par le poids de la Banque de France dans la valeur/dette de l’émetteur. Il est recommandé par la *Task force on climate-related financial disclosures* (TCFD). En 2022, **la moyenne pondérée des intensités carbone de la poche actions a atteint 125 teqCO<sub>2</sub> par million d’euros de chiffre d’affaires pour le portefeuille de fonds propres, et 120 teqCO<sub>2</sub>/M€ pour le portefeuille dédié aux engagements de retraite. Concernant la poche obligations d’entreprises, ce niveau atteint 159 teqCO<sub>2</sub>/M€ pour le portefeuille dédié aux engagements de retraite. Sur les deux portefeuilles, les moyennes sont supérieures à celles des indices de référence. Comme pour les autres indicateurs évoqués *supra*, les poches souveraines ont un impact supérieur à leur référence du fait de l’exposition sur les États-Unis (13 teqCO<sub>2</sub>/M€ sur les engagements de retraite et 10 teqCO<sub>2</sub>/M€ sur les fonds propres).**

## Part d’activités éligibles à la taxonomie UE

La Banque de France calcule la part d’activités éligibles à un alignement sur la taxonomie UE de ses poches actions et obligations d’entreprises pour la première fois en 2022. L’Union européenne (UE) a en effet adopté, en juin 2020, le règlement dit « sur la taxonomie » des activités durables sur le plan environnemental <sup>10</sup> (cf. encadré 5 infra). Aux termes de ce règlement, peuvent être considérées comme durables les activités susceptibles de contribuer substantiellement à au moins l’un des six objectifs environnementaux de l’UE <sup>11</sup>, sans porter un préjudice significatif aux autres objectifs, et tout en respectant les standards sociaux minimum de l’Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

Fin 2022, les actes délégués visant à préciser le règlement n’avaient pas encore été tous adoptés. Seuls les critères relevant des deux premiers objectifs environnementaux de l’UE, atténuation du changement climatique et adaptation au changement climatique, avaient été publiés, et sont applicables depuis janvier 2022. L’acte délégué précisant les quatre autres objectifs couverts par le règlement taxonomie

<sup>10</sup> Règlement UE 2020/852 sur l’établissement d’un cadre visant à favoriser les investissements durables.

<sup>11</sup> Atténuation du changement climatique; adaptation au changement climatique;

utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines; transition vers une économie circulaire; prévention et réduction de la pollution; protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

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

$$\text{Moyenne pondérée des intensités carbone (méthode WACI – weighted average carbon intensity)} = \sum_n^i \left( \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur totale du portefeuille}} \right) \times \left( \frac{\text{Émissions carbone}_i}{\text{CA ou PIB, population, dépenses de consommation}_i} \right)$$

$$\text{Total des émissions carbone} = \sum_n^i \left( \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \times \text{Émissions carbone}_i \right)$$

$$\text{Empreinte carbone en capital} = \frac{\sum_n^i \left( \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \right) \times \text{Émissions carbone}_i}{\text{Valeur totale du portefeuille}}$$

$$\text{Intensité carbone en chiffre d'affaires (CA) ou produit intérieur brut (PIB)} = \frac{\sum_n^i \left( \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \times \text{Émissions carbone}_i \right)}{\sum_n^i \left( \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \times \text{CA ou PIB, population, dépenses de consommation}_i \right)}$$

Note : Valeur d'entreprise = capitalisation boursière + dettes + actions privilégiées + intérêts minoritaires.

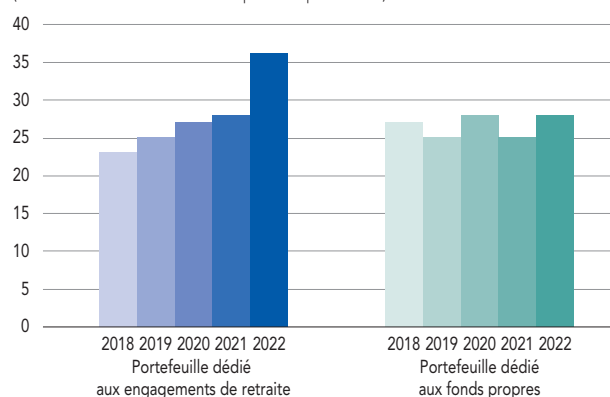
doit être adopté courant 2023. Par conséquent, l'indicateur calculé par le prestataire S&P Global Sustainable<sup>1</sup> est une estimation ne couvrant que les deux premiers objectifs. Outre les activités contribuant substantiellement et directement à ces deux objectifs, sont également considérées comme durables les activités pouvant soit contribuer à la transition vers une économie bas carbone (*transitional activities*), soit permettre à d'autres activités de réduire leurs émissions (*enabling activities*).

Ainsi, la Banque de France calcule la part moyenne du chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille (poches actions et obligations d'entreprises<sup>12</sup>) dont l'activité est éligible à un alignement sur la taxonomie UE, en pondérant par le poids de chaque entreprise dans les encours totaux. Cet indicateur informe sur la capacité du portefeuille, par son exposition à des secteurs durables, à concourir aux deux premiers objectifs environnementaux de l'UE liés au changement climatique. Toutefois, contrairement à d'autres indicateurs, il ne permet pas d'apprécier la réalité des performances climatiques du portefeuille. Par exemple, le secteur du gaz ayant été inclus par la Commission européenne dans la taxonomie<sup>13</sup> compte tenu de son potentiel de transition, une exposition plus importante d'un portefeuille à ce secteur augmente la part d'activités durables du portefeuille, mais accroît également son empreinte carbone. En 2022, **les entreprises présentes dans la poche actions du portefeuille de fonds propres ont en moyenne 28 % de leur chiffre d'affaires éligible au titre des secteurs durables. Cette proportion augmente de trois points**

**par rapport au niveau de 2021 et retrouve ainsi son niveau le plus élevé, atteint en 2020. Cette part atteint en moyenne 36 % pour les entreprises présentes dans la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite, en hausse de six points par rapport au niveau de 2021, atteignant son plus haut niveau depuis que l'indicateur est calculé. Concernant la poche obligations d'entreprises du portefeuille dédié aux engagements de retraite, pour laquelle cet indicateur est calculé pour la première fois, cette part atteint un niveau moyen de 32 %, comparable à celui de la poche actions.**

#### G5 Part d'activités durables des poches actions des portefeuilles

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



Source : S&P Global Sustainable<sup>1</sup>.

## ENCADRÉ 4 : OBLIGATIONS VERTES ET IMPACT CARBONE

L'impact carbone des entreprises et États en portefeuille est calculé au niveau des entreprises et États eux-mêmes, et non au niveau des différents titres que ces derniers émettent, y compris dans le cas d'obligations vertes. Par conséquent, au moment de l'achat d'obligations vertes par un investisseur, cet investissement ne fait pas moins augmenter l'impact carbone d'un portefeuille que l'achat de titres classiques. En revanche, à moyen et long terme, et à périmètre d'activités constant, les obligations vertes peuvent contribuer à diminuer l'impact carbone des émetteurs, à condition qu'elles financent des investissements permettant de réduire les émissions carbone liées aux activités de l'entreprise ou de l'État. En pratique et à ce jour, la corrélation entre l'émission d'obligations vertes et la baisse de l'intensité carbone des entreprises ayant émis ces obligations n'est pas avérée<sup>1</sup>. La Banque de France achète des obligations vertes presque exclusivement souveraines ou quasi souveraines. Des référentiels de place ont été développés afin d'encadrer les émissions d'obligations vertes. Un projet de règlement fixant un standard européen pour encadrer les obligations vertes a ainsi été publié en juillet 2021 par la Commission européenne (*EU green bond standard*), il prévoit notamment un contrôle strict de l'usage des fonds, confirmé par un certificateur tiers. Après l'adoption du rapport sur le projet de règlement par le Parlement européen en juin 2022, les négociations pour l'adoption du texte final sont en cours.

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

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

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

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

En avril 2022, la Commission a par ailleurs adopté un standard technique applicable au règlement UE 2019/2088 dit « SFDR » (*Sustainable Finance Disclosure*). Il prévoit, à compter de 2023, que les participants de marché publient une série de dix-huit indicateurs couvrant les aspects climatiques, environnementaux, sociaux, les droits humains ou encore la lutte contre la corruption<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Indicateurs dits « PAI » (*Principle Adverse Impact*).

<sup>12</sup> Ni les obligations vertes ni les investissements dans des fonds thématiques dédiés à la TEE ne sont intégrés dans cet indicateur.

<sup>13</sup> Un acte délégué de la Commission européenne adopté en mars 2022 inclut, sous des conditions strictes, certaines activités liées au secteur du gaz et du nucléaire dans la liste des activités couvertes par la taxonomie européenne.

## Exposition aux risques physiques et aux risques de transition

Les risques climatiques recouvrent les risques physiques et les risques de transition <sup>14</sup>. Les risques physiques peuvent résulter soit d'évènements ponctuels, tels que les sécheresses ou inondations, soit de changements progressifs, tels que la hausse des températures. Ils se matérialisent par des dommages matériels, une baisse de productivité, ou encore des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales des entreprises en portefeuille. Les risques de transition correspondent aux risques financiers liés au processus d'ajustement vers une économie bas carbone : évolutions réglementaires, technologiques ou de marché.

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

L'exposition aux risques physiques des portefeuilles de fonds propres et d'engagements de retraite est globalement en baisse sur l'année 2022. Sur le portefeuille dédié aux fonds propres, les valeurs sont en baisse marquée sur les poches actions et obligations souveraines (- 9 points et - 5 points respectivement), tandis qu'elle est en légère hausse sur la poche obligations d'entreprises (+ 0,6 point). Concernant le portefeuille dédié aux engagements de retraite, l'exposition aux risques physiques est également en baisse sur toutes les composantes du portefeuille (obligations souveraines, obligations d'entreprises et actions). Parmi les facteurs explicatifs de la baisse générale de l'exposition aux risques physiques des poches actions, il faut notamment mentionner une baisse de l'exposition au risque de stress thermique, aux feux de forêt et aux vagues de sécheresse, liée à une présence moins importante de sites opérationnels des entreprises situées aux États-Unis sur lesquelles portent les actions. Ce même facteur conduit par ailleurs à une exposition moindre au risque de cyclones et tempêtes tropicales.

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

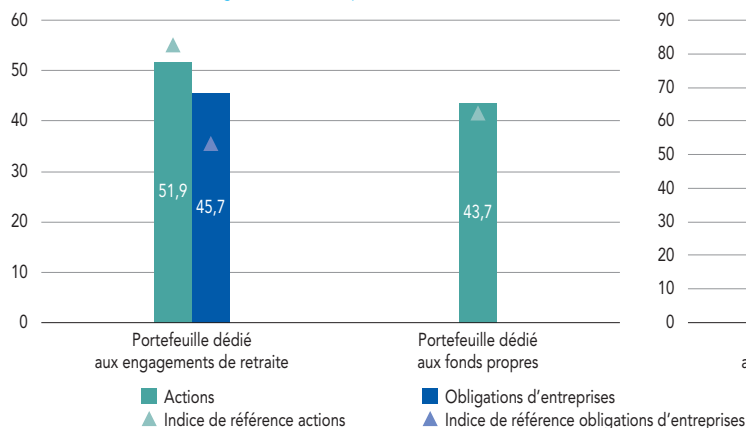
14 Mark Carney, dans son discours de 2015 intitulé « *Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability* », y ajoute le risque de responsabilité.

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

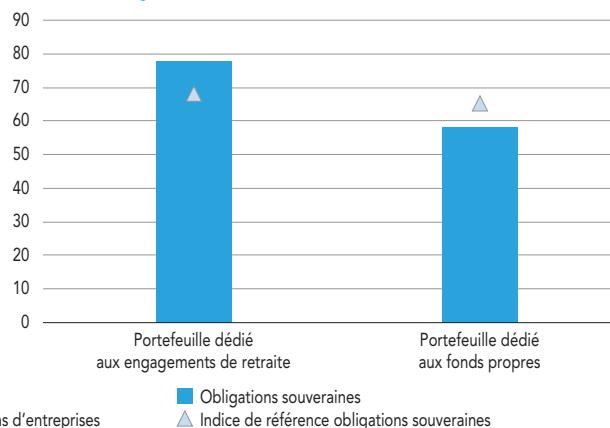
### G6 Exposition aux risques physiques des portefeuilles au 30 novembre 2022

(score de risques physiques sur 100)

#### a) Poches actions et obligations d'entreprises



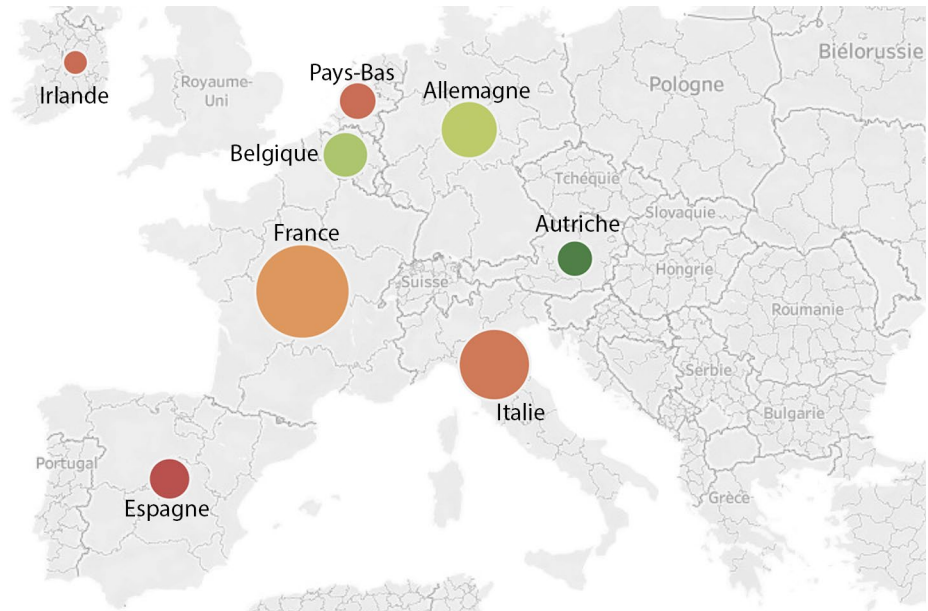
#### b) Poches obligations souveraines



Source : Moody's ESG.

G7 Exposition aux risques de montée du niveau de la mer et d'inondation des poches obligations souveraines des portefeuilles au 30 novembre 2022

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



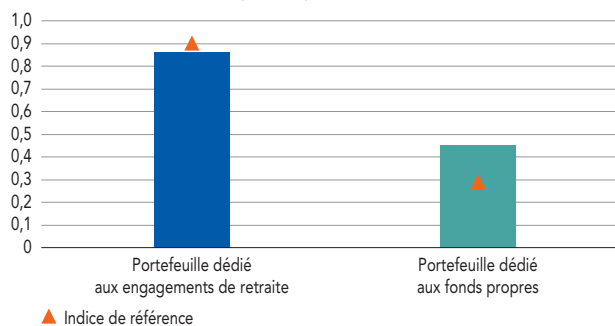
b) Exposition au risque d'inondation de la poche obligations souveraines du portefeuille dédié aux engagements de retraite



Source : Moody's ESG.

## G8 Part brune des poches actions des portefeuilles au 30 novembre 2022

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



Source : S&P Global Sustainable1.

Concernant les risques de transition, la Banque de France a choisi de suivre un indicateur d'exposition aux énergies fossiles : extraction d'énergies fossiles ou production d'électricité à partir d'énergies fossiles. Elle mesure ainsi son exposition à des actifs très polluants et susceptibles de devenir « échoués » ou bloqués (*stranded assets*), du fait de la transition énergétique et écologique <sup>15</sup>.

La Banque de France calcule la part moyenne de chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille liée aux activités brunes <sup>16</sup>. Il s'agit d'une part moyenne pondérée par le poids de chaque entreprise dans les encours totaux de la poche concernée. **L'exposition aux énergies fossiles moyenne de la poche actions du portefeuille de fonds propres est de 0,45 % du chiffre d'affaires**, contre 0,29 % pour l'indice de référence <sup>17</sup> (cf. graphique 8). Elle est en légère hausse par rapport au niveau de 2021, qui s'établissait à 0,33 %. **L'exposition moyenne aux énergies fossiles de la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite est de 0,86 %**, contre 0,90 % pour l'indice de référence. Elle est également en légère augmentation par rapport au niveau de 2021, qui s'établissait à 0,68 %. Malgré ce constat, la Banque de France poursuit la mise en œuvre progressive des annonces de sortie des entreprises fortement impliquées dans les énergies fossiles. Par ailleurs, elle continue le transfert de ses avoirs détenus dans plusieurs fonds indiciels vers des supports suivant des indices alignés sur l'accord de Paris (*Paris-aligned Benchmarks*) <sup>18</sup>. Les nouvelles règles d'exclusion sur les énergies fossiles qui entreront en vigueur d'ici fin 2024 amélioreront les performances des portefeuilles sur cet indicateur.

### ENCADRÉ 6 : LES FOURNISSEURS DE DONNÉES SÉLECTIONNÉS PAR LA BANQUE DE FRANCE ET LES LIMITES ASSOCIÉES AUX INDICATEURS

Les indicateurs climatiques et relatifs aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) reposent sur les données publiées par les émetteurs analysés (par exemple, les émissions carbone des entreprises et souverains) ainsi que sur des modèles et méthodologies de calcul (par exemple, l'attribution des émissions carbone à un portefeuille d'actifs financiers). Ces données et méthodologies, que des prestataires spécialisés fournissent aux investisseurs, font l'objet de débats. De fait, plusieurs indicateurs affichent des résultats sensiblement différents d'un prestataire de données à l'autre : par exemple, le niveau 3 des émissions carbone ou l'alignement de température de portefeuilles <sup>1</sup>. La Banque de France s'appuie sur plusieurs prestataires de données (S&P Global Sustainable1, Moody's ESG <sup>2</sup> et Iceberg Data Lab), qu'elle a sélectionnés après avoir examiné notamment la qualité de leurs données et de leurs méthodologies. Par ailleurs, la Banque de France s'appuie également sur deux nouveaux prestataires de données sélectionnés dans le cadre d'un appel d'offres réalisé par l'Eurosystème et ayant pour objectif

une harmonisation à terme du reporting des indicateurs climatiques à l'échelle européenne. Ces deux fournisseurs de données communs à tout l'Eurosystème sont ISS (*Institutional Shareholder Services*) et Carbon4 Finance.

#### Liste des fournisseurs de données extra-financières de la Banque de France en 2022

Type d'indicateur	Fournisseur de données
<ul style="list-style-type: none"> <li>Alignement de température</li> <li>Alignement taxonomie UE</li> </ul>	S&P Global Sustainable1
Données d'émissions carbone	ISS ( <i>Institutional Shareholder Services</i> ), Carbon4 Finance
Données d'impact biodiversité	Iceberg Data Lab
<ul style="list-style-type: none"> <li>Scores ESG</li> <li>Risques physiques</li> </ul>	Moody's ESG

Source : Banque de France.

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

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



## Impact sur la biodiversité

Afin d'établir une mesure agrégée de l'impact biodiversité de ses portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises, la Banque de France a souhaité retenir des méthodologies d'agrégation et des métriques cohérentes avec les indicateurs calculés pour l'empreinte carbone de ses portefeuilles (cf. encadré 7 infra pour une présentation détaillée du Corporate Biodiversity Footprint [CBF], la métrique de mesure de l'impact biodiversité des entreprises). Trois indicateurs sont ainsi présentés dans ce rapport : l'impact biodiversité total absolu, l'empreinte biodiversité, et la moyenne pondérée des intensités biodiversité. Dans le même esprit que pour les émissions de gaz à effet de serre, la métrique CBF peut être décomposée en 3 niveaux (scopes) selon l'impact direct de l'entreprise (scope 1), l'impact lié à sa consommation d'énergie (scope 2) et l'impact lié à sa chaîne de valeur en amont et en aval (scope 3). La métrique CBF retenue ici intègre la somme des trois scopes pour notamment prendre en compte le rôle prépondérant des chaînes de valeur des entreprises dans leur impact sur la biodiversité. Ce choix d'inclure les trois scopes entraîne un biais de surestimation en raison des doubles comptes qui peuvent s'opérer au sein d'un portefeuille lorsque celui-ci détient plusieurs entreprises présentes sur une même chaîne de valeur (double comptabilisation des empreintes en amont et en aval). Enfin et toujours dans l'esprit des indicateurs d'impact climatique, l'impact biodiversité d'une entreprise est attribué au portefeuille au prorata du poids de l'investissement rapporté à la valeur de l'entreprise<sup>19</sup> pour les indicateurs d'impact biodiversité total absolu et d'empreinte biodiversité<sup>20</sup>.

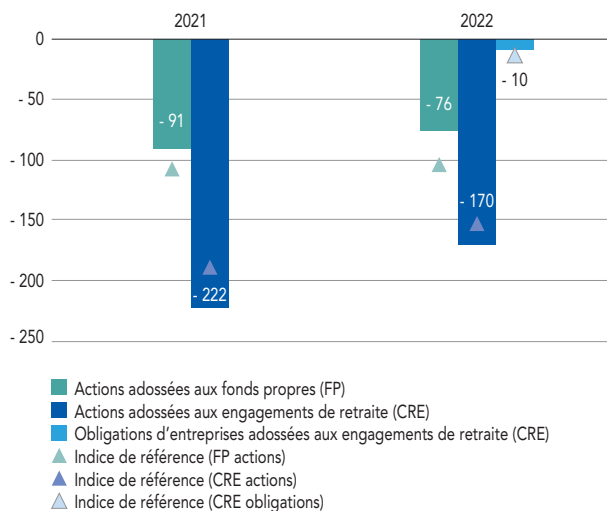
- L'impact biodiversité total absolu du portefeuille

$$\sum_{i=1}^n \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur de l'entreprise}_i} \times \text{CBF}_i$$

L'impact biodiversité total absolu du portefeuille agrège la totalité de l'empreinte biodiversité du portefeuille (CBF) qui peut être attribué aux investissements de la Banque de France. Il mesure ainsi l'impact négatif sur la biodiversité des entreprises en portefeuille exprimé en km<sup>2</sup>.MSA. Ce total a atteint – 170 km<sup>2</sup>.MSA pour les actions adossées au portefeuille des engagements de retraite en 2022 et – 76 km<sup>2</sup>.MSA pour le portefeuille des fonds propres, avec un impact en nette baisse par rapport à 2021 (respectivement – 222 km<sup>2</sup>.MSA et – 91 km<sup>2</sup>.MSA). L'impact estimé pour la poche obligations d'entreprises des engagements de retraite s'élève à – 10 km<sup>2</sup>.MSA.

## G9 Impact biodiversité total absolu

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



Note : MSA – mean species abundance, abondance moyenne des espèces ; CRE – Caisse de réserve des employés.  
Source : Iceberg Data Lab ; calculs Banque de France.

- L'empreinte biodiversité

$$\frac{\sum_{i=1}^n \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur de l'entreprise}_i} \times \text{CBF}_i}{\sum_{i=1}^n \text{Montant investi}_i}$$

L'empreinte biodiversité est une métrique permettant de ramener l'impact biodiversité total absolu à la valeur totale du portefeuille. Cette métrique exprime

15 D'autres secteurs présentent le risque de voir la valeur de leurs actifs fortement affectée par de nouvelles réglementations, des changements de condition de marché ou des ruptures technologiques : par exemple les transports automobiles ou aériens. Mais la Banque de France s'appuie sur la part brune définie par son prestataire de données S&P Global Sustainable 1, qui recouvre uniquement les entreprises impliquées dans l'extraction d'énergies fossiles (conventionnelles ou non) ou dans la production d'électricité à partir d'énergies fossiles.

16 Les activités dites « brunes » incluent notamment l'extraction de pétrole brut, de gaz naturel, de sables bitumineux, de charbon et lignite, les activités de forage pétrolier ainsi que leurs supports, ou encore la production d'électricité à base de charbon, de pétrole ou de gaz naturel.

17 La modification des indices de référence, qui sont depuis cette année alignés sur l'accord de Paris, a des répercussions baissières significatives sur les activités brunes de ces indices. Le portefeuille de fonds propres est particulièrement concerné : l'indice passe ainsi de 0,98 % à 0,29 %.

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

19 Par souci de cohérence, nous utilisons le même facteur d'attribution que celui calculé pour les trajectoires d'alignement.

20 Par construction, l'indicateur de moyenne pondérée des intensités biodiversité ne prend pas en compte de facteur d'attribution.

l’empreinte biodiversité générée par chaque million d’euros valorisé dans le portefeuille. Elle permet ainsi d’établir des comparaisons entre des portefeuilles de tailles différentes. L’empreinte biodiversité en capital des portefeuilles actions et obligations adossés aux engagements de retraite s’élève à – 0,04 km<sup>2</sup>.MSA par million d’euros investi et à – 0,03 km<sup>2</sup>.MSA pour les actions des fonds propres. L’empreinte des portefeuilles actions est ainsi en baisse par rapport à 2021, puisqu’elle s’élevait à – 0,05 km<sup>2</sup>.MSA pour le portefeuille des engagements de retraite et – 0,04 km<sup>2</sup>.MSA pour les fonds propres.

- La moyenne pondérée des intensités biodiversité

$$\sum_{i=1}^n Poids_i \times \frac{CBF_i}{Capital\ employé_i}$$

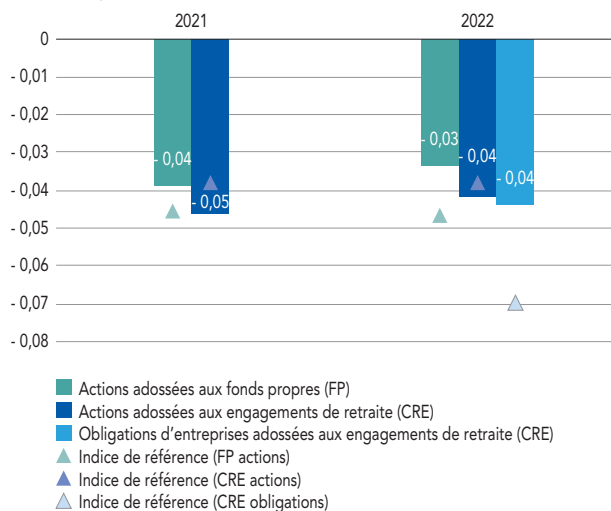
La moyenne pondérée des intensités biodiversité pondère l’intensité de l’impact biodiversité des émetteurs (CBF rapporté au capital employé <sup>21</sup> par l’entreprise) par leur poids dans le portefeuille. Cet indicateur fournit ainsi une mesure de l’exposition des portefeuilles aux entreprises présentant un impact biodiversité élevé au regard du capital qu’elles emploient. Cette moyenne a augmenté en 2022 pour le portefeuille actions adossé aux engagements de retraite : – 0,6 km<sup>2</sup>.MSA par million d’euros (M€) de capital employé contre – 0,37 km<sup>2</sup>.MSA/M€ en 2021. Elle est restée quasi stable sur le portefeuille actions des fonds propres : – 0,10 km<sup>2</sup>.MSA/M€ en 2022, contre – 0,11 km<sup>2</sup>.MSA/M€ en 2021. Le portefeuille des obligations d’entreprises adossé aux engagements de retraite est moins exposé aux émetteurs à fort impact avec un score de – 0,07 km<sup>2</sup>.MSA.

Par ailleurs et afin de mieux comprendre l’origine de l’impact biodiversité de ses portefeuilles, la Banque de France présente une mesure de la contribution de chacun des trois *scopes* du CBF ainsi que de chacune des quatre pressions environnementales à son indicateur d’empreinte biodiversité. Le *scope 3* (> 90 % du score), et plus particulièrement le *scope 3* amont (60 %) représentent ainsi une grande part de l’empreinte calculée, tandis que la principale pression naturelle responsable de l’impact biodiversité est l’utilisation des terres (65 %).

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

## G10 Empreinte biodiversité

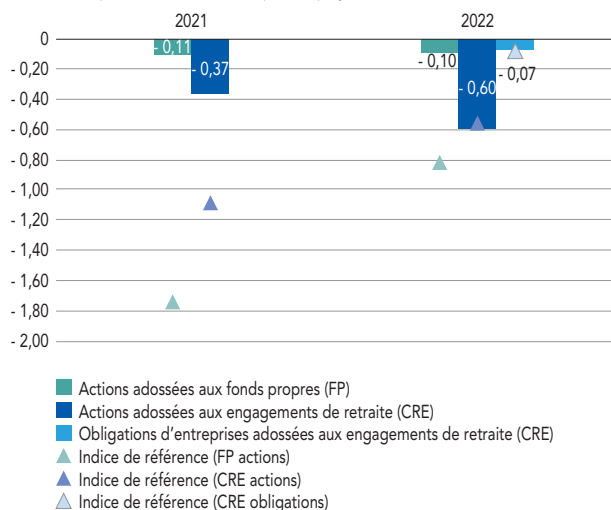
(en km<sup>2</sup>.MSA par million d’euros investi)



Note : MSA – mean species abundance, abondance moyenne des espèces ;  
CRE – Caisse de réserve des employés.  
Source : Iceberg Data Lab ; calculs Banque de France.

## G11 Moyenne pondérée des intensités biodiversité

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

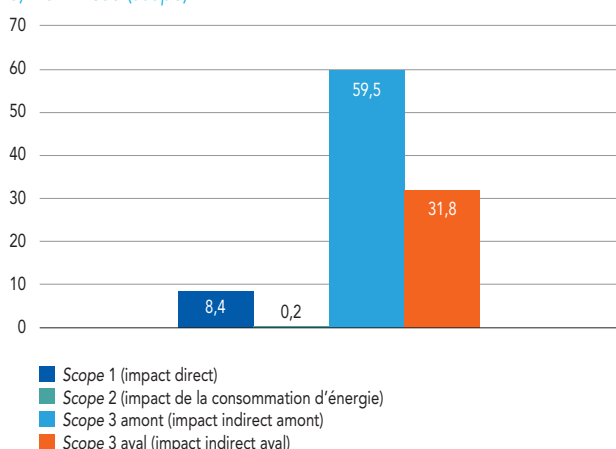


Note : MSA – mean species abundance, abondance moyenne des espèces ;  
CRE – Caisse de réserve des employés.  
Source : Iceberg Data Lab ; calculs Banque de France.

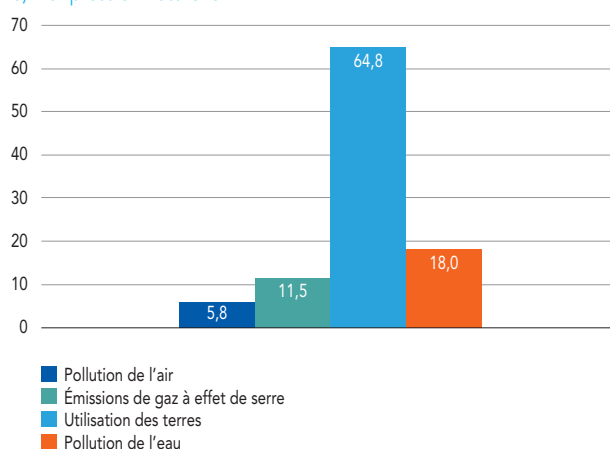
## G12 Contributions relatives à l’empreinte biodiversité sur l’ensemble des portefeuilles à fin novembre 2022

(% du total de l’empreinte en km².MSA/M€)

### a) Par niveau (scope)



### b) Par pression naturelle



Note : MSA – mean species abundance, abondance moyenne des espèces; M€ – million d’euros.  
Source : Iceberg Data Lab ; calculs Banque de France.

## ENCADRÉ 7 : LES ENJEUX DE LA MESURE D’EMPREINTE BIODIVERSITÉ DES PORTEFEUILLES

L’accélération de la perte de biodiversité pose aujourd’hui des risques majeurs pour l’intégrité des écosystèmes naturels et la pérennité des sociétés humaines <sup>1</sup>. Si la prise de conscience des conséquences liées au changement climatique a largement progressé ces dernières années – bien que les efforts en la matière restent largement insuffisants – les dangers relatifs à ce que les scientifiques appellent « la sixième extinction de masse » font, en comparaison, l’objet d’une moindre attention. Pourtant, la perte de biodiversité se répercute directement sur des services essentiels au bon fonctionnement des sociétés. Ces services dits « écosystémiques » comprennent par exemple la fourniture de ressources essentielles telles que la nourriture, le bois ou l’eau. Ils jouent également un rôle de régulateur pour le climat, la purification de l’eau, la fertilisation des sols et la pollinisation. Consciente de l’enjeu crucial posé par ce « printemps silencieux », la Banque de France souhaite placer les enjeux de biodiversité au cœur de ses préoccupations, et ce notamment au regard des dépendances et risques pour le système financier <sup>2</sup>.

Les initiatives se sont multipliées ces dernières années pour sensibiliser les décideurs aux enjeux liés à la biodiversité et

mieux comprendre les interdépendances avec l’économie et le secteur financier. La 15<sup>e</sup> conférence des Parties (COP15) sur la diversité biologique qui s’est tenue à Montréal en décembre 2022 a permis d’aboutir à un premier accord pour un cadre mondial de préservation de la biodiversité. Ce cadre permet notamment de fixer des premiers objectifs chiffrés sur la protection des écosystèmes et le financement en faveur de la biodiversité <sup>3</sup>. Si cet accord reste encore loin de l’ambition fixée par l’accord de Paris en matière de climat, il constitue une première étape importante pour pouvoir par la suite aboutir à un engagement mondial sur des cibles ambitieuses et contraignantes. Cet accord souligne également la nécessité de développer un reporting renforcé du secteur privé sur son impact en matière de biodiversité. À cet égard, les travaux de la *Task force on nature-related financial disclosures* (TNFD) seront essentiels pour créer un cadre de publication d’informations financières harmonisé à l’échelle mondiale sur les impacts biodiversité, sur le même modèle que la *Task force on climate-related financial disclosures* (TCFD).

La Banque de France souhaite participer à ces efforts pour développer et formaliser un cadre de reporting et de mesure d’impact qui pourra ensuite aider à la définition

<sup>1</sup> <https://www.banque-france.fr/intervention/>

<sup>2</sup> <https://publications.banque-france.fr/>

<sup>3</sup> Les cibles les plus importantes fixées par cet accord pour la période 2020-2030 concernent la protection de 30 % des terres, océans et zones littorales, une réduction de moitié des risques liés aux pesticides et produits chimiques dangereux, une réduction d’au moins 500 milliards de dollars américains (USD) des subventions néfastes pour la biodiversité et une mobilisation de 30 milliards USD à destination des pays en développement.

.../...

de cibles crédibles en la matière. Dans le cadre de sa politique d'investisseur responsable, la Banque de France a ainsi décidé cette année de publier de nouveaux indicateurs pour évaluer l'empreinte de ses portefeuilles sur la biodiversité. Cette décision traduit une volonté de s'aligner sur les exigences du décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat pour l'utilisation d'une métrique d'impact biodiversité par les acteurs du secteur financier. La Banque de France a pour ce faire recours aux services du prestataire de données Iceberg Data Lab pour appliquer sa méthodologie du *Corporate Biodiversity Footprint* (CBF) à ses portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises adossés à ses fonds propres et à ses engagements de retraite.

### **La méthodologie du *Corporate Biodiversity Footprint***

La CBF repose sur une méthodologie permettant d'exploiter les données disponibles sur les chaînes de valeur des entreprises et de modéliser les différentes pressions environnementales causées par les intrants et les extrants du processus de production de l'entreprise. C'est à notre connaissance la méthodologie la plus robuste développée

jusqu'ici pour estimer les conséquences de l'activité d'une entreprise sur la biodiversité, celles-ci n'étant pas observables et mesurables directement. La CBF permet ainsi de quantifier l'empreinte de l'activité selon quatre dimensions identifiées comme faisant partie des principales pressions sur la nature<sup>4</sup> : l'usage des terres, la pollution atmosphérique, la pollution de l'eau et le changement climatique. L'agrégation de ces différentes pressions et leur transformation<sup>5</sup> en mesure commune de pression sur la biodiversité permettent d'obtenir un impact négatif exprimé en km<sup>2</sup>.MSA (*mean species abundance*, abondance moyenne des espèces). Ce résultat permet de ramener l'estimation de l'impact négatif sur la biodiversité à un équivalent exprimé en matière de perte totale de diversité des espèces sur une surface donnée. Ainsi, une entreprise ayant une mesure CBF égale à - 1000 km<sup>2</sup>.MSA a, par son activité, causé l'équivalent d'une perte complète de biodiversité sur un écosystème non perturbé sur une surface de 1000 km<sup>2</sup>, sur une période d'un an. Autrement exprimé, l'activité de l'entreprise durant l'année écoulée a été équivalente à l'artificialisation<sup>6</sup> complète de 1000 km<sup>2</sup> d'écosystème originellement vierge.

4 Ces quatre pressions font partie des cinq facteurs identifiés par la Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques (IPBES) comme responsable des pressions sur la nature : exploitation terrestre et marine, exploitation directe des organismes, changement climatique, pollution, espèces invasives.

5 Cette transformation est réalisée à travers le modèle GLOBIO : <https://www.globio.info/>. Ce modèle a pour objectif de modéliser les impacts de l'activité humaine sur la biodiversité et les écosystèmes.

6 L'artificialisation d'un sol est la perte de ses qualités.



# AXE 2 : CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE

**Au titre du deuxième axe de sa stratégie, la Banque de France s'est engagée à intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion de ses actifs.**

**En amont de ses investissements, elle exclut au moins 20 % de son univers d'investissement actions sur la base de critères et de scores ESG. En aval, elle calcule annuellement les performances ESG de ses portefeuilles (composition au 30 novembre 2022), au travers d'une série d'indicateurs présentés dans l'Axe 2. Depuis 2021, l'intégration des enjeux ESG se traduit également par des investissements à impact au sein des fonds thématiques et obligations sociales.**

---

## Filtre ESG

---

Afin d'intégrer les critères ESG dans la gestion de ses actifs, la Banque de France a choisi de s'appliquer une des exigences du label investissement socialement responsable (ISR), soutenu par le ministère de l'Économie et des Finances (cf. encadré 1). Elle restreint à hauteur de 20 % son univers d'investissement entreprises (actions et obligations), en excluant les entreprises les moins performantes sur la base des critères et des scores ESG. La Banque de France s'assure ainsi que les facteurs ESG influencent réellement la gestion de ses actifs.

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

Premièrement, **les exclusions normatives** ont été prévues par la charte d'investissement responsable (IR) de 2018, mise à jour en 2022. Elles portent sur l'ensemble de l'univers d'investissement, au-delà des seules poches actions. La Banque de France n'investit pas dans :

- les armes controversées, c'est-à-dire les entreprises impliquées dans la production, l'emploi, le stockage, la

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

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

Deuxièmement, **les exclusions sectorielles** concernent les énergies fossiles (cf. détails dans l'Axe 1 climat) et le tabac. Celui-ci a été ajouté au périmètre élargi des exclusions en 2022, et impliquera la sortie d'ici la fin de l'année 2023 de toutes les entreprises impliquées dans la culture et la production de tabac. Pour mettre en œuvre ces exclusions, la Banque de France s'appuie sur les données de son prestataire Moody's ESG ainsi que sur les données dont dispose sa filiale de gestion d'actifs BDF Gestion.

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

pour l'entreprise concernée. À titre d'exemple, le critère relevant de la définition d'une stratégie environnementale constitue une part plus importante de la note finale pour une entreprise du secteur de l'énergie que pour une entreprise de services à la personne.

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

## ENCADRÉ 1 : LES LABELS FRANÇAIS

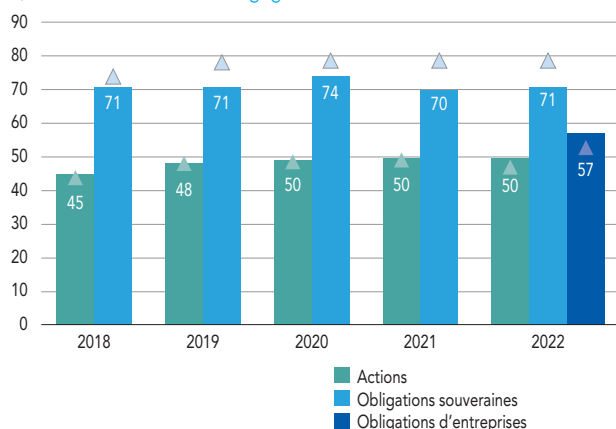
En matière d'investissement responsable, la France compte quatre labels soutenus par les pouvoirs publics. La Banque de France privilégie les fonds détenteurs de ces labels, en particulier Greenfin, Investissement socialement responsable (ISR) et Finansol pour sélectionner des fonds thématiques durables dans le cadre de ses objectifs n° 3 et 5. Les caractéristiques de ces quatre fonds sont :

- Greenfin : créé en 2015 par le ministère de la Transition écologique pour garantir le caractère vert de fonds d'investissement, ce label porte avant tout sur la nature des activités financées. Certaines activités sont en effet interdites (par exemple, le nucléaire et les énergies fossiles) tandis que la part verte (huit « éco-activités ») doit être majoritaire dans la répartition du fonds. Les fonds doivent également prendre en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ESG et mesurer l'impact de leurs financements sur la transition énergétique et écologique (TEE).
- ISR : créé en 2016 par le ministère des Finances, ce label concerne les pratiques ESG des fonds. Un référentiel, mis à jour en 2020, encadre les objectifs ESG des fonds, leur méthodologie d'analyse extra-financière des entreprises, leur engagement auprès des entreprises financées, leur transparence ou encore le calcul d'impact en matière de durabilité. Une réforme de ce label, visant à en renforcer les critères d'éligibilité pour une crédibilité accrue, est en cours et devrait aboutir en 2023. La Banque de France se réfère au label ISR en appliquant à ses poches actions et obligations d'entreprises son principe le plus contraignant, qui implique d'exclure 20 % des entreprises de son univers d'investissement sur la base de critères ESG.
- Finansol : créé en 1997 pour identifier les produits d'épargne solidaire, ce label concerne les fonds et produits d'épargne qui financent des activités sociales (par exemple, l'accès à l'emploi ou au logement) ou dont une partie des intérêts est reversée régulièrement sous forme de dons à des organismes bénéficiaires.
- Relance : créé en 2020 par le ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, ce label vise les fonds qui mobilisent rapidement des ressources nouvelles pour soutenir les fonds propres et quasi-fonds propres des petites et moyennes entreprises (PME) et entreprises de taille intermédiaire (ETI) françaises. Les fonds labellisés doivent en outre respecter un ensemble de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), incluant notamment l'interdiction du financement d'activités charbonnées et le suivi de la performance ESG (note ou indicateur ESG).

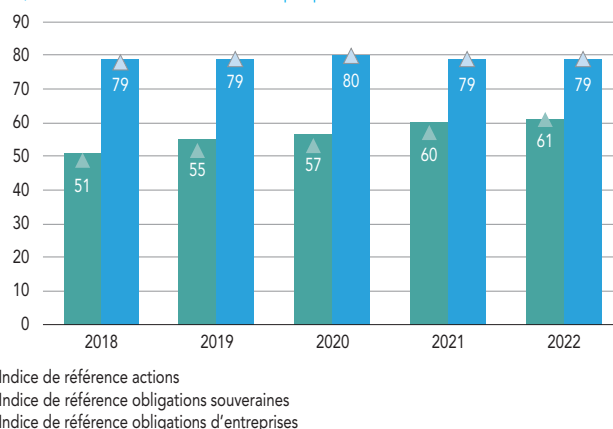
## G1 Scores ESG moyens des portefeuilles au 30 novembre 2022

(score sur 100)

a) Portefeuille dédié aux engagements de retraite



b) Portefeuille dédié aux fonds propres

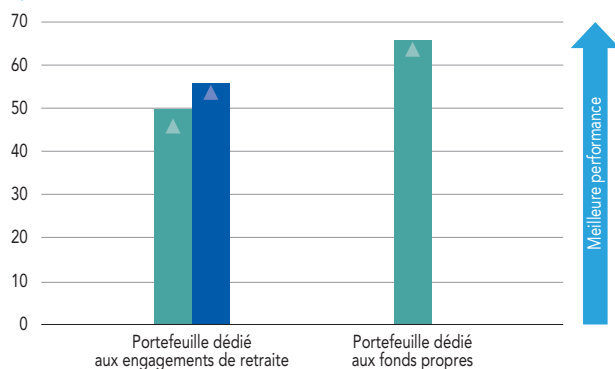


Note : Le score ESG varie de 0 à 100. ESG – critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.  
Source : Moody's ESG.

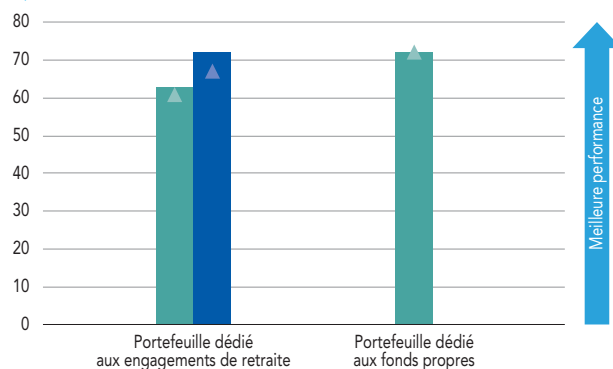
## G2 Scores sociaux des poches actions et obligations d'entreprises des portefeuilles au 30 novembre 2022

(score sur 100)

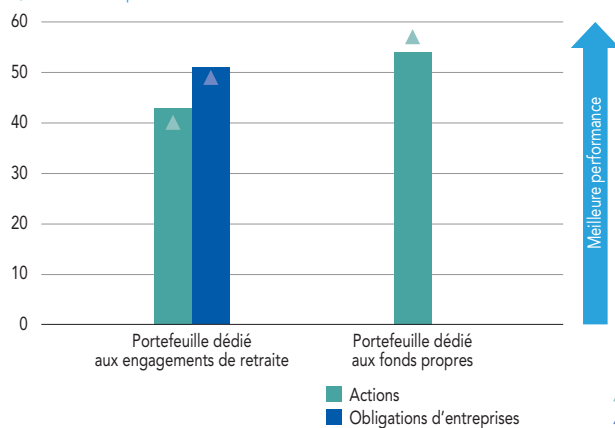
a) Score de santé-sécurité au travail



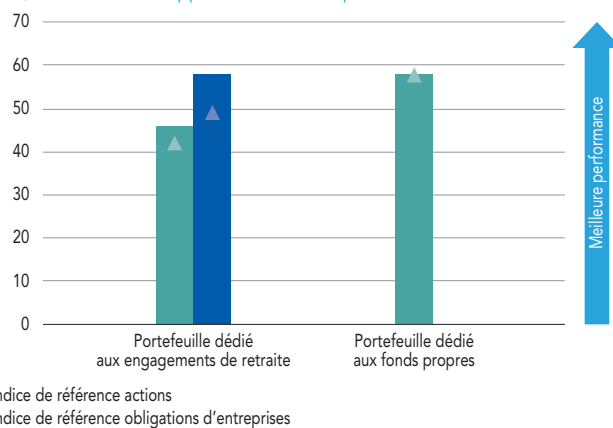
b) Score de non-discrimination



c) Score d'impact sociétal



d) Score de développement économique et social des territoires



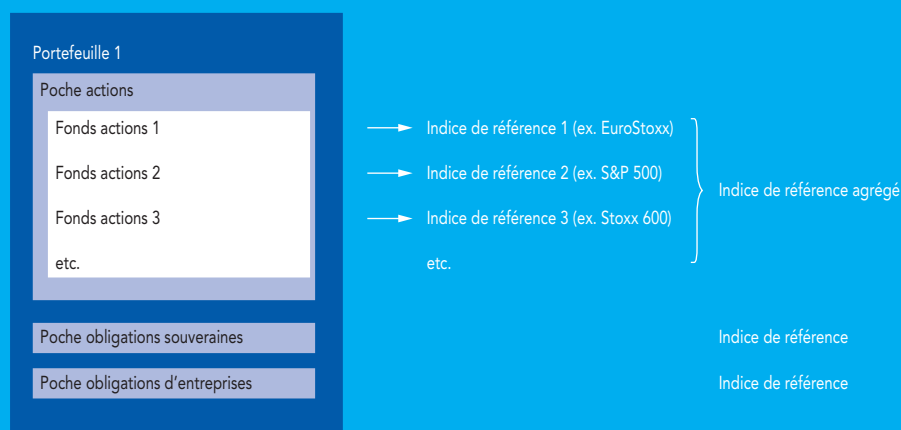
Source : Moody's ESG.



## ENCADRÉ 2 : LES INDICES DE RÉFÉRENCE

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

propres regroupe les fonds de ce portefeuille investis en actions). Puis elle compare chaque poche à un indice de référence composite agrégeant les indices des fonds de la poche. L'agrégation implique de pondérer chaque indice par le poids du fonds dans les encours de sa poche. En 2022, la Banque de France a modifié les indices de sa référence stratégique afin que ceux-ci reflètent l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion de ses portefeuilles hors politique monétaire. À titre d'exemple, l'indice S&P 500, représentatif de l'univers actions américaines, a été remplacé par son équivalent « *net-zero Paris aligned* » (alignement sur l'accord de Paris à l'objectif de zéro émission nette d'ici à 2050).



En 2022, **les scores ESG des poches actions poursuivent leur progression sur le portefeuille des fonds propres et sont stables sur celui du portefeuille dédié aux engagements de retraite, qui a connu une forte diversification géographique au cours de l'exercice. Les performances restent dans les deux cas supérieures à celles des indices de référence, alors que ceux-ci intègrent désormais une dimension ESG forte (cf. encadré 2). Pour la première fois en 2022, le suivi intègre une poche dédiée aux obligations d'entreprises sur le portefeuille adossé aux engagements de retraite. On observe un score ESG robuste (57) et supérieur à celui de l'indice de référence (53) sur cette nouvelle poche. Les poches obligations souveraines des deux portefeuilles affichent, elles, une performance avancée et stable depuis 2021.**

### Indicateurs sociaux

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

- **Score de santé et sécurité au travail.** Cet indicateur concerne l'environnement de travail des employés des entreprises en portefeuille : environnement sain, conditions de travail sûres, respect de l'intégrité physique et mentale, fréquence et gravité des accidents de travail ;

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

Au 30 novembre 2022, Moody’s ESG évalue la performance sociale des portefeuilles comme étant robuste (> 50), voire avancée (> 60) sur l’ensemble des indicateurs suivis hormis une exception. Cette exception porte uniquement sur les scores d’impact sociétal et de développement économique et social des territoires de la poche actions du portefeuille dédié aux engagements de retraite. Cette moindre performance est principalement liée à la diversification géographique opérée en 2022 sur cette poche, au profit notamment d’entreprises implantées en Asie et dans les pays émergents. Les scores sur ces deux indicateurs demeurent néanmoins supérieurs à ceux des indices de référence.

La création d’une poche dédiée aux obligations d’entreprises sur le portefeuille adossé aux engagements de retraite s’est accompagnée de l’intégration d’un nombre important de contraintes ESG. Cette prise en compte a permis d’atteindre une performance sociale robuste sur cette poche dès ce premier exercice d’audit extra-financier.

---

## Investissement à impact

---

Afin de renforcer le volet social de sa stratégie d’investissement responsable, la Banque de France a également diversifié les thématiques couvertes par ses investissements à impact. Ainsi, depuis 2021, elle a élargi ses achats d’obligations vertes aux obligations sociales et obligations durables<sup>1</sup>. Au 30 novembre 2022, le montant des obligations sociales et durables en portefeuille atteint 160 millions d’euros.

La Banque de France accompagne par ailleurs le développement de fonds thématiques dont la thèse d’investissement inclut, outre la lutte contre le réchauffement climatique, l’atteinte d’un impact social et sociétal fort. Par exemple, la Banque de France investit dans un fonds immobilier dont une partie des actifs permet de reloger des personnes en difficulté (mise à disposition de logements à titre gratuit). Début 2023, elle a décidé d’investir dans un fonds accompagnant le financement d’entreprises à vocation sociale et solidaire dans les secteurs suivants : logement accompagné, emploi, santé, éducation et formation, préservation des ressources naturelles et solidarité internationale.

<sup>1</sup> Les obligations dites « durables » peuvent financer à la fois des activités vertes et des activités sociales.



# AXE 3 :

## POLITIQUE DE VOTE

Afin de remplir son rôle d'actionnaire responsable, la Banque de France exerce ses droits de vote en appliquant une politique de vote sur mesure<sup>1</sup>. Elle encourage une meilleure prise en compte des thématiques liées aux risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) par les entreprises dans lesquelles elle investit. C'est en particulier par ce levier qu'elle entend agir sur la dimension « gouvernance » de l'ESG, en fixant des exigences sur les bonnes pratiques des entreprises en la matière. La Banque de France se donne l'objectif d'exercer au maximum ses droits de vote dans les assemblées générales des entreprises dont elle est actionnaire.

---

### La politique de vote de la Banque de France

---

La Banque de France a adopté en 2019 une politique de vote intégrant des dispositions en matière de bonne gouvernance et de prise en compte des objectifs extra-financiers pour les entreprises composant ses portefeuilles. Ces dispositions portent par exemple sur l'indépendance et la représentation des genres dans les organes de décision, la transparence en matière d'empreinte environnementale des entreprises, ou encore la prise en compte des performances extra-financières dans la rémunération des dirigeants. La politique de vote de la Banque de France, document disponible publiquement sur son site Internet, détaille ses attentes vis-à-vis des entreprises dont elle est actionnaire.

En 2020, la Banque de France a renforcé ses exigences extra-financières en introduisant dans sa politique de vote deux dispositions relatives aux énergies fossiles. Premièrement, d'ici à sa sortie complète du secteur du charbon prévue fin 2024, la Banque de France attend des entreprises impliquées dans ce secteur qu'elles se dotent d'un plan de sortie totale. Deuxièmement, la Banque de France s'oppose à tout nouveau projet de développement d'énergies fossiles. **Ces dispositions prises par la Banque de France excluent donc toute approbation des comptes des sociétés qui ne respecteraient pas ces deux exigences.**

Par ailleurs, dans un contexte où les rémunérations de certains dirigeants d'entreprise ont atteint des niveaux inédits en 2022, la Banque de France a décidé d'adopter de nouvelles dispositions pour limiter les rémunérations excessives qui peuvent être octroyées. Au-delà du plafonnement de la part variable de la rémunération déjà mis en œuvre, la Banque de France s'opposera désormais lors des votes si la part fixe de la rémunération s'écarte trop fortement de la médiane observée pour les entreprises comparables. Ces nouvelles dispositions seront appliquées dès le cycle d'assemblées générales de 2023.

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

- **Approbation des comptes et de la gestion : intégrité de la gestion et de l'information financière et extra-financière.** À ce titre, la Banque de France souhaite la publication d'informations extra-financières relatives à la stratégie climatique des entreprises, notamment dans les secteurs à fort impact environnemental ;
- **Affectation du résultat, gestion des fonds propres et opérations en capital : une politique de distribution dans l'intérêt de l'investissement de long terme.** Par exemple, la Banque de France est

favorable à la pratique du dividende majoré dès lors que celle-ci récompense la fidélité des actionnaires de long terme ;

- **Conseil d'administration ou de surveillance : indépendance du conseil, diversité et séparation des pouvoirs.** En particulier, la Banque de France veille à l'équilibre des genres (au moins 40 % pour chacun) au sein des conseils d'administration ;
- **Rémunération des dirigeants et association des salariés : transparence, cohérence et modération des rémunérations.** En particulier, le versement de la rémunération variable des dirigeants doit tenir compte des performances extra-financières des entreprises, et la part fixe ne doit pas s'éloigner trop fortement de la médiane observée pour les sociétés comparables ;
- **Modifications statutaires et droits des actionnaires : respect des droits des actionnaires.** À titre d'exemple, la Banque de France s'oppose aux transferts de sièges sociaux dans des paradis juridiques et fiscaux ;
- **Résolutions externes<sup>2</sup> : amélioration des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance.** En particulier, la Banque de France soutient les résolutions externes visant à réduire l'impact carbone des activités ainsi que les risques liés au changement climatique.

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

## LES RÉOLUTIONS « SAY ON CLIMATE »

Les votes « *Say on Climate* » sont un nouveau type de résolution apparu ces dernières années en Europe. L'objectif de ces résolutions, soumises par les instances dirigeantes ou par les actionnaires, est de permettre aux actionnaires de se prononcer sur les politiques climat et environnementales des entreprises. Ces résolutions présentent un caractère purement consultatif dont le but est d'engager un dialogue actionnarial sur ces problématiques. La société de conseil en politique de vote Proxinvest a recensé 32 résolutions *Say On Climate* proposées par le management pour les entreprises européennes en 2022 (contre 17 en 2021), dont environ 75 % en France et au Royaume-Uni.

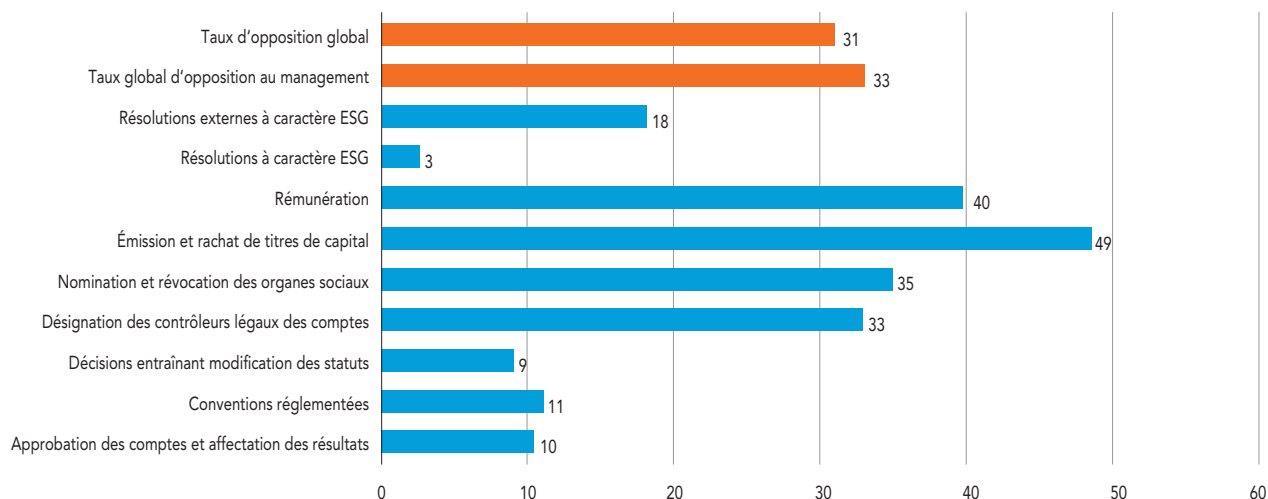
La Banque de France a pu s'exprimer sur un total de 18 résolutions *Say on Climate* en 2022, avec un cas d'opposition en raison du manque d'ambition et de crédibilité du plan d'action climat présenté par l'entreprise. La Banque de France adopte une démarche d'analyse au cas par cas pour ce type de vote en évaluant notamment la crédibilité et l'ambition des cibles de décarbonation annoncées par les entreprises. La transparence et le détail des informations mises à disposition dans les plans présentés sont également un point d'attention majeur. Ce type de résolution contribue à répondre aux exigences de transparence et de reporting de la Banque de France sur l'impact climatique de l'activité des entreprises dans lesquelles elle investit.

<sup>1</sup> La politique de vote de la Banque de France est accessible depuis son site Internet : [https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2023/03/27/bdf\\_politique\\_de\\_vote\\_2023.pdf](https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2023/03/27/bdf_politique_de_vote_2023.pdf)

<sup>2</sup> Résolutions déposées par les actionnaires eux-mêmes. Au cours des dernières années, le climat a été l'un des thèmes clés des résolutions externes.

## Taux d'opposition par type de résolution en 2022

(en %)



Note : ESG – environnemental, social et de gouvernance.  
Source : BDF Gestion.

## Statistiques de vote en 2022

En 2022, la Banque de France et BDF Gestion ont au total participé à 527 assemblées générales (AG) pour un taux de participation de 88 % sur le périmètre couvert<sup>3</sup>, largement au-dessus de l'objectif fixé à 80 %. Des votes ont été exprimés sur près de 8 000 résolutions, dont près de 2 500 votes en opposition aux résolutions, soit un taux d'opposition de 31 %, en nette hausse par rapport à 2021 (25 %). Le taux d'opposition (*cf. graphique supra*) a été particulièrement élevé pour les programmes d'émission et de rachat de titres de capital (49 %), pour les résolutions sur les rémunérations des dirigeants (40 %) et pour les nominations dans les organes sociaux (35 %). Le taux d'opposition global au management a atteint 33 %<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Ce taux de participation est calculé sur les fonds gérés par la filiale de gestion d'actifs BDF Gestion. Pour les fonds externes (7,6 % des encours), c'est la politique de vote des sociétés de gestion concernées qui s'applique.

<sup>4</sup> Le taux d'opposition au management prend en compte les votes contre les résolutions déposées par le management, et les votes pour les résolutions externes déposées par les actionnaires.

## **Éditeur**

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

## **Directeur de la publication**

Claude Piot

## **Directeur de la rédaction**

Alexandre Gautier

## **Comité de rédaction**

Philippe Mongars - Charles François - Jérôme Moreau - Valérie Dumas  
Nicolas Maggiar - Anne Mongodin - Florian Lalanne - Laurent Kersenbaume

## **Secrétariat de rédaction**

Alexandre Capony - Caroline Corcy

## **Réalisation**

Studio Création  
Direction de la Communication  
de la Banque de France

## **Contact**

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

## **Dépôt légal**

Mars 2023

ISSN 2729-4668

## **Internet**

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



[banque-france.fr](http://banque-france.fr)

