

LE FRR, UN ACTEUR PUBLIC ENGAGÉ



RAPPORT DE DURABILITÉ
2022

SOMMAIRE

08 DÉMARCHE GÉNÉRALE DE L'ENTITÉ

- 09** Politique en matière de durabilité
- 09** Stratégie d'Investissement Responsable
- 10** Mise en œuvre de la stratégie d'Investissement Responsable
- 12** L'analyse extra-financière du portefeuille
- 17** Évaluation des controverses
- 18** Identification des émetteurs concernés par les critères d'exclusion du FRR
- 20** L'analyse climat
- 21** Les engagements du FRR

28 MOYENS INTERNES POUR CONTRIBUER À LA TRANSITION

- 29** Contribution au financement de la recherche en matière d'investissement responsable
- 30** Collaboration avec les prestataires de données extra-financières

32 GOUVERNANCE DE L'ESG/CLIMAT

- 33** Instances de gouvernance
- 35** Intégration de critères de durabilité dans les politiques de rémunération

36 STRATÉGIE D'ENGAGEMENT, POLITIQUE DE VOTE ET COMPTE RENDU

- 37** Les lignes directrices de vote
- 39** Bilan d'exercice des droits de vote
- 41** La sélection des émetteurs pour le Programme de Dialogue du FRR
- 42** Bilan des actions d'engagement 2022

48 INVESTISSEMENTS « DURABLES » ET INVESTISSEMENTS DANS LES FOSSILES

49 Investissements « Durables »

54 Exposition du portefeuille aux combustibles fossiles

56 STRATÉGIE D'ALIGNEMENT SUR L'ACCORD DE PARIS

58 Objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles

61 Méthodologie retenue pour estimer les émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles

65 Alignement 1,5°C

66 Évolutions de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement à l'Accord de Paris

69 Suivi des objectifs Climat

72 STRATÉGIE D'ALIGNEMENT « BIODIVERSITÉ »

76 INTÉGRATION DES RISQUES ESG DANS LA GESTION DES RISQUES

77 Risques de transition

81 Risques physiques

84 MESURES D'AMÉLIORATION

86 ANNEXES



Les 4 axes de la Stratégie ISR pour la période 2019-2023

1. Intégration des nouveaux référentiels (issus des meilleures pratiques et des évolutions réglementaires)
2. Extension de la dimension responsable des investissements
3. **Accélération de la transition énergétique**
4. Action sur l'écosystème de la gestion financière

NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE DU FRR

INVESTMENT & STEWARDSHIP POLICY :

★ ★ ★ ★ ☆

INDIRECT - LISTED EQUITY :

★ ★ ★ ★ ☆

INDIRECT - FIXED INCOME :

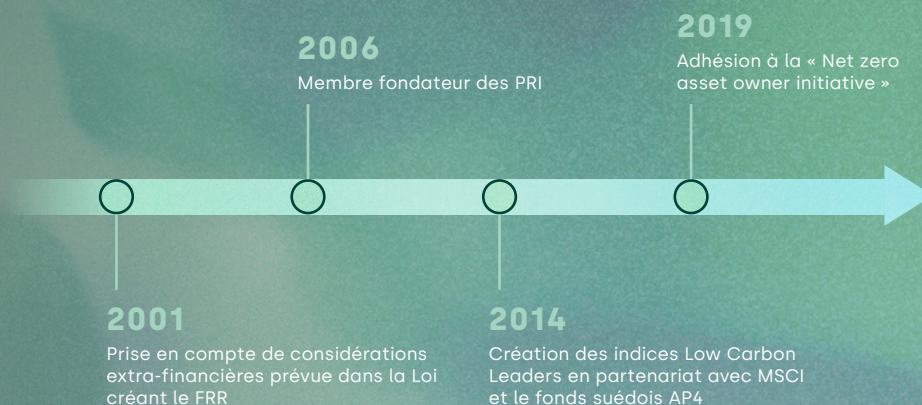
★ ★ ★ ★ ★

PÉRIMÈTRE ESG

100%

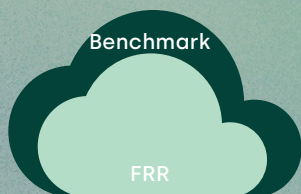
(PART DES ENCOURS
SOUS MANDATS INVESTIS
EN ACTIONS COTÉES ET
OBLIGATIONS PRENANT EN
COMPTE DES CRITÈRES ESG)

DATES CLÉS



ÉMISSIONS PORTEFEUILLE D' ACTIONS

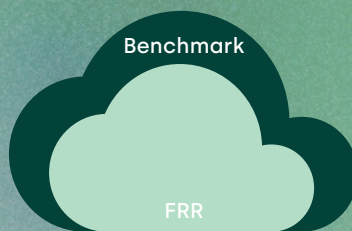
298 (TEQCO₂/M€ CA)
WACI



207 (TEQCO₂/M€ CA)
WACI

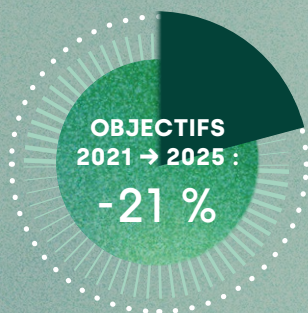
ÉMISSIONS PORTEFEUILLE D' OBLIGATIONS D' ENTREPRISES

321 (TEQCO₂/M€ CA)
WACI



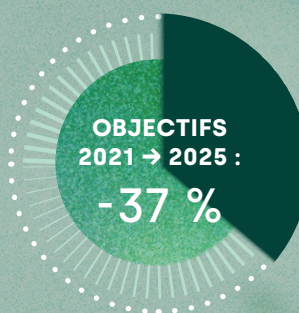
240 (TEQCO₂/M€ CA)
WACI

EMPREINTE CARBONE DES PORTEFEUILLES ACTIONS (WACI - TEQCO₂/M€ CA)



2013 → 2022 : -45 %

EMPREINTE CARBONE DES PORTEFEUILLES OBLIGATIONS D' ENTREPRISES (WACI - TEQCO₂/M€ CA)



2016 → 2022 : -8,5 %

NOTATION DU PORTEFEUILLE FRR SCORE ESG FIN 2021

Portefeuille actions monde



Indice actions monde

44,3

COÛT CAPITAL NATUREL



2,8 %

POUR LE PORTEFEUILLE
ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS



3,4 %

POUR INDICE

Le FRR soutient

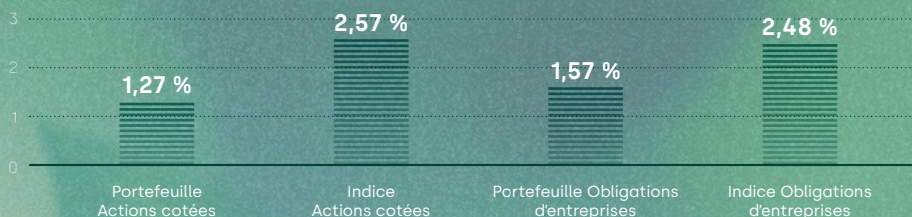
1. Climate Action 100+
2. Net Zero Asset Owner Alliance

NET ZERO ASSET OWNER ALLIANCE

-20 %

D'ÉMISSION À 2025

EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX COMBUSTIBLES FOSSILES
% ENCOURS



1511

PARTICIPATIONS
AUX ASSEMBLÉES
GÉNÉRALES

20 000

RÉSOLUTIONS

21,3 %

D'OPPOSITION
AUX
RÉSOLUTIONS
PROPOSÉES PAR
LE MANAGEMENT

DÉMARCHE GÉNÉRALE

PARTIE 1

DE L'ENTITÉ

POLITIQUE EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

La prise en compte des critères de durabilité dans ses décisions de gestion est inscrite dans l'ADN du FRR. En effet, dès 2001, les textes fondateurs du FRR spécifient que « Le Directoire rend compte régulièrement au Conseil de surveillance et retrace notamment la manière dont les orientations générales de la politique de placement ont pris en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques ». Le Conseil de surveillance a requis un engagement fort du Fonds de Réserve pour les Retraites dans le domaine de l'investissement responsable : en tant qu'investisseur public, instrument de solidarité entre les générations, le FRR se doit de montrer l'exemple en prenant en considé-

ration dans sa gestion les dimensions Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG). Cette préoccupation se matérialise via une stratégie ISR et la volonté d'influer sur les entreprises dans lesquelles le FRR investit via de nombreuses actions d'engagement et l'adoption de lignes directrices de vote aux assemblées générales.

Au cours de l'année 2023 des réflexions seront menées en vue d'actualiser la stratégie d'Investissement Responsable. L'objectif est d'adopter de manière proactive l'évolution des divers standards et de rester moteur pour la promotion des meilleures pratiques.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Pour mettre en œuvre son engagement d'investisseur responsable, le FRR a posé les premiers jalons à partir de 2003 puis l'a formalisé via des stratégies quinquennales caractérisées par des ambitions croissantes en matière de responsabilité et une volonté de progresser et d'accompagner les acteurs de son écosystème (sociétés de gestion, entreprises, fournisseurs d'indices, prestataires d'analyses extra-financières). Ces stratégies rassemblant les principes généraux, les objectifs concrets, les étapes et les moyens sont présentées par le Directoire au Conseil de surveillance qui les approuve après avoir recueilli l'avis du Comité de

l'Investissement Responsable chargé de veiller à la mise en œuvre des orientations définies par le Conseil pour prévenir et maîtriser les risques extra-financiers des portefeuilles du FRR.

Le FRR a ainsi mis en place progressivement les bases lui permettant de tenir compte, sur l'ensemble de son portefeuille, des critères de responsabilité Environnementale, Sociale et Gouvernementale dans le choix de ses gestionnaires d'actifs et des émetteurs dans lesquels ils investissent. Il a également mis en place une politique globale d'exercice de ses droits de vote.

MISE EN ŒUVRE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

● PRISE EN COMPTE DES CRITÈRES ESG DANS LE PROCESSUS DE PRISE DE DÉCISION POUR L'ATTRIBUTION DE NOUVEAUX MANDATS DE GESTION

La gestion du portefeuille du FRR est intégralement déléguée. La mise en œuvre de la stratégie d'investissement responsable du FRR repose ainsi essentiellement sur des gestionnaires sélectionnés par appels d'offres. Les questionnaires de sélection des offres comportent systématiquement un volet portant sur les moyens humains et techniques dédiés aux aspects ESG/Climat. Ils incluent notamment des questions sur l'expérience des équipes d'analyse et de gestion ESG, les sources d'information mises en œuvre, la capacité à adapter leur politique de vote et d'engagement aux spécificités du FRR. Les questions concernant plus spécifiquement le climat portent par exemple sur la mise en œuvre par le gestionnaire des recommandations de la TCFD, le périmètre pour lequel les informations suivantes sont disponibles : émissions de GES, Réserves d'émissions de GES, Entreprises contribuant à la transition énergétique et écologique, Risques physiques, Risques de transition, Alignement 1,5°C/2°C du portefeuille, Entreprises exposées au secteur du charbon, Entreprises développant de nouvelles capacités dans le charbon thermique.

Depuis 2020 le FRR a lancé des appels d'offres sur les mandats crédit comportant, en plus des critères ESG, des objectifs de décarbonation. À fin 2022, la gestion optimisée et les mandats crédit, représentant au total 32 % des actifs du FRR, disposaient d'objectifs de décarbonation. Afin de suivre les critères ESG des mandats, un reporting ESG semestriel est demandé aux gestionnaires du FRR. Ce reporting intègre les éléments énumérés plus haut et est commenté, a minima chaque année, lors d'un Comité de gestion.

● PART GLOBALE , EN POURCENTAGE , DES ENCOURS SOUS GESTION PRENANT EN COMPTE DES CRITÈRES ESG DANS LE MONTANT TOTAL DES ENCOURS GÉRÉS PAR L'ENTITÉ

Les mandats de gestion du FRR imposent aux gestionnaires de prendre en compte sa stratégie d'investissement responsable dans leur gestion, notamment par l'intégration systématique d'une analyse ESG dans le processus de sélection des émetteurs, sur l'ensemble des classes d'actifs.

TABLEAU DES ACTIFS PRENANT EN COMPTE DES CRITÈRES ESG (À FIN 2022)

Classe d'actifs (mandats)	Encours (m€)	% du total des actifs
Actions cotées	6 824	32,0 %
Obligations d'entreprises	6 562	30,8 %
Obligations d'État	3 409	16,0 %
Actifs non cotés	3 145	14,8 %
Total	19 940	93,6 %

Concernant la gestion de la trésorerie (environ 1,8 % de l'encours à fin 2022) et certains OPC ouverts, à défaut de pouvoir fixer, des critères ESG au niveau de la gestion, le FRR intègre cette dimension dans le processus de sélection du gestionnaire et de la gestion qu'il propose. Dans le cadre de la mise en œuvre du règlement SFDR, le FRR réalise un inventaire des classifications de ces OPC ouverts : sur 63 OPC, 22 relèvent de l'article 8 de ce règlement, 8 de l'article 9 et 33 de l'article 6. Par rapport à l'année précédente, le pourcentage d'OPC relevant des articles 8 ou 9 progresse de 41 % à 48 %. Concernant les mandats, 60 % relèvent de l'article 8 et 2 % de l'article 9.

L'ANALYSE EXTRA-FINANCIÈRE DU PORTEFEUILLE

L'analyse extra-financière du portefeuille est réalisée en deux temps :

- en amont : une analyse extra-financière est faite par les gestionnaires lors de la sélection des émetteurs et au cours de leur détention en portefeuille ;
- à posteriori : le FRR fait réaliser une analyse extra-financière ainsi qu'une analyse Climat par deux prestataires choisis périodiquement par appel d'offres (Moody's ESG Solutions et S&P Global Sustainable 1).

● ANALYSE EXTRA-FINANCIÈRE RÉALISÉE EN AMONT

Cette analyse extra-financière s'appuie sur diverses méthodologies et moyens déployés par les gestionnaires. Les principaux critères extra-financiers examinés lors des appels d'offres portent sur :

- l'analyse ESG : les moyens et sources d'informations, une description détaillée de la méthodologie d'analyse, de notation et de son implémentation dans le processus d'investissement, des indicateurs utilisés, du processus de contrôle de la qualité des données ainsi que de la politique de dialogue et d'engagement ;
- un focus sur la thématique du changement climatique, pour lequel des indications supplémentaires sont demandées sur les sujets suivants :
 - émissions de GES ;
 - réserves d'émissions de GES ;

- entreprises contribuant à la transition énergétique et écologique ;
- risques physiques ;
- risques de transition ;
- alignement 1,5°C/2°C du portefeuille ;
- entreprises exposées au secteur du charbon ;
- entreprises développant de nouvelles capacités dans le charbon thermique ;
- part verte.

Les gestionnaires prennent également en compte des critères d'exclusion mis en place par le FRR, concernant :

- des pratiques de certaines entreprises qui ne respectent pas des principes universellement reconnus, tels que ceux du Pacte mondial des Nations Unies, des Principes d'Investissement Responsable et ceux de bonne gouvernance comme l'International Corporate Governance Network (ICGN) ;
- des activités ne respectant pas certaines conventions internationales ratifiées par la France, en particulier celles sur les armes non conventionnelles et le tabac ([voir pages 18 et 19](#)), ou les entreprises ayant leur siège social dans un pays des listes française et européenne des États et territoires non coopératifs au niveau fiscal ;
- des activités liées au charbon, qui portent particulièrement atteinte au climat ([voir page 68](#)).

Les exigences de reporting en matière d'analyse ESG

Dans le cadre du suivi des portefeuilles investis sur différentes classes d'actifs et différentes zones géographiques, des compléments d'information demandés par le FRR à partir de fin 2021 ont été ajoutés. En effet, des éléments complémentaires de reporting à la fois quantitatifs et qualitatifs rendant compte des actions mises en œuvre en matière ESG sont désormais exigés.

En premier lieu, les gestionnaires fournissent chaque mois un reporting confirmant le respect des différentes exclusions du FRR.

Depuis 2020, le FRR exige un reporting qualitatif dédié aux aspects ESG qui doit comprendre a minima les éléments suivants :

- un reporting concernant les engagements pris en termes d'investissements socialement responsables par le gestionnaire qui indique le type d'enjeux Environnementaux, Sociaux et de bonne Gouvernance (ESG) sur lesquels il porte son attention dans le cadre de l'univers d'investissement ; la manière dont il tient compte de ces enjeux extra-financiers dans sa recherche et son analyse des entreprises, et s'ils sont considérés comme ayant un impact sur la sélection de titres ou la construction du portefeuille ; le suivi de ces engagements pris dans le cadre des mandats de gestion, y compris en termes de ressources et d'organisation (évolution des équipes, moyens techniques...);

- un reporting qualitatif mettant en avant notamment les investissements dans le secteur des écotechnologies (« clean technology ») ou ceux contribuant à la transition énergétique, le dialogue ou l'activité d'engagement avec des émetteurs sur des enjeux extra-financiers, la participation à des groupes de réflexions ou des initiatives internationales en matière d'ESG, de carbone, de transition énergétique, etc. ;
- un reporting des notations ESG des entreprises en portefeuille fournissant des éléments récapitulatifs des notes ESG des prestataires d'analyse extra-financière, ou celles établies en interne, de chacun des titres des mandats de gestion.

Enfin, l'exercice des droits de vote par les différents gestionnaires doit être effectué en conformité avec les « Lignes Directrices relatives à l'exercice des droits de vote » rendues publiques par le FRR sur son site Internet. Il donne aussi lieu à un reporting régulier.

En dehors de ces éléments, d'autres éléments sont susceptibles d'être intégrés au reporting ESG au fur et à mesure de la vie du Marché et sont discutés régulièrement entre le Gestionnaire et le FRR.

● ANALYSE EXTRA - FINANCIÈRE A POSTERIORI

L'analyse extra-financière réalisée pour le FRR par Moody's ESG Solutions (MESG) comporte plusieurs volets :

- une analyse de la performance ESG ;
- une évaluation des controverses ;
- une identification des émetteurs concernés par les critères d'exclusion du FRR.

Analyse de la performance ESG¹

Les entreprises sont évaluées au regard de 6 domaines :

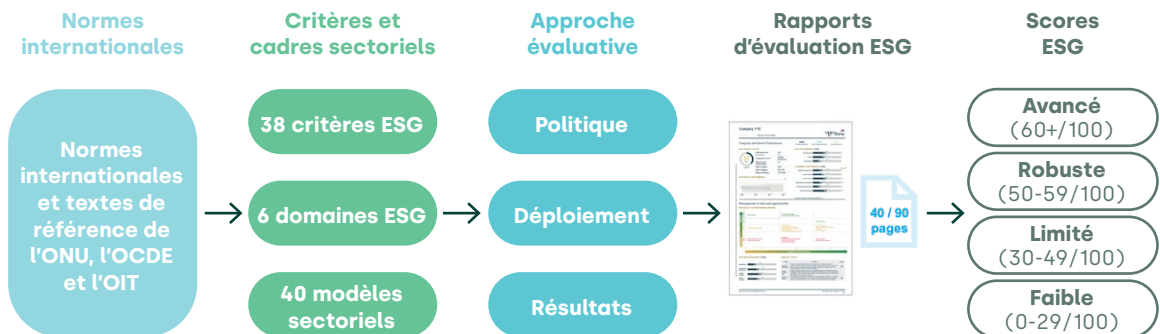
- Environnement ;
- Ressources Humaines ;
- Droits Humains ;
- Engagement sociétal ;
- Comportements sur les Marchés ;
- Gouvernance d'entreprise.

Chaque évaluation repose à la fois sur :

- 38 facteurs de performance durable, issus des normes internationales, traduits et distribués dans les 6 domaines d'analyse de MESG ;
- le contexte sectoriel de l'entreprise.

Chaque entreprise est notée sur une échelle de 0 à 100, qui reflète l'engagement du management à évaluer les enjeux de durabilité (politiques, mesures et résultats) et à en rendre compte dans une perspective de maîtrise des risques.

MÉTHODOLOGIE ESG



Une méthodologie d'évaluation ESG élaborée à partir de normes internationales et de textes de référence. Des méthodologies de recherche et processus certifiés ISO 9001

1. Synthèse de l'analyse produite par Moody's ESG Solutions

DÉMARCHE GÉNÉRALE DE L'ENTITÉ

CRITÈRES ESG RÉPARTIS SUR 6 DOMAINES

Environnement	Comportement sur les marchés	Ressources humaines
Stratégie environnementale	Sécurité des produits	Dialogue social
Prévention et contrôle de la pollution	Information des consommateurs	Participation des salariés
Biens et services durables	Relation clients	Réorganisations
Biodiversité	Relation durable avec les fournisseurs	Évolution de carrière
Eau	Normes environnementales de la chaîne logistique	Systèmes de rémunération
Énergie	Normes sociales de la chaîne logistique	Santé et sécurité
Émissions atmosphériques	Corruption	Heures de travail
Gestion des déchets	Anti-concurrence	
Pollution locale (bruits / vibrations)	Lobbying	
Transports		
Impacts de l'utilisation et de l'élimination des produits		

Droits humains	Gouvernance d'entreprise	Engagement social
Droits humains fondamentaux	Conseil d'administration	Développement socioéconomique
Droits fondamentaux du travail	Audit et contrôles internes	Impacts sociaux des biens et services
Non discrimination et diversité	Actionnaires	Philanthropie
Travail des enfants et travail forcé	Rémunération des cadres	

L'analyse ESG couvrait à fin 2022 88,2 % des encours cotés, avec : 86,7 % des encours du portefeuille global investi en actions, 84,3 % des encours du portefeuille investi en obligations d'entreprises et 98,7 % du portefeuille investi en obligations d'État. Les actifs non analysés concernent les actifs non cotés et les liquidités (23 % des actifs), ainsi que les émetteurs qui ne font pas encore l'objet d'une analyse par le prestataire, notamment les actifs non cotés.

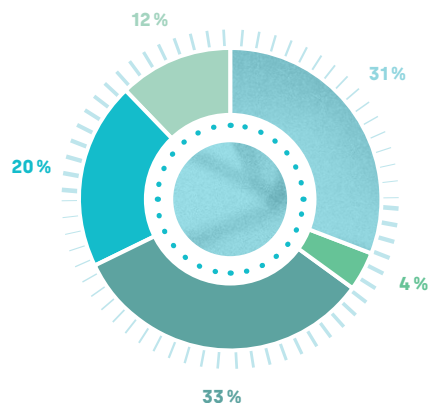
Le score ESG du portefeuille

L'analyse du portefeuille d'actions monde du FRR à fin 2022 met en évidence un score ESG moyen de 46,8/100, en légère progression par rapport à fin 2021 (48) et supérieur de 2,5 points à celui de son indice de référence. Cette performance provient de l'application, dans les mandats du FRR, de sa politique d'investissement responsable.

Cette évolution est le résultat d'une progression du Score ESG sur la quasi-totalité des portefeuilles, à l'exception du portefeuille d'obligations souveraines qui baisse légèrement (73 vs 74). Le portefeuille qui progresse le plus est le portefeuille actions des pays émergents, qui passe de 33,6 à 38,1.

Concernant le portefeuille d'obligations d'entreprises, le score ESG moyen progresse de 2,7, passant de 45,5 à 48,2, celui de l'indice de référence progresse plus légèrement (de 47,3 à 48,3).

ENCOURS CÔTÉS : COUVERTURE PAR UNE ANALYSE ESG À FIN 2022



- Actions pays développés
- Actions émergentes
- Obligations d'entreprises
- Obligations d'État
- Actifs non couverts*

* Actions cotées et obligations non couvertes par l'analyse de Moody's ESG Solutions

Au-delà de cette analyse réalisée chaque année par Moody's ESG solution, les services du FRR disposent de la base de données de recherche ESG, qui leur permet de réaliser des analyses périodiques des portefeuilles. Ces dernières sont notamment utilisées lors des comités de gestion, et servent de support pour échanger avec les gérants sur d'éventuelles divergences et/ou axes d'amélioration.

ÉVALUATION DES CONTROVERSES²

Le degré de gestion des risques liés aux controverses est qualifié selon 5 niveaux de performance :

- avancée ;
- robuste ;
- limitée ;
- faible ;
- Warning List.

Le niveau de performance repose sur trois facteurs :

- sévérité de la controverse (mineure / significative / élevée / critique) ;
- réactivité de l'entreprise à la controverse (non communicative / réactive / préventive / proactive) ;
- fréquence à laquelle une entreprise est exposée à des controverses (isolée / occasionnelle / fréquente / persistante).

Une entreprise peut être mise sous « Warning List » si elle est impliquée dans une controverse de sévérité critique et/ou controverse de sévérité élevée de façon fréquente ou persistante associée à un manque de réactivité (non communicative).

L'analyse des controverses couvre les six domaines de l'analyse ESG :

1. Environnement
2. Comportement sur les marchés
3. Ressources humaines
4. Droits humains
5. Gouvernance d'entreprise
6. Engagement sociétal

Les controverses portant spécifiquement sur le Climat sont incluses dans le domaine « Environnement ».

Concernant les pratiques controversées, les analyses portent sur 95,2 % de la capitalisation du portefeuille consolidé (actions et obligations). 3 295 entreprises sont analysées sur 5 582 en portefeuille. Moody's ESG Solutions a identifié, dans les portefeuilles d'actions et obligations du FRR, 139 entreprises impliquées dans une ou plusieurs controverses de sévérité critique ou élevée, de façon fréquente ou persistante associée à un manque de réactivité de leur part. Ce chiffre est relativement stable (137 l'année précédente). Comme en 2021, les entreprises des États Unis, et les secteurs financier et télécom / média restent sur-représentés sur ces niveaux de controverses.

En règle générale, les principales controverses sont évoquées avec les gestionnaires à l'occasion des réunions des comités de gestion. Toutefois lorsqu'une controverse particulièrement sensible émerge, le FRR peut être conduit à échanger sans délai avec les gestionnaires, en vue de connaître leur analyse de la manière dont l'émetteur concerné gère la controverse, et, le cas échéant, entamer un dialogue avec ce dernier.

IDENTIFICATION DES ÉMETTEURS CONCERNÉS PAR LES CRITÈRES D'EXCLUSION DU FRR

Le FRR a mis en place des critères d'exclusion portant sur trois types d'activités :

- les armes non conventionnelles ;
- le tabac ;
- le charbon (voir page 68).

● ARMES NON CONVENTIONNELLES³

Moody's ESG Solutions fournit un rapport sur la participation des entreprises au développement, à la production, à l'entretien, à l'utilisation, à la distribution, au stockage, au transport ou au commerce d'armes non conventionnelles ou de leurs composantes clés.

Les armes non conventionnelles qui sont exclues concernent les mines anti-personnel (interdites par la Convention d'Ottawa en 1997, signée par 164 pays⁴), les armes à sous-munition (interdites par la Convention d'Oslo en 2008, signée par 108 pays⁵), les armes chimiques (Convention sur l'interdiction des armes chimiques en 1992) et les armes biologiques (Convention sur l'interdiction des armes biologiques de 1972). Ces exclusions ont été mises en œuvre dès la création du FRR.

Chaque année, le FRR révisé ainsi sa liste d'exclusion validée par le Comité de l'investissement Responsable du Conseil de surveillance. Cette liste est mise à jour dans le courant du premier semestre de chaque année et publiée sur le site internet du FRR. Aujourd'hui, elle repose sur une méthodologie dont l'objectif est d'identifier les entreprises impliquées dans le développement, la production, l'entretien, l'utilisation, la distribution, le stockage, le transport ou le commerce d'armes à sous munitions, de mines anti-personnel, d'armes chimiques et bactériologiques ou de leurs composantes clés.

3. Synthèse de l'analyse produite par Moody's ESG Solutions

4. À l'exception notamment des États-Unis, de la Russie, etc.

5. À l'exception notamment des États-Unis, de la Russie, etc.

En 2022, 15 entreprises identifiées dans l'univers d'investissement du FRR sont placées sur la liste d'exclusion :

Entreprise	Pays
Anhui Greatwall Military Industry Co., Ltd.	Chine
Anhui Military Industry Group Holding Co. Ltd.	Chine
Aryt Industries	Israël
Bharat Dynamics	Inde
China Aerospace Science & Technology Corp.	Chine
Hanwha Aerospace	Corée du Sud
Hanwha Corp	Corée du Sud
Kcp	Inde
Lig Nex1	Corée du Sud
Lockheed Martin	États-Unis
Northrop Grumman	États-Unis
Premier Explosives	Inde
Solar Industries India	Inde
Textron	États-Unis
United Engine Corp. Jsc	Russie

● TABAC

L'exclusion du tabac est quant à elle basée sur la Convention-cadre de l'OMS pour la lutte antitabac de 2003, signée par la France. Celle-ci est le premier traité négocié sous l'égide de l'Organisation mondiale de la Santé. Il s'agit d'un traité fondé sur des données factuelles, qui réaffirme le droit de tous les peuples au niveau de santé le plus élevé possible. La Convention représente une évolution fondamentale en ce sens qu'elle met au point une stratégie visant à réglementer des substances engendrant la dépendance. À la différence des précédents traités de lutte contre la drogue, la Convention-cadre affirme l'importance des stratégies de réduction de la demande au même titre que de réduction de l'offre. Cette exclusion a été mise en œuvre par le FRR depuis 2016.

L'ANALYSE CLIMAT

L'analyse Climat, réalisée pour le FRR par S&P Global Sustainable 1, comporte plusieurs volets, dont les éléments sont repris dans différentes parties du présent rapport :

- part verte, part brune et contribution à la transition énergétique, cf. partie 5 ;
- empreinte carbone et l'alignement 1,5°C, cf. partie 6 ;

- empreinte environnementale, cf. partie 7 ;
- risques de transition et risques physiques cf. partie 8.

Les actifs du portefeuille sont couverts par cette analyse Climat de la manière suivante :

TABEAU DES ANALYSES CLIMAT

Classe d'actifs	Risques physiques	Risques / Opportunités de Transition	Alignement
Actions cotées et Obligations d'entreprises	Score / 7 aléas climatiques	Part verte / Part Brune	Empreinte carbone et l'alignement 2°C
Obligations d'État	–	–	Empreinte carbone
Actifs non cotés	–	–	–

LES ENGAGEMENTS DU FRR

L'un des principaux moyens dont disposent les investisseurs institutionnels pour agir en faveur du développement durable, est d'exercer leur pouvoir d'influence vis-à-vis des émetteurs qu'ils contribuent à financer mais également vis-à-vis de leur écosystème. Partant de ce constat, le FRR est impliqué depuis ses débuts dans de nombreuses actions d'engagement, tant à

l'international qu'au niveau national. Il a été notamment fondateur de plusieurs d'entre elles, parmi les plus structurantes (PRI). De plus, le FRR a fait le choix de soutenir le dialogue avec les entreprises via des initiatives collaboratives, en collaboration avec ses gestionnaires de mandats et de fonds mais aussi, lorsque cela s'avère nécessaire, directement avec les entreprises.

Initiatives de portée globale	Initiatives portant sur les enjeux environnementaux	Initiatives portant sur les enjeux sociétaux	Initiatives portant sur les enjeux de gouvernance
 PRI Principles for Responsible Investment Charte des Investisseurs Publics français en faveur des Objectifs de Développement Durable  FIR FORUM POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE	 CDP DRIVING SUSTAINABLE ECONOMIES  Climate Action 100+ Global Investors Driving Business Transition  IIGCC Institutional Investors Group on Climate Change Net-Zero Asset Owner Alliance Charte des investisseurs publics français en faveur du climat	 WOMEN'S EMPOWERMENT PRINCIPLES Investor statement on the Bangladesh accord Statement on tobacco Gender initiative	 ICGN International Corporate Governance Network  EITI Extractive Industries Transparency Initiative

● INITIATIVES DE PORTÉE GLOBALE



PRI – 2005

Le FRR fait partie des membres fondateurs des « Principes pour un Investissement Responsable » de l'ONU.

Les PRI reflètent les valeurs communes d'un groupe d'investisseurs caractérisés par un horizon d'investissement à long terme et des portefeuilles diversifiés, tels que les assureurs et réassureurs, les fonds de pension ou autres investisseurs institutionnels publics ou privés. Ils sont pleinement compatibles avec la stratégie du FRR en matière d'ISR.

Les PRI constituent un élément décisif dans l'essor de l'investissement responsable : fin 2022, les PRI comptaient plus de 5 300 signataires, représentant au total environ 113 000 Md € d'encours.

Charte des investisseurs publics français en faveur des Objectifs de Développement Durable (ODD) - 2019

Les institutions et opérateurs financiers publics français dont le FRR fait partie, déjà engagés depuis décembre 2017 à mettre en œuvre six principes formulés dans la Charte des Investisseurs Publics en faveur du climat, s'engagent désormais à assurer la cohérence de leur démarche d'investisseur responsable et de leurs activités avec toutes les dimensions du développement durable (environnementale, sociale, de prospérité économique et de gouvernance), telles qu'exprimées par les 17 Objectifs de Développement Durable (ODD) adoptés pour l'horizon 2030 par les États-membres.



Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) – 2018

Le Forum pour l'Investissement Responsable a été créé en 2001 à l'initiative de gestionnaires de fonds, de spécialistes de l'analyse sociale et environnementale, de consultants, de syndicalistes, d'universitaires et de citoyens. Depuis, ils ont été rejoints par des investisseurs, dont le FRR en 2018.

Les objectifs du FIR sont de promouvoir l'Investissement Socialement Responsable (ISR), faire en sorte que davantage d'investissements intègrent les problématiques de cohésion sociale, de développement durable.

● INITIATIVES PORTANT SUR LES ENJEUX ENVIRONNEMENTAUX



CDP - 2006

Soutenu par le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE), le CDP est l'une des plus importantes initiatives internationales dans le domaine de l'environnement et du changement climatique. Soucieux d'une meilleure information sur le comportement des entreprises par rapport à l'environnement, leur consommation d'énergie et les effets du changement climatique, le FRR a apporté son soutien au CDP en 2006, puis au CDP WATER et CDP FOREST.

Le CDP est devenu un acteur incontournable en ce qui concerne la normalisation et la collecte d'informations environnementales auprès des entreprises. À fin 2022, il était soutenu par 680 investisseurs représentant 121 000 Md€ d'actifs, et plus de 13 000 sociétés cotées internationales répondaient à leurs questionnaires sur le changement climatique, l'eau et la forêt.

Net-zero asset owner alliance - 2009

En novembre 2019, le FRR a rejoint la Net-Zero Asset Owner Alliance. Cette dernière regroupe 84 investisseurs mondiaux, représentant 10 300 Md€ d'actifs, qui s'engagent à faire évoluer leurs portefeuilles d'investissement vers des émissions nettes de GES (Gaz à effet de serre) à l'horizon 2050 compatibles avec une élévation de température maximale de 1,5° C au-dessus des températures préindustrielles, en tenant compte des meilleures connaissances scientifiques disponibles, y compris les conclusions du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat). Les membres s'engagent aussi à rendre compte régulièrement des progrès accomplis, notamment en fixant des objectifs intermédiaires tous les cinq ans conformément à l'article 4.9 de l'Accord de Paris.

Afin de permettre aux membres de s'acquitter de leurs obligations fiduciaires, de gérer leurs risques et d'atteindre leurs objectifs de rendement, cet engagement doit être intégré dans une approche ESG holistique, intégrant, mais sans s'y limiter, le changement climatique.

Les membres doivent chercher à atteindre cet engagement, en particulier en plaidant et en dialoguant avec les entreprises et l'industrie, ainsi qu'en cherchant à influencer les politiques publiques, pour une transition sobre en carbone en tenant compte des impacts sociaux associés.



Institutional Investors Group on Climate Change - IIGCC - 2015

L'IIGCC est un forum dédié aux investisseurs qui collaborent pour lutter contre le changement climatique. L'IIGCC offre à ses membres une plateforme collaborative d'engagement qui encourage les politiques publiques, les pratiques d'investissement et les comportements des entreprises à prendre en compte les risques de long terme ainsi que les opportunités associées au changement climatique. À fin 2022, cette initiative a été soutenue par plus de 375 investisseurs, représentant 56 000 Md€ d'actifs sous gestion.



Climate action 100+ - 2017

La Climate Action 100+ est la plus grande initiative collaborative d'engagement sur le changement climatique. À fin 2022, cette initiative était soutenue par plus de 700 signataires, représentant plus de 63 000 Md€ d'encours.

Cette initiative est au cœur de l'action de lutte contre le changement climatique de la Net-Zero Asset Owner Alliance dont le FRR est membre. En effet, la Climate Action 100+ est une initiative menée par des investisseurs visant à mobiliser plus de 168 des plus grands émetteurs de gaz à effet de serre du monde représentant 80 % des émissions industrielles qui sont critiques pour répondre aux objectifs de l'Accord de Paris afin qu'ils réduisent leurs émissions, développent les informations financières liées au climat et améliorent la gouvernance sur les risques climatiques.

Charte des investisseurs publics Français en faveur du climat - 2017

Le FRR a signé cette charte en décembre 2017. En effet, l'ensemble des institutions et opérateurs financiers publics français ont décidé de mettre en œuvre une approche visant à assurer la cohérence de leurs activités avec les objectifs de l'Accord de Paris.

Pour mémoire, le FRR a également soutenu, au fil des ans, de nombreuses autres initiatives en faveur du climat, notamment :

- 2014 : Signature du PRI Montréal Pledge, Soutien à la Portfolio decarbonization Coalition, Signature de la déclaration sur le changement climatique dans le cadre du sommet sur le climat de l'ONU ;
- 2015 : Soutien à l'initiative ACT – ASSESSING LOW-CARBON TRANSITION ;
- 2017 : Déclaration aux gouvernements du G7 sur le Changement Climatique Tribune : Enjeux et attentes des investisseurs sur les « Say on Climate » - 2022.

Le FRR a cosigné cette tribune, initiative du Forum pour l'Investissement Responsable, qui a trois objectifs :

- publier les attentes des investisseurs sur le « Say on Climate » et créer un « Say on Climate termes de référence » ;
- améliorer le dialogue entre investisseurs et entreprises sur les enjeux Climat dans le cadre des Assemblées Générales ;
- enfin, améliorer l'alignement des entreprises sur les objectifs de l'Accord de Paris.

L'initiative Net Zero Engagement de l'IIGCC - 2022

L'initiative Net Zero Engagement a vocation à faire évoluer et accélérer l'engagement dans les portefeuilles d'investissement. Elle devrait permettre aux investisseurs d'atteindre les objectifs d'engagement qu'ils se sont fixés dans le cadre de leurs engagements net zéro.

La Climate Action 100+ a augmenté l'ampleur et l'importance de l'engagement climatique avec 166 entreprises ciblées. Mais de nombreuses autres entreprises doivent être engagées pour aligner les portefeuilles sur le zéro net.

Cette nouvelle initiative d'engagement ciblera initialement un minimum de 100 émetteurs de GES importants en se concentrant principalement sur la demande et les petites entreprises de la chaîne d'approvisionnement qui sont essentielles à la transition globale vers le zéro net. L'IIGCC a dressé une première liste, les investisseurs qui s'inscrivent à l'initiative peuvent en proposer d'autres.

Les lettres seront envoyées aux entreprises ciblées début janvier 2023, ce qui marquera le lancement public de l'initiative.

Déclaration en amont de l'AG 2022 de TotalEnergies dans le cadre de Climate Action 100+

Le FRR a co-signé une lettre adressée à TotalEnergies avant la présentation de son rapport de progrès « développement durable et climat » 2021. Cette lettre était articulée autour de trois demandes des investisseurs à l'entreprise :

- la publication d'objectifs scope 3 amont alignés avec un scénario 1,5°C ;
- l'alignement des objectifs publiés par l'entreprise avec un scénario 1,5°C
- la publication de CAPEX plus granulaires permettant de mieux comprendre comment ils s'alignent avec un scénario 1,5°C.

● INITIATIVES PORTANT SUR LES ENJEUX SOCIÉTAUX

Plaidoyer sur le tabac - 2017

53 investisseurs, systèmes de santé, caisses de retraite et assureurs, représentant 3,8 billions de dollars en actifs sous gestion, ont signé un communiqué à l'attention des représentants de l'Organisation mondiale de la santé (OMS) et aux ministres nationaux de la Santé qui soutiennent ouvertement une réglementation plus forte en matière de lutte antitabac.

Déclaration encourageant à signer les women's empowerment principles - 2019

Le FRR est convaincu que la diversité constitue un facteur déterminant de la performance opérationnelle et financière des entreprises. Le 17 septembre 2019, avec le soutien d'ONU Femmes, il a participé à une déclaration commune pour promouvoir l'égalité femmes hommes dans les entreprises. Cette initiative vise à regrouper de nombreux investisseurs pour appeler un large panel d'entreprises cotées dans le monde, à plus de transparence sur ce sujet et à les inciter à signer les Women's Empowerment Principles. Il s'agit d'un socle de 7 principes, fruit d'une alliance entre ONU Femmes et UN Global Compact, auxquels les entreprises peuvent adhérer pour promouvoir l'égalité femme-homme dans leur environnement professionnel.

Gender initiative - 2019

Le 7 novembre 2019, le FRR a signé la Gender initiative. Cette déclaration, coordonnée par Mirova et co-signée par 66 investisseurs représentant un total de 4 000 Md€ d'encours sous gestion, est soutenue par ONU Femmes et le Pacte Mondial des Nations Unies et vise à promouvoir l'égalité femmes-hommes dans les entreprises.

● INITIATIVES PORTANT SUR LES ENJEUX DE GOUVERNANCE



ICGN

International Corporate Governance Network

International Corporate Governance Network (ICGN) - 2014

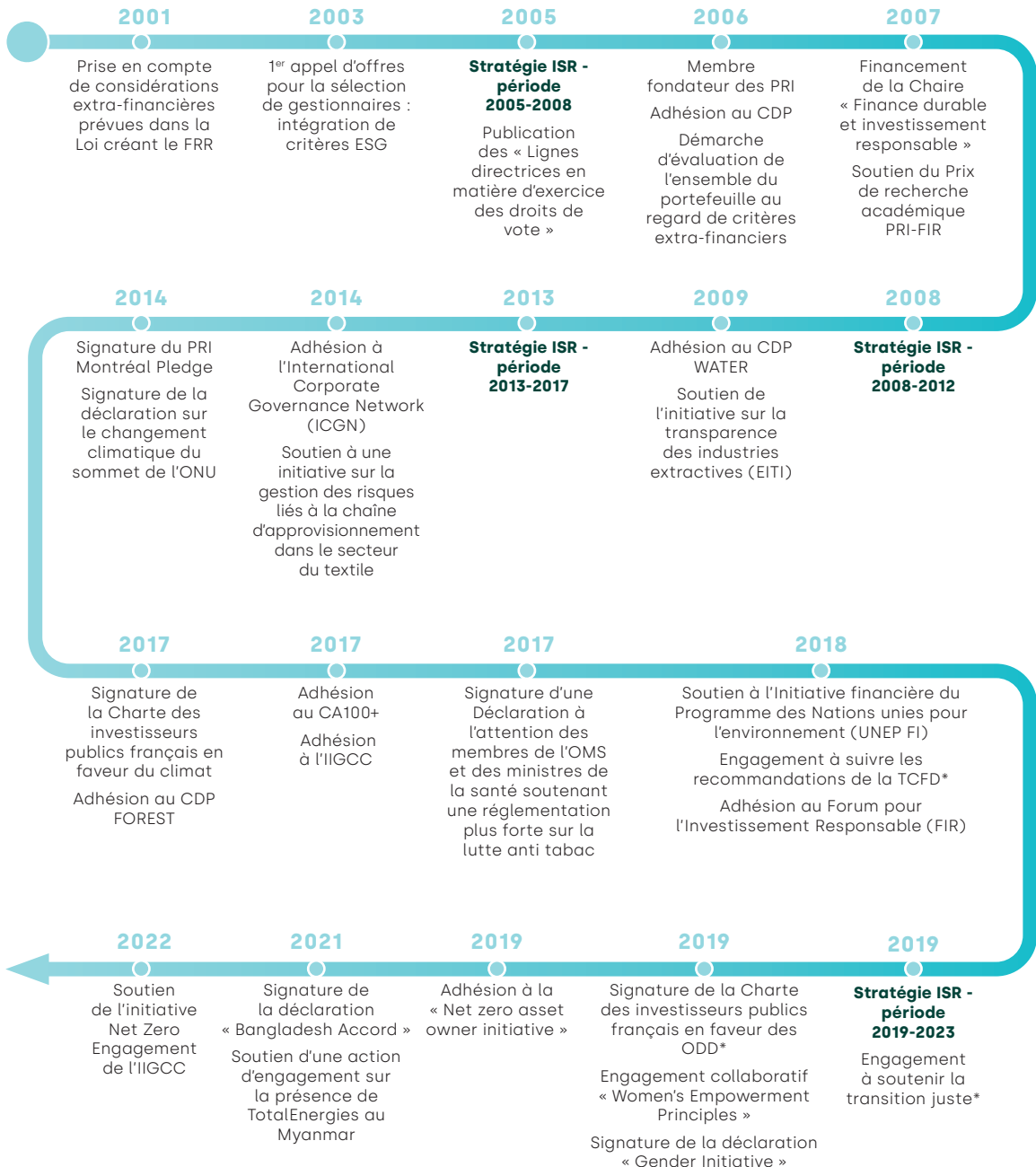
L'ICGN est une organisation internationale de professionnels de la gouvernance dont le but est d'inspirer et de promouvoir des standards internationaux de gouvernance d'entreprise. Ces améliorations contribuent à une performance plus durable des sociétés et à les rendre plus transparentes.

Dans cette perspective, l'ICGN comporte différents comités qui réfléchissent à l'établissement de meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise. Représenté pendant 6 ans au sein du Conseil d'administration de l'ICGN, le FRR s'est impliqué dans la définition de règles de bonne gouvernance dont la mise en application est manifeste dans les marchés concernés par les appels d'offres.

Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (ITIE) - 2009

Cette initiative vise à renforcer la transparence et la responsabilité des acteurs dans le secteur des industries extractives grâce à la vérification et à la publication complète des paiements effectués par les entreprises et des revenus perçus par les gouvernements dans le cadre de l'exploitation des richesses minières, pétrolières et gazières. En soutenant l'ITIE, le FRR invite l'ensemble des entreprises des secteurs concernés directement ou indirectement dont il est actionnaire à y participer, et incite celles qui se sont déjà engagées à soutenir l'initiative à tenir un rôle actif dans sa mise en œuvre.

Les principaux jalons

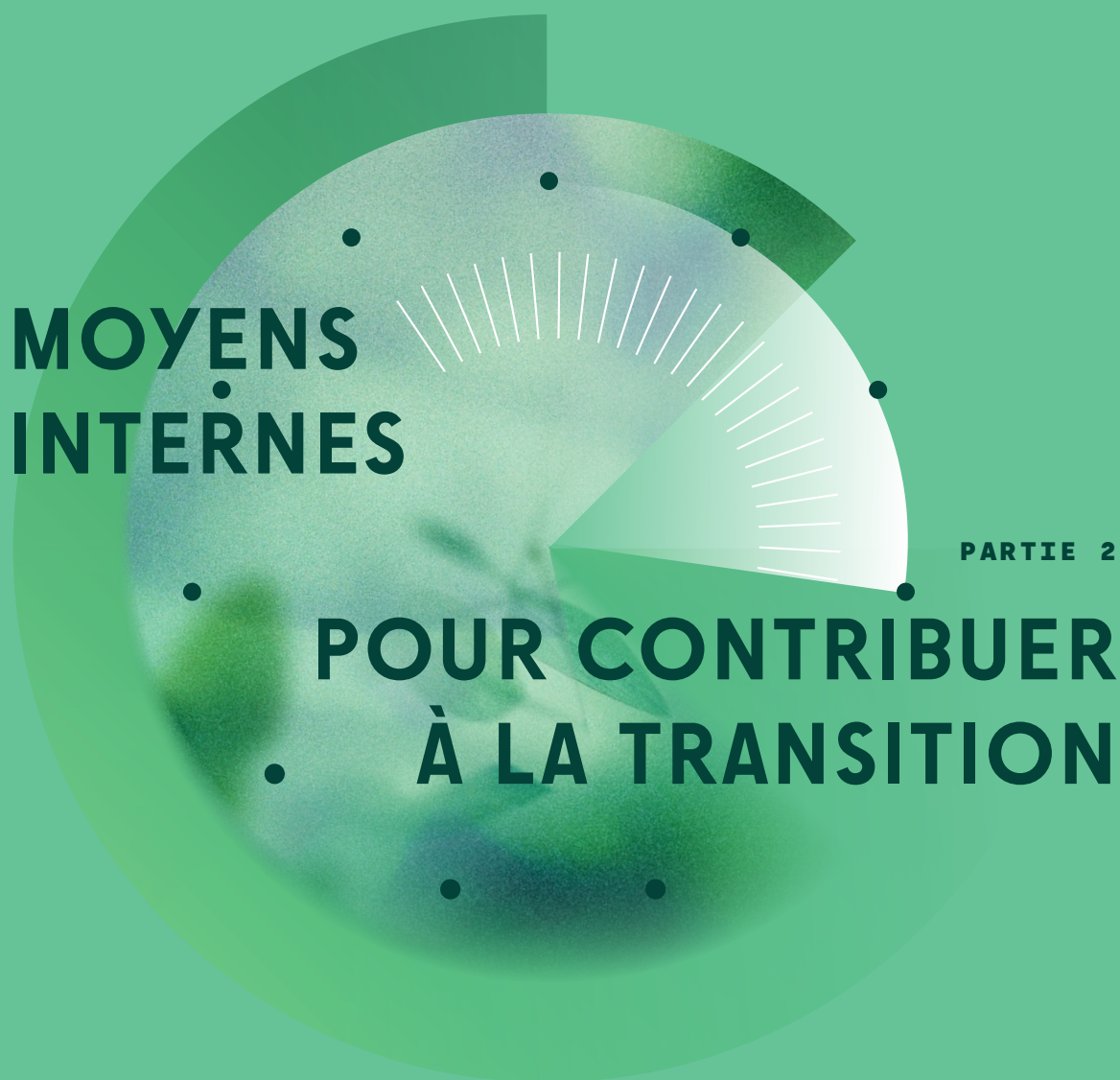


* ODD : Objectifs du Développement Durable.

* TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) : groupe de travail sur la transparence financière des risques liés au climat.

* Transition juste : prise en compte de la dimension sociale dans les décisions liées à la transition énergétique.

DÉMARCHE GÉNÉRALE DE L'ENTITÉ

The graphic features a light green circular arc that partially encircles a stylized globe. The globe is rendered with a textured, slightly grainy appearance in shades of green and blue. Overlaid on the right side of the globe is a white, semi-circular gauge or dial. This dial has a series of thin white lines radiating from its center towards its outer edge, and several small black dots are positioned along its circumference. The text 'MOYENS INTERNES' is written in a bold, dark green, sans-serif font, positioned to the left of the globe. The text 'POUR CONTRIBUER À LA TRANSITION' is written in the same font, positioned below the globe. The text 'PARTIE 2' is written in a smaller, dark green, sans-serif font, positioned to the right of the globe.

**MOYENS
INTERNES**

PARTIE 2

**POUR CONTRIBUER
À LA TRANSITION**

L'intégralité des actifs fait l'objet d'une gestion par délégation. L'essentiel des moyens mis en œuvre pour le déploiement de la stratégie IR du FRR se situe au niveau des gestionnaires. Comme indiqué en page 34, le processus de sélection des gestionnaires comporte un volet très important sur leurs moyens dédiés à l'ESG en général, et au Climat en particulier. Les Directeurs d'Investissement sont impliqués dans toutes les étapes de la vie des mandats (définition des objectifs ESG, sélection, suivi...) et rendent compte une fois par an au Comité de sélection des gérants des indicateurs ESG de leur périmètre. Par ailleurs, un Comité de suivi de l'Investissement Responsable est chargé de la mise en œuvre des orientations définies par le Conseil de surveillance pour prévenir et maîtriser les risques extra-financiers des portefeuilles du FRR.

Le suivi de la mise en œuvre effective de la stratégie IR, qui était à l'origine réalisé par le Directoire, est désormais intégré au Département de la Gestion Déléguée et de l'investissement Responsable, au sein de la Direction Financière du FRR. Cette évolution de l'organisation a pour objectif

de renforcer l'intégration de l'ESG au niveau opérationnel. Le Département comporte un Chargé de Mission Investissement Responsable, expert dans le domaine de l'analyse ESG (20 années d'expérience). Une analyste junior a également été recrutée, en vue d'améliorer l'exploitation des données ESG. Le FRR s'appuie sur les ressources de plusieurs agences spécialisées :

- prestation d'analyse des risques et opportunités extra-financiers du portefeuille du FRR : analyse du portefeuille et fourniture d'une base de données des risques extra-financiers – lot 1 Moody's ESG Solutions (ex Vigeo Eiris) et lot 2 ISS Europe;
- prestation de mesure et d'analyse de l'empreinte environnementale du portefeuille du FRR : lot 1 – évaluation des risques climatiques du portefeuille, lot 2 – contribution à la transition énergétique et lot 3 – analyse des impacts environnementaux et des risques physiques : S&P Global Sustainable 1.

En 2022, le budget consacré par le FRR aux analyses et données ESG / Climat s'est élevé à plus de 211 K€.

CONTRIBUTION AU FINANCEMENT DE LA RECHERCHE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Le FRR apporte son soutien au FIR (Forum pour l'investissement Responsable) et sponsorise son Prix annuel organisé en collaboration avec les PRI (Principle for Responsible Investment). Il finance également la recherche académique sur la finance durable et l'investissement responsable de la Toulouse School of Economics et de l'École polytechnique depuis 2007.

En 2022, le FRR a soutenu particulièrement le travail d'Uli Hege sur « La valeur de l'innovation verte » en collaboration avec Sébastien Pouget (co-directeur de FDIR - Toulouse School of Economics)

et Yifei Zhang. Uli Hege étudie la performance ESG et financière des entreprises qui déposent des brevets « verts ». Il a constaté que les entreprises qui déposaient des brevets liés au climat affichaient, par la suite, des rendements boursiers cumulatifs positifs plus élevés et bénéficiaient ainsi d'un coût du capital inférieur, par rapport à des entreprises toutes aussi innovantes.

En 2022, le budget consacré par le FRR à l'ensemble des organismes et associations soutenant des actions en faveur de l'ESG / Climat s'est élevé à plus de 144 K€.

COLLABORATION AVEC LES PRESTATAIRES DE DONNÉES EXTRA-FINANCIÈRES

Depuis plusieurs années, le FRR travaille avec les fournisseurs d'indices afin que ces derniers intègrent dès la construction des indices des critères extra-financiers. Ces travaux avaient ainsi abouti en 2014 à la création des indices Low Carbon Leaders avec MSCI et le fonds suédois AP4. Le FRR continue ces travaux avec les différents fournisseurs d'indices et, depuis 2021, la plupart des indices smart beta customisés utilisés par le FRR intègre dans leur méthodologie de construction un mécanisme de contrôle des émissions carbone afin que ces dernières restent à un niveau proche de l'indice pondéré par les capitalisations.

Le FRR travaille aussi avec les sociétés de gestion et les fournisseurs de données extra-financières afin d'améliorer les méthodologies de calcul des données ESG et les pratiques quant à leur utilisation. S'agissant des gestions optimisées ESG notamment,

la qualité de la donnée ESG est clé. Ainsi, au cours des dernières années, le FRR a instauré un dialogue entre les sociétés de gestion et les fournisseurs d'indices afin d'harmoniser les méthodologies de calcul de la part charbon concernant plusieurs grands acteurs du secteur Services aux collectivités. Ces différentes actions d'engagement ont abouti à plus de cohérence de la part des fournisseurs de données dans les méthodologies afin de mieux prendre en compte l'activité des entreprises étudiées. À titre d'exemple, les méthodologies concernant la consolidation des résultats des filiales au sein d'une société mère, ou la considération des flux inter-entreprise, sont aujourd'hui mieux appréhendées par certains fournisseurs de données charbon. De ceci découle une gestion responsable plus fidèle à la réalité économique des entreprises.



GOVERNANCE DE L'ESG/CLIMAT

PARTIE 3

INSTANCES DE GOUVERNANCE

La prise en compte des critères de durabilité dans ses décisions de gestion est au cœur de l'identité du FRR. En effet, dès 2001, les textes fondateurs du FRR (Article L.135-8 du Code de la Sécurité Sociale) spécifient que « Le Directoire rend compte régulièrement au Conseil de surveillance et retrace notamment la manière dont les orientations générales de la politique de placement ont pris en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques ».

● CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil de Surveillance du FRR valide les stratégies d'Investissement Responsable, Politique de vote et les objectifs « Climat » qui lui sont présentés par le Directoire. Il supervise également leur mise en œuvre et l'atteinte des objectifs « Climat ».

● COMITÉ DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE (CIR)

Ce Comité, créé en 2008, est composé de la Présidente du Conseil de surveillance, d'un membre du collège représentant les organisations syndicales de salariés, et d'un membre du collège représentant les organisations syndicales d'employeurs. Il peut s'adjoindre le concours de deux personnalités externes qualifiées et, en tant que de besoin, de prestataires de services. À ce jour deux experts en sont membres :

- Jean-Claude Javillier, agrégé des Facultés de Droit. Il a enseigné le Droit du travail et des relations industrielles comparées au Bureau International du Travail (Organisation Internationale du Travail, Genève) et a occupé les postes de Directeur du Département des normes internationales

du travail, puis de Conseiller principal à l'Institut International d'Études Sociales. Il a publié divers ouvrages et articles dans les domaines des relations de travail comme professionnelles, et de la gouvernance mondiale;

- Jean-Pierre Hellebuyck a été vice-président d'AXA Investment Managers et Directeur de l'investissement responsable d'Axa Investment Managers. Il a été également président de la commission sur le gouvernement d'entreprise au sein de l'Association française de la gestion financière (AFG). Il est l'auteur de plusieurs rapports relatifs à la gouvernance et la gestion financière.

Ce Comité est chargé de veiller à la mise en œuvre des orientations définies par le Conseil pour prévenir et maîtriser les risques extra-financiers des portefeuilles du FRR. Il contrôle notamment chaque année la liste des émetteurs exclus en raison de leur implication dans les armes non conventionnelles (cf. [page 18](#)). Il est rendu compte au Conseil de surveillance, au moins une fois l'an, des travaux du Comité.

● DIRECTOIRE

Le Directoire prépare les stratégies d'Investissement Responsable, Politique de vote et les objectifs « Climat », recueille l'avis du Comité de l'Investissement Responsable sur ces projets et les présente au Conseil de Surveillance.

Le Directoire rend compte, au minimum une fois par an, au Comité de l'Investissement Responsable et au Conseil de Surveillance, de la mise en œuvre de la Stratégie d'Investissement Responsable, de la Politique de Vote et des objectifs « Climat ». Le reporting réalisé à destination du CIR et du Conseil de Surveillance porte notamment

sur l'analyse extra-financière du portefeuille, l'évaluation des controverses, le suivi des émetteurs concernés par les critères d'exclusion, l'analyse climat et les indicateurs de suivi des objectifs climat, ainsi que sur les actions d'engagement menées et sur le bilan d'exercice des droits de vote.

● DIRECTION FINANCIÈRE

La Direction financière détermine les critères ESG de sélection des gestionnaires et des offres de gestion, avec un accent mis sur le climat.

La Direction financière s'assure ensuite de la bonne mise en œuvre par les gestionnaires de la stratégie d'Investissement Responsable, de la Politique de vote et des critères ESG/Climat définis. Elle réalise des contrôles à deux niveaux :

- analyses de 1^{er} niveau basées sur les reporting ESG/Climat fournis par les gestionnaires, au minimum 2 fois par an, et examinés lors des Comités de Gestion ;
- analyses de 2nd niveau, basées sur des rapports d'évaluation réalisés par deux prestataires : Moody's ESG Solutions pour l'évaluation extra-financière des portefeuilles et S&P Global Sustainable 1 pour l'audit climatique et environnemental.

● DIRECTION DES OPÉRATIONS ET DES RISQUES

La Direction des opérations et des risques a la charge du suivi de la conformité concernant les différentes exclusions.

● COMITÉ ESG

Un Comité ESG, animé par le responsable ESG, est organisé tous les mois. Les membres du Directoire et l'ensemble des Directions du FRR participent à ce Comité

ESG, qui constitue la colonne vertébrale des activités ESG. Il assure l'intégration de l'ensemble des départements aux réflexions portant sur les sujets ESG, la préparation des divers documents, dont ceux destinés au CIR.

● GESTIONNAIRES

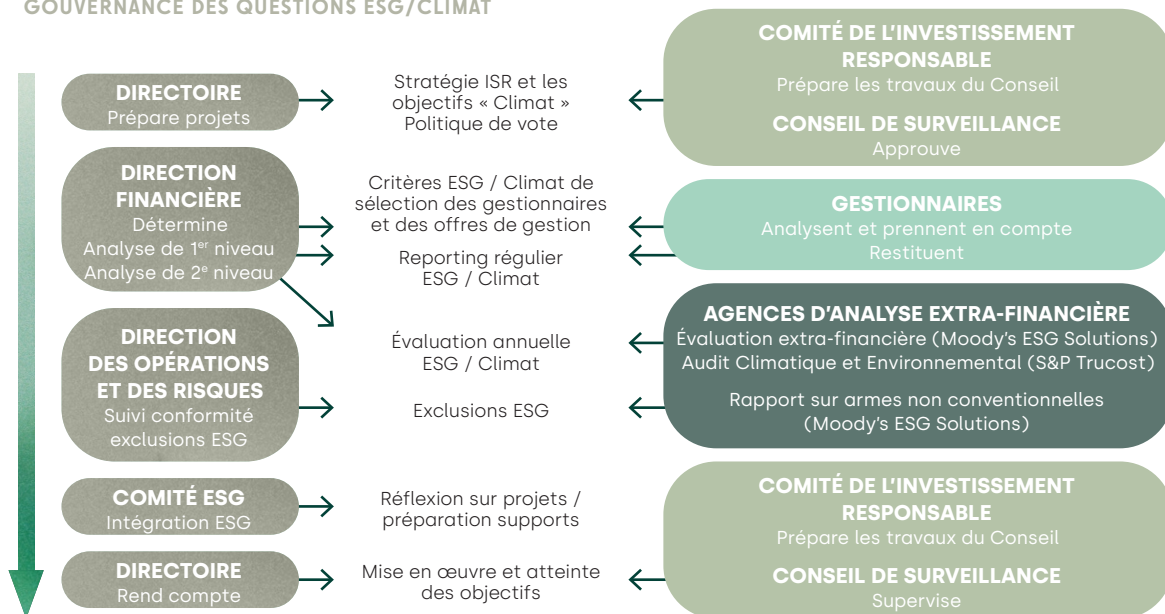
Les gestionnaires prennent en compte la Stratégie d'Investissement Responsable du FRR dans leur gestion notamment par l'intégration systématique d'une analyse ESG dans le processus de sélection des émetteurs, sur l'ensemble des classes d'actifs. Ils exercent également les droits de vote aux assemblées générales pour les actions détenues en portefeuille, selon les orientations de la Politique de Vote du FRR. Ils réalisent un reporting régulier sur ces éléments, qui sont abordés chaque semestre, lors des comités de gestion.

● AGENCES D'ANALYSE EXTRA-FINANCIÈRES

Comme exposé en [page 27](#), deux agences extra-financière périodiquement sélectionnées par appels d'offres réalisent pour le FRR une analyse annuelle complète du portefeuille :

- Moody's ESG Solutions réalise une analyse de la performance ESG, une évaluation des controverses portant sur des thématiques ESG et une identification des émetteurs concernés par les critères d'exclusion du FRR ;
- S&P Global Sustainable 1 réalise une analyse Climat, qui comporte plusieurs volets : Part verte, part brune et contribution à la transition énergétique, Empreinte carbone et l'alignement 2°C, Empreinte environnementale, évaluation des Risques de transition et risques physiques.

GOVERNANCE DES QUESTIONS ESG/CLIMAT



INTÉGRATION DE CRITÈRES DE DURABILITÉ DANS LES POLITIQUES DE RÉMUNÉRATION

Les membres du Conseil de Surveillance et du Comité de l'Investissement Responsable ne perçoivent pas de rémunération. Concernant la mise en œuvre de la stratégie Investissement responsable, les membres du Directoire et la Direction financière ont des objectifs annuels.

S'agissant de la prise en compte de critères de durabilité dans les politiques de rémunération, deux membres du Directoire ont explicitement des objectifs d'investissement responsable inscrits dans leur lettre de mission annuelle. Concernant les collaborateurs du FRR une partie de leur rémunération est assise sur l'atteinte d'objectifs annuels. La Directrice financière a 20 % de sa prime d'objectif conditionnée au pilotage de la politique d'investissement responsable

du FRR. Ces objectifs sont répercutés au niveau des chefs d'équipes de la Direction financière. Ainsi 30 % de la prime d'objectif de la responsable du Département de Gestion Déléguée et de l'Investissement Responsable est assise sur l'implémentation de la stratégie responsable dans les investissements et 25 % de celle du responsable de l'Allocation d'actifs sur l'intégration de l'investissement responsable au niveau de l'allocation stratégique. Au niveau des équipes, au-delà du Chargé de Mission Investissement Responsable dont la prime d'objectif est conditionnée pour 80 % à des objectifs spécifiquement ESG, les Directeurs d'investissement sont concernés par l'ESG avec un poids compris entre 10 et 20 % en fonction de leur périmètre.

STRATÉGIE D'ENGAGEMENT,

. POLITIQUE DE VOTE ET COMPTE RENDU

PARTIE 4

La stratégie d'engagement du FRR s'articule autour de quatre axes :

1. un dialogue actionnarial mené à l'occasion des assemblées générales et basé sur les Lignes Directrices de Vote du FRR ;
2. un dialogue ciblé sur des émetteurs en portefeuille, identifiés comme présentant des risques liés à leurs pratiques ESG/Climat. Ces émetteurs entrent dans un Programme de Dialogue, mené par l'intermédiaire des gestionnaires à la demande du FRR ;
3. une thématique prioritaire : la transition énergétique et écologique. Pour des raisons de plus grande efficacité, cette thématique est essentiellement abordée via des actions collaboratives, en coopération avec d'autres investisseurs et instances de Place ;
4. une action sur l'écosystème de la gestion financière, menée directement par le FRR.

LIGNES DIRECTRICES DE VOTE

● LES LIGNES DIRECTRICES DE VOTE ONT FAIT L'OBJET D'UNE MISE À JOUR EN 2022

La démarche d'investisseur responsable du FRR passe par un positionnement actionnarial lors de chaque assemblée générale. Face au caractère global et international des investissements réalisés par le FRR, les lignes directrices relatives à l'exercice des droits de vote intègrent trois dimensions :

- L'intérêt pour le FRR de participer activement à l'amélioration de la gouvernance des entreprises dans lesquelles il investit. Cette dimension cherche, en effet, à promouvoir la clarté et l'équilibre des pouvoirs des instances dirigeantes ainsi que la qualité des informations fournies aux actionnaires, le respect de leurs droits et de l'intégrité de leurs votes. Elle est, en conséquence, l'un des éléments qui contribue fortement à la pérennité de la communauté des entreprises, à la continuité de la stratégie qu'elles conduisent, à la manière dont elles exercent leurs responsabilités vis-à-vis de l'ensemble de leurs parties prenantes. Tous ces éléments contribuent directement à leur bonne valorisation dans l'avenir.
- Le fait que le FRR soit un investisseur de long terme. Il a choisi de privilégier dans la structure de portefeuille et ses mandats de gestion correspondant à la stratégie d'allocation d'actifs décidée par le Conseil de surveillance, une approche active reposant sur une analyse des perspectives fondamentales de valorisation des titres en capital et de dette émis par les différentes catégories d'émetteurs. Il est donc logique que cet horizon soit aussi pris en compte par les gestionnaires dans l'application qu'ils feront au cas par cas des orientations contenues dans les principes d'exercice des droits de vote, en particulier, quand il s'agira d'apprécier la pertinence d'opérations financières touchant le capital des entreprises.

- Enfin, les efforts d'amélioration de la gouvernance des entreprises, qu'ils proviennent de ces dernières, des législateurs ou des régulateurs, se sont accrus ces dernières années. Il est nécessaire qu'ils se poursuivent. L'exercice actif des droits de vote du FRR doit, cependant, prendre en compte de manière pragmatique les conditions concrètes existantes sur chaque marché, notamment en fonction de la capitalisation des émetteurs, et des différences significatives qui peuvent exister en matière de droit des sociétés et au niveau des pratiques de gouvernance d'entreprise des pays concernés.

Fin 2022, les Lignes directrices de vote ont fait l'objet d'une actualisation afin d'apporter des précisions sur certaines thématiques et de tenir compte des évolutions réglementaires. Ont notamment été soulignés :

- La nécessité d'analyser la distribution de dividendes par les sociétés en portefeuille :
 - en tenant compte de l'évolution de la masse salariale de la société pour veiller à une association équitable des salariés et des actionnaires sur le long terme ;
 - en phase avec les enjeux de la transition énergétique et des investissements associés.
- L'importance de la mise en place au sein des Conseils d'un Comité dédié aux enjeux de Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE).

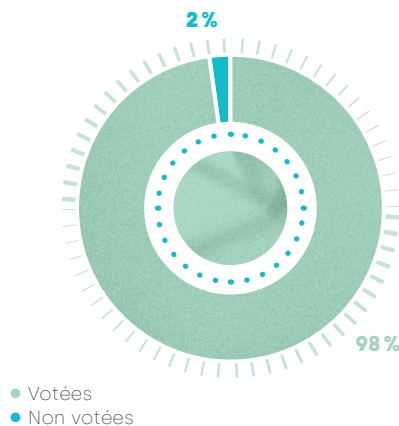
- L'incitation à la publication d'un ratio d'équité par les entreprises, y compris dans les pays où ce dernier n'est pas obligatoire. Ce ratio indique le rapport entre la rémunération la plus haute de l'entreprise et la moyenne et la médiane des rémunérations des salariés. De plus, afin de préserver la cohésion sociale de l'entreprise, le FRR souhaite que la rémunération globale annuelle des dirigeants soit plafonnée à 100 fois le salaire minimum du pays du siège social, ou en l'absence de salaire minimum, à 50 fois la rémunération médiane calculée au niveau du Groupe.
- Le souhait de la mise en place d'un vote régulier en Assemblée Générale sur les ambitions climatiques et sur un reporting climat.

Conformément à ses textes fondateurs, les droits de vote du FRR sont exercés par les gestionnaires d'actifs qu'il a sélectionnés, et ce dans les seuls intérêts du Fonds. Les lignes directrices relatives à l'exercice des droits de vote intègrent l'ensemble de ces éléments et doivent par conséquent être suffisamment larges pour prendre en compte les particularismes nationaux (en France et à l'international). L'objectif du FRR est ainsi de capitaliser sur la connaissance des gestionnaires et leur aptitude à capter les usages en vigueur sur les différentes places financières. Les gestionnaires pourront aussi se référer à ces usages s'agissant de sujets qui ne sont pas couverts par les lignes directrices du FRR.

BILAN D'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Pour l'aider dans son suivi, le FRR travaille sur la notation de la qualité de la gouvernance de son portefeuille actions des pays développés. Cette approche nouvelle, et analytique permet au FRR de mieux comprendre les composantes essentielles de la gouvernance de ce portefeuille. Cette activité exercée par l'intermédiaire de ses gestionnaires d'actifs, lui a permis de participer en 2022 à 1511 assemblées générales et de voter sur plus de 20 000 résolutions dans les pays qui composent son portefeuille actions des pays développés. Ses gestionnaires ont participé à 98 % des assemblées générales votables.

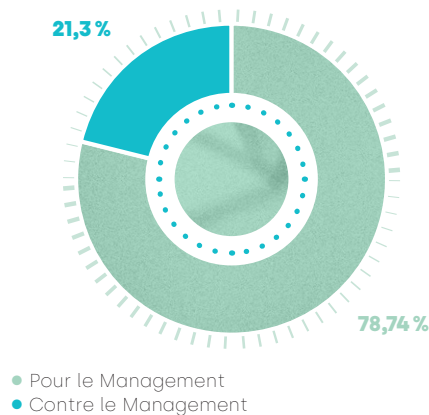
NOMBRE D'AG VOTÉES EN 2022



Les Gestionnaires du FRR ont voté sur les résolutions proposées par le management lors des assemblées générales à 78,7 % POUR et à 21,3 % CONTRE.

En 2022, les désaccords concernant les nominations d'administrateurs ont augmenté de manière significative, passant de 12 % des votes contre les résolutions présentées par le management à 31 %. À noter toutefois une importante disparité selon les zones géographiques : en France et en Allemagne cette thématique représentait 15 % des votes contre le management, mais atteignait 54 % aux États-Unis.

Les résolutions portant sur les rémunérations représentaient quant à elles 23 %, en recul par rapport à 2021 (27 %).



Les résolutions portant sur le « Say on climate » ont poursuivi leur progression : 55 entreprises ont soumis des résolutions sur la thématique (vs 11 en 2021). La plupart du temps ces votes portaient sur le plan de transition énergétique des sociétés. Si cela constitue une avancée certaine, le contenu de ces plans reste souvent en deçà des attentes des investisseurs. Dans plus de la moitié des cas (58 %), un vote contre a été émis pour à ces résolutions.

Le FRR est très vigilant sur la prise en compte des enjeux extra-financiers, notamment sociaux, sociétaux et environnementaux par les conseils d'administrations, sur la prise en compte des recommandations de la TCFD et sur la diversité dans les conseils, mais aussi au sein des comités exécutifs des sociétés dont il est actionnaire.

● BILAN DE L'EXERCICE DE VOTE DES MANDATS DE GESTION ACTIONS INDICIELLES COHÉRENTS AVEC L'ACCORD DE PARIS

Les stratégies réplique d'indices actions pour une gestion cohérente avec l'Accord de Paris optimisent les portefeuilles sur des critères extra-financiers avancés, dialoguent avec les entreprises sur différents sujets durables et mettent en place la politique responsable de droit de vote du FRR.

Les gérants de ces mandats ont participé à près de 700 assemblées générales et voté plus de 12 000 résolutions dont environ 300 résolutions d'actionnaires en 2022. En moyenne, les gérants ont voté contre 25 % des résolutions passées sous revue, un niveau proche de celui de 2021. Les votes contre ont essentiellement concerné la rémunération, l'élection des directeurs jugés pas assez indépendants ou cumulant trop de mandats ou les autorisations d'évolutions capitalistiques.

L'un des thèmes majeurs en 2022, et dans la lignée des années précédentes, a aussi été la transition énergétique et la trajectoire de décarbonation des émetteurs. Tous les gérants soulignent l'élargissement des résolutions dites de « Say on Climate » (SOC). Ce nouveau vote sur la stratégie climatique des entreprises s'est étendu en 2022 à de nombreuses entreprises et l'inscription du « Say On Climate » à l'ordre du jour des assemblées générales a permis aux gérants de s'exprimer de manière plus claire sur cette thématique. Les sociétés de gestion soulignent tout de même que le développement des SOC dans les assemblées générales leur demande d'être plus exigeant vis-à-vis de ces résolutions en renforçant leur cadre d'analyse. Cette approche a conduit à un exercice de vote différencié et au cas par cas sur les stratégies climatiques soumises aux actionnaires. Ainsi, les attentes élevées des gérants sur cette thématique expliquent qu'ils ont soutenu en moyenne uniquement 30 % des résolutions SOC.

LA SÉLECTION DES ÉMETTEURS POUR LE PROGRAMME DE DIALOGUE DU FRR

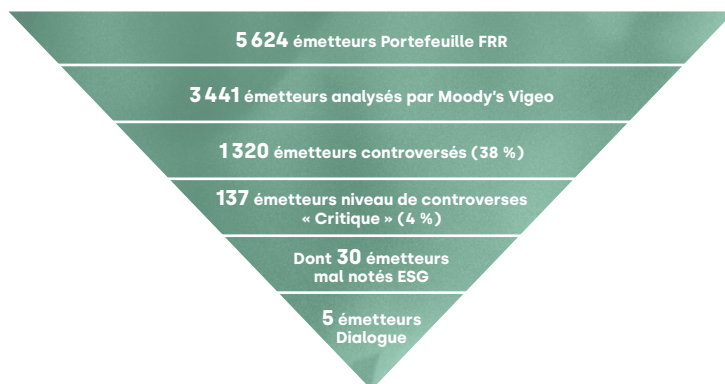
Le processus de sélection des émetteurs qui entrent dans le Programme de Dialogue du FRR repose sur l'identification des entreprises présentant le niveau de risques ESG le plus élevé. L'évaluation de ce niveau de risque est basée sur les analyses de Moody's ESG Solutions. Ces analyses visent à identifier les entreprises accusées de non-respect des normes internationales, et à évaluer le degré de risque que ces allégations représentent ainsi que la qualité des réponses des entreprises. Sont retenues les entreprises qui présentent à la fois une mauvaise évaluation ESG et un niveau de sévérité « Critique » des controverses. Le niveau d'évaluation ESG correspond à une note inférieure à 1,2 fois la moyenne sectorielle régionale (US, Europe, Asie-Pacifique). En effet, le FRR considère qu'il n'est pas nécessaire de focaliser son attention sur les entreprises déjà inscrites dans une démarche de progrès significative. Enfin, une analyse qualitative permet de sélectionner parmi ces émetteurs ceux qui entrent dans le Programme de Dialogue. Le périmètre, qui était limité dans un premier temps aux mandats actions, est désormais étendu aux nouveaux mandats obligataires. Pour des

raisons d'efficacité, les sociétés financières et les entreprises publiques ne sont pas prises en compte dans ce programme, étant donné la complexité des enjeux et le manque de résultats escomptés dans le cadre d'un programme de dialogue.

Moody's ESG Solutions a identifié, dans les portefeuilles d'actions et obligations du FRR, 139 entreprises impliquées dans une ou plusieurs controverses de sévérité critique ou élevée. Ce nombre est relativement stable par rapport à l'année 2021 (137).

Ainsi, à fin 2021, le processus de sélection des émetteurs qui entrent dans le Programme de Dialogue pour 2022 a donné les résultats (voir schéma ci-dessous).

Sur la base du rapport de Moody's ESG Solutions reçu fin 2021, le FRR a sélectionné, pour son plan de dialogue 2022 via ses gestionnaires, la liste des entreprises suivantes : BUNGE LTD, CHARTER COMMUNICATION, EASTMAN CHEMICAL CO, INDIVIOR PLC et JUST EAT TAKEAWAY.COM NV. Le FRR a engagé le dialogue avec 6 de ses gestionnaires sur ces 5 entreprises controversées.



BILAN DES ACTIONS D'ENGAGEMENT 2022

Cette campagne de dialogue 2022 a permis de constater que les niveaux d'implication des gestionnaires sont de plus en plus homogènes, de bonne qualité et en amélioration chaque année. Les points suivants caractérisent la campagne de dialogue 2022 : Les gérants ont bien identifié les controverses et dialoguent pour un cas sur trois avec les entreprises. Pour les autres cas, ils ont considéré qu'un dialogue n'était pas nécessaire au regard des types de controverses présentées. Cette sélectivité accrue peut cependant être perçue comme un niveau élevé de maturité des asset managers dans leurs activités de dialogue plus que comme un retrait sur ces thématiques. En effet, ces derniers dialoguent avec un nombre accru de sociétés et les équipes se renforcent sur les activités d'engagement.

Au niveau des mandats

L'amélioration des métriques est l'un des aspects de la politique d'investisseur responsable du FRR, mais cette dernière met aussi en avant les nécessités d'inciter par le dialogue les entreprises à atteindre une trajectoire plus vertueuse. Ces engagements sont portés par les sociétés de gestion et contribuent à la démarche durable prônée par le FRR.

1) Les mandats d'obligations d'entreprises à haut rendement émises en euros, lancés fin 2021, ont montré sur l'année 2022 des résultats extrêmement encourageants pour une classe d'actifs obligatoire. En effet, les gérants ont mis en place des démarches d'engagement nombreuses avec les émetteurs de leur portefeuille ou de l'univers que ce soit en direct ou au travers d'initiatives collaboratives qui ont conduit les gérants à dialoguer sur

des thèmes tels que la transparence des indicateurs ESG de l'entreprise, les politiques en faveur d'une économie zéro carbone, la gouvernance durable de l'émetteur ou bien la provenance des matières premières. On retrouve dans l'ensemble une part importante d'engagements en faveur du climat, un thème qui est mis en avant dans ces marchés, même si les autres dimensions sociales et de gouvernance sont couvertes par les gérants. Certains gérants ont aussi signé en 2022 des initiatives de collaboration en faveur d'une politique d'investissement durable.

2) Les mandats de gestion action individuelle cohérente avec l'Accord de Paris intègrent aussi de manière importante la dimension d'engagement des entreprises en portefeuille. Ainsi, les 3 gérants présentent des mesures d'engagement avec la quasi-totalité des entreprises qui composent leur univers d'investissement. Les engagements prennent la forme de dialogue direct ou de participation à des initiatives collaboratives et les sujets mis en avant couvrent souvent les problématiques environnementales. Ainsi, on retrouve entre autres dans les sujets abordés la préservation de la biodiversité, la transition vers une économie bas carbone, la validation d'engagement SBTi ou l'application de bonnes pratiques d'un point de vue fiscal.

3) Les mandats actuellement gérés pour le compte du FRR sur le crédit Investment Grade européen et américain sont en outre assortis d'une obligation de reporting spécifique semestriel sur différents thèmes, et, en particulier, sur les actes d'engagement menés auprès de certains émetteurs en portefeuille.

Parmi les informations requises par le FRR, les sociétés de gestion doivent indiquer le nombre d'émetteurs en portefeuille faisant l'objet d'un engagement, en précisant le thème de celui-ci et préciser s'il s'agit d'un engagement direct ou bien via une action collective.

● FOCUS SUR LES ACTIONS D'ENGAGEMENT PORTANT SUR LA THÉMATIQUE « CLIMAT »

Au niveau FRR

Actions d'engagement collectives

Le FRR a poursuivi sa participation aux actions d'engagement menées dans le cadre de la Climate Action 100+, qui dialogue avec 166 des plus grands émetteurs privés cotés au monde et stimule l'action climatique des entreprises conformément à l'objectif mondial d'atteindre des émissions nettes nulles d'ici 2050 ou avant.

La force de la Climate Action 100+ est l'accent mondial mis sur les résultats et l'esprit de partenariat entre les investisseurs et les entreprises.

La Climate Action 100+ est coordonnée par ses cinq réseaux d'investisseurs fondateurs : AIGCC, Ceres, IGCC, IIGCC et PRI. Elle est dirigée par le comité directeur mondial de la Climate Action 100+, qui comprend cinq représentants des investisseurs et les responsables des réseaux d'investisseurs. La stratégie est déployée par le personnel du réseau des investisseurs qui accompagne les investisseurs dans leurs actions d'engagement avec des entreprises ciblées. L'engagement des investisseurs par le biais de l'initiative a abouti à des ambitions

climatiques accrues pour les entreprises ciblées. Cet engagement s'appuie sur une évaluation qui est réalisée chaque année, basée sur dix indicateurs regroupés dans le Net-Zero Company Benchmark. Ces indicateurs portent notamment sur l'ambition « Net Zero » de l'entreprise, ses objectifs de réduction d'émissions à court, moyen et long terme, la stratégie de décarbonation et les investissements qui y sont affectés, la gouvernance des questions climatiques, la transition juste et le suivi des recommandations de la TCFD.

Le rapport 2022 du Net-Zero Company Benchmark dresse un bilan contrasté :

- les entreprises ciblées continuent de progresser sur la fixation des objectifs de neutralité nette pour 2050 ou avant. Elles sont désormais 75 % alors qu'elles n'étaient que 50 % un an auparavant,
- 91 % des entreprises suivent désormais les recommandations de la TCFD contre 72 % l'année précédente,

Cependant, ces évolutions positives sur les objectifs affichés et la transparence ne doivent pas occulter la nécessité de traduire cela en actions concrètes de diminution des émissions. D'importants progrès restent à réaliser : le Benchmark relève des faiblesses persistantes sur la déclinaison en une stratégie de décarbonation : seulement 19 % des entreprises ciblées communiquent des plans quantifiés. La publication d'objectifs de réduction des émissions sur le court terme et le moyen terme reste minoritaire (respectivement 21 % et 12 % des entreprises).

Enfin, l'alignement des investissements avec les ambitions affichées demeure marginal : 1 % des entreprises répondent totalement à ce critère et 9 % partiellement.

Actions d'engagement menées à l'initiative du FRR

Dans le cadre de la NZAOA, le FRR a sollicité deux gérants afin qu'ils entament une action d'engagement vis-à-vis d'une sélection d'entreprises en portefeuilles. Les 27 entreprises ciblées ont été sélectionnées en suivant les règles du « Target Setting Protocol » de la NZAOA. Ce dernier prévoit une sélection d'au moins 20 entreprises en portefeuille, en mettant l'accent sur les responsables des émissions « engendrées par les entreprises détenues dans le portefeuille » ou celles qui sont responsables d'un total de 65 % des émissions engendrées par les entreprises détenues en portefeuille. Le résultat souhaité de ces actions d'engagement est l'alignement sur les trajectoires prévoyant un non-dépassement ou un dépassement limité du seuil de 1,5°C.

Le FRR a décidé de demander à deux gérants d'utiliser la grille d'analyse développée par l'initiative CA 100+ (le « Climate Action 100+ Net-Zero Company Benchmark »), pour réaliser leurs propres analyses. L'utilisation de cette grille d'analyse permet de mesurer de manière la plus objective possible le positionnement des entreprises ciblées, et les progrès réalisés sur la durée de l'engagement (prévue jusqu'à fin 2024). Elle permet également de comparer les niveaux d'avancement des entreprises sur les différents sujets : objectifs de neutralité, stratégie de décarbonation, alignement des dépenses d'investissement, lobbying climatique, gouvernance climatique, transition juste et conformité du reporting aux recommandations de la TCFD.

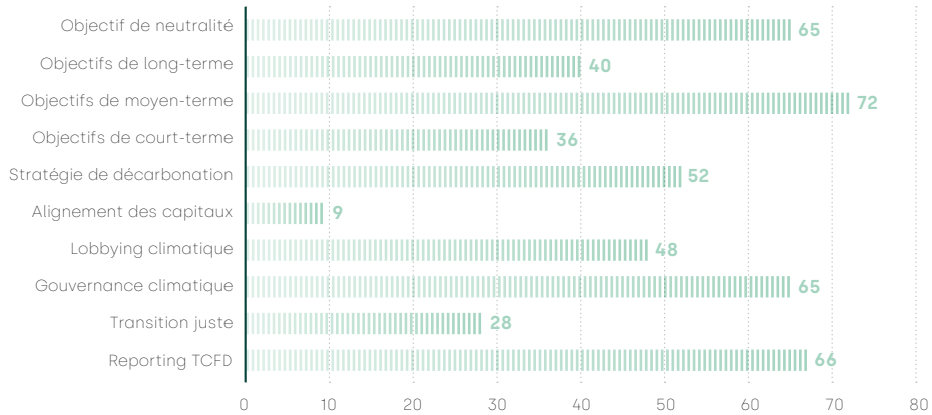
Le bilan de cet état des lieux de départ a pu être établi pour 26 entreprises sur les 27 prévues (la dernière ayant été retirée de la cote entre temps). Pour l'interprétation des résultats, il est à noter que la moitié des entreprises ciblées par le FRR font partie du périmètre d'actions de la CA100+.

Les résultats reflètent un niveau de maturité globalement moins élevé que pour les entreprises du benchmark du CA100+, ce qui était relativement prévisible. En effet, ces entreprises sont beaucoup moins challengées par les investisseurs. Ainsi, 65 % des entreprises de la sélection satisfont aux critères liés aux objectifs de neutralité contre 75 % pour le périmètre du benchmark CA100+, et 66 % pour la conformité de leur reporting aux recommandations TCFD contre 91 %.

Le graphique ci-après détaille la note moyenne des 26 entreprises cibles de l'engagement, pour chaque critère. Les deux critères sur lesquels la marge de progression est la plus importante sont, comme pour le benchmark CA100+, la détermination d'objectifs à court terme et l'alignement des capitaux. Le critère de transition juste, qui vient d'être introduit dans le benchmark à l'état de test, et n'a pu être noté que pour près de la moitié du panel, ce qui rend les résultats moins significatifs à ce niveau.

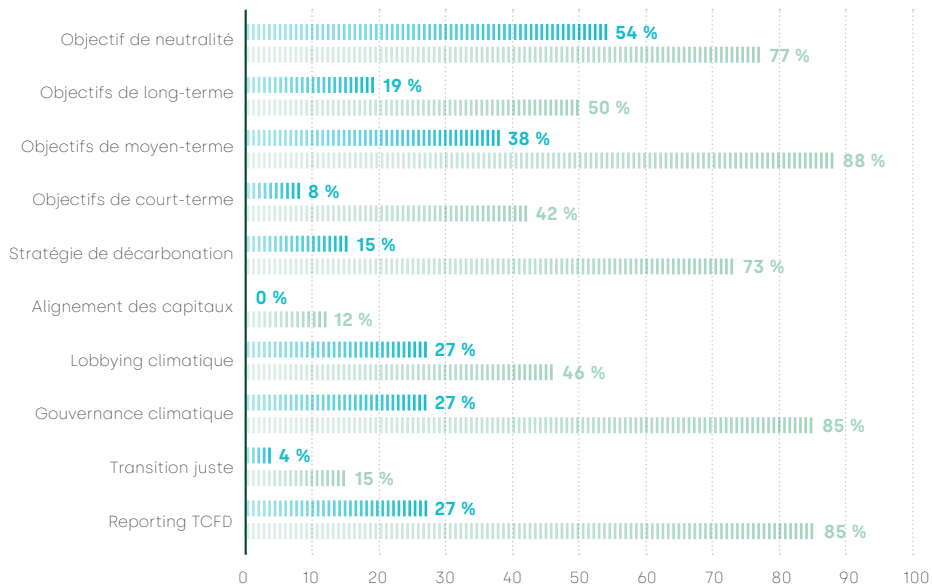
STRATEGIE D'ENGAGEMENT, POLITIQUE DE VOTE ET COMPTE RENDU

NOTES MOYENNE / 100



Le graphique ci-après donne une vision plus précise du niveau de maturité des entreprises du panel sur chacun des critères :

NIVEAU DE MATURITÉ DES ENTREPRISES PAR CRITÈRE

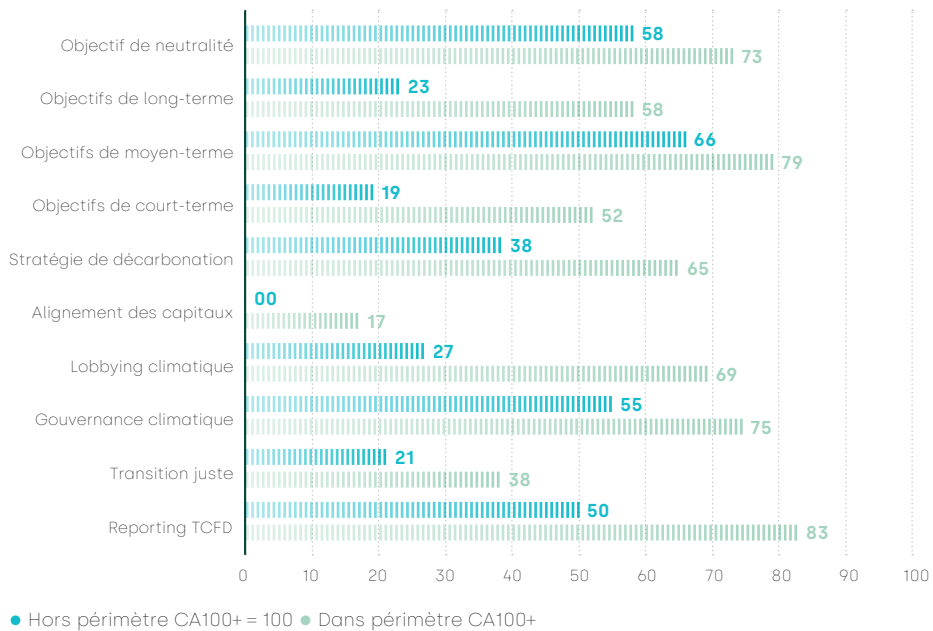


● % notes = 100 ● % notes >=50

Enfin, si l'on considère les notes moyennes des entreprises du panel d'engagement du FRR qui sont également dans le périmètre ciblé par la CA100+ par rapport à celles qui sont hors de ce périmètre, on

peut constater des écarts importants. La note moyenne globale s'élève à 62 dans le premier groupe, contre 37. Ce constat confirme l'importance de l'extension du dialogue à ces entreprises.

NOTE MOYENNE DES ENTREPRISES

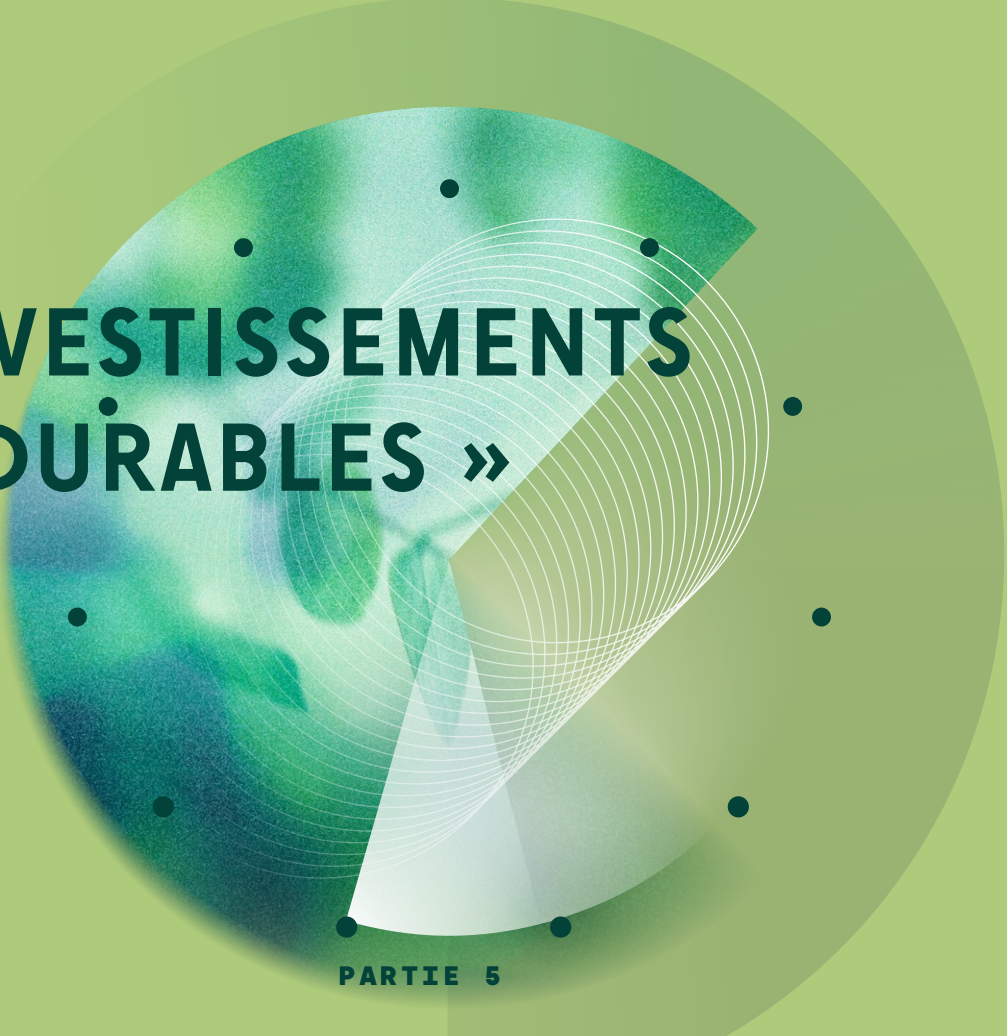


● L'ACCOMPAGNEMENT DES ENTREPRISES AU SEIN DU CAPITAL INVESTISSEMENT

Depuis ses premiers mandats de capital investissement de 2007, le FRR exige des reportings complets de la part de ses gestionnaires en imposant notamment un important volet ESG afin de développer, de mesurer et de vérifier l'impact de ses investissements sur les entreprises et leur écosystème. En pratique, le FRR s'attache à ce que ses gestionnaires réalisent un bilan ESG pré-acquisition, sensibilisent les dirigeants aux enjeux ESG, définissent des axes d'amélioration au cours des années à venir afin de favoriser le développement de l'entreprise et de la préparer au meilleur niveau d'exigences ESG possible et ainsi favoriser la cession. Les exigences du FRR ont été force de traction pour les sociétés

de gestion, qui ont développé de façon croissante et poussé le suivi des aspects ESG, avec l'adhésion des équipes dirigeantes des sociétés en portefeuille. Avec la mise en application de la réglementation SFDR, les sociétés de gestion ont été très actives dans le déploiement de leur politique ESG, qui est admise comme un enjeu central pour l'ensemble des gestionnaires du FRR.

Parmi les gestionnaires leaders dans l'intégration des enjeux ESG, Swen Capital Partners a créé un guide des bonnes pratiques dédié à l'industrie du non coté et décerne chaque année depuis 8 ans un prix récompensant les acteurs sur leurs démarches et les progrès réalisés. Plusieurs gestionnaires du FRR ont déjà été nommés ou récompensés ces dernières années et, en 2022, le jury comportait un membre de l'équipe du FRR.



INVESTISSEMENTS « DURABLES »

PARTIE 5

ET INVESTISSEMENTS DANS LES FOSSILES

INVESTISSEMENTS « DURABLES »

La notion d'investissements « durables », ou financement d'activités « vertes » a fait l'objet de longs débats. Au niveau européen, cela a conduit à l'élaboration d'une classification des activités économiques ayant un impact favorable sur l'environnement, désignée par le terme de « Taxonomie Verte ». Cette harmonisation a été rendue nécessaire par la volonté d'orienter les investissements vers ces activités « vertes ».

Une activité est classée comme durable si elle correspond à au moins l'un des six objectifs suivants :

- atténuation du changement climatique;
- adaptation au changement climatique;
- utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines;
- transition vers une économie circulaire;
- contrôle de la pollution;
- protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

L'activité doit contribuer substantiellement à un ou plusieurs des six objectifs, sans causer de préjudice important aux autres objectifs (principe du « Do no significant harm »⁶). Elle est par ailleurs tenue de respecter les normes sociales et enfin, être conforme aux critères d'examen techniques établis dans les actes délégués.

Par exemple, la production d'électricité par une centrale hydroélectrique peut être « durable » si l'installation est au fil de l'eau, sans réservoir artificiel, et si sa puissance de production est supérieure à 5 W/m², notamment.

À fin 2022, seules les activités correspondant aux deux premiers objectifs ont été définies (atténuation du changement climatique et adaptation au changement climatique).

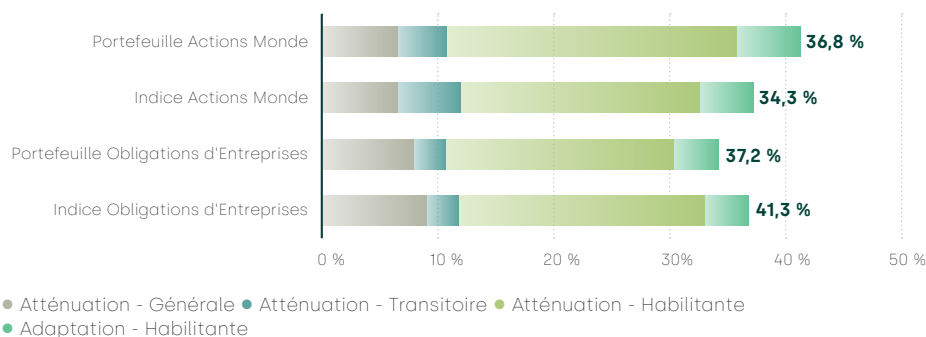
● REVENUS ÉLIGIBLES PAR OBJECTIF POTENTIEL ET TYPE D'ACTIVITÉ

La taxonomie définit 96 activités commerciales liées à 13 macro secteurs de la Nomenclature des Activités Économiques (pouvant être classées comme Générales, Transitoires ou Habilitantes). Les activités Générales sont celles qui ont un potentiel direct d'atténuation des émissions carbone (e. g. les énergies renouvelables). Les activités Transitoires sont celles qui peuvent avoir une intensité carbone relativement élevée mais qui ont un potentiel important de réduction de leurs émissions carbone au fil du temps (e. g. la fabrication d'acier). Les activités Habilitantes sont celles qui pourraient soutenir les réductions d'émissions carbone dans d'autres secteurs (e. g. la fabrication d'éoliennes).

Le graphique ci-après montre les revenus éligibles des différents portefeuilles et indices de référence, répartis par objectif (i.e. atténuation ou adaptation) et par type d'activité auxquels ils correspondraient s'ils étaient classés comme alignés.

6. Source : Neutralité carbone : la taxonomie européenne en six questions | Vie publique.fr (vie-publique.fr)

REVENUS ÉLIGIBLES PAR OBJECTIF POTENTIEL ET TYPE D'ACTIVITÉ

Source : S&P Global Sustainable¹

● INVESTISSEMENTS DANS DES ACTIVITÉS SOUTENANT LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Afin de compléter cette analyse, le FRR identifie ses investissements dans des activités soutenant la transition énergétique selon les catégories suivantes :

- stratégies de gestion « Actions » cohérentes avec l'Accord de Paris ;
- mandats crédit comportant des objectifs de décarbonation ;
- obligations « vertes » ;
- investissement en infrastructures contribuant à la transition énergétique.

Classe d'actifs	Encours	En % total des actifs
Actions cohérentes avec l'Accord de Paris	2 405	11,1 %
Mandats crédit comportant des objectifs de décarbonation	6 561	30,3 %
Dont obligations « vertes »	464	2,1 %
Infrastructures contribuant à la transition énergétique	560	2,5 %
Total	7 584	35,6 %

● ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DURABLES AU COURS DE L'ANNÉE 2022

La transition énergétique est l'un des engagements forts du FRR. L'intégration explicite de ce thème dans l'ensemble des mandats a incité les sociétés de gestion à intégrer de manière plus poussée la thématique dans le processus de gestion.

Les mandats de réplication d'indices actions pour une gestion cohérente avec l'Accord de Paris favorisent ainsi les entreprises qui contribuent à la transition énergétique sous différents angles et via des métriques innovantes. Ainsi, les portefeuilles peuvent favoriser les entreprises présentant un scénario de température aligné avec l'Accord de Paris, et plusieurs portefeuilles affichent ainsi des températures inférieures à 1,8°C, des améliorations notables par rapport à leur indice de référence. Certains portefeuilles surpondèrent les entreprises qui ont fait valider leur politique de transition énergétique auprès de la Science Based Target Initiative. Certains mandats dirigent leurs investissements en priorité vers les entreprises pour lesquelles la greentech représente une part importante de leur chiffre d'affaires. En outre, certains mandats intègrent aussi des objectifs d'amélioration d'un score de transition basé sur une méthodologie propre à la société de gestion. Les résultats de ces portefeuilles en faveur de la transition énergétique sont très positifs, sans pour autant dénaturer la gestion de réplication d'indices.

Obligations vertes

Les mandats obligataires intègrent aussi une démarche en faveur de la transition énergétique. Le FRR a demandé aux sociétés de gestion de prendre en compte ces thèmes lors de l'analyse des titres et la construction de portefeuille, et l'un des résultats les plus explicites en faveur de la transition énergétique est la représentation de plus en plus importante des obligations vertes dans l'univers d'investissement et aussi dans les portefeuilles.

Le financement de la transition énergétique par le FRR se matérialise en effet par des investissements en obligations vertes (« Green Bonds ») dans les mandats dédiés Investment Grade et High Yield Euro et Investment Grade américain.

Fin 2022, les Green Bonds représentent un volume de 464 M€ soit un équivalent de 2,1 % des encours globaux du FRR et 7,8 % des encours de mandats dédiés au crédit (vs 6,2 % fin 2021).

Plus précisément, les mandats de gestion du Crédit Investment Grade Euro comptent 12,2 % de leurs encours dans cette catégorie d'obligations contre 8,9 % en 2021 et 11,5 % dans leur indice de référence. Ce poids est de 1,50 % pour les mandats de Crédit Investment Grade américain alors que l'indice de référence en comporte 1,69 %. Enfin, les mandats High Yield Euro détiennent 5,83 % d'obligations vertes contre 5,4 % en 2021 et 6,21 % pour leur indice (vs 5,2 % en 2021). Les obligations vertes du portefeuille du FRR financent principalement des projets en lien avec les bâtiments verts et les énergies renouvelables.

● INVESTISSEMENT EN INFRASTRUCTURES CONTRIBUANT À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Le FRR a engagé un montant total de 485 M€ en infrastructures destinées essentiellement au financement de la transition énergétique. 426 M€ ont été appelés dont 85 M€ au titre de 2022 et l'encours valorisé se monte à 560 M€.

En 2022, la société de gestion a entamé l'étude d'un investissement dans un petit réacteur nucléaire (SMR), dédié à la production de chaleur industrielle : Jimmy Energy. Il s'agit d'un des très rares producteurs de chaleur décarbonée, qui utilise une technologie éprouvée, disposant de retours d'expérience significatifs et d'une roadmap maîtrisée.

Nucléaire et gaz : des énergies nécessaires à la transition

En 2022, la Commission européenne a inclus l'énergie nucléaire et le gaz dans la taxonomie européenne des activités durables, à l'issue de nombreux débats.

Le gaz est admis uniquement s'il vient en substitution comme source d'énergie dans des centrales alimentées auparavant par du charbon. Les seuils maximum d'émissions seront progressivement baissés : de 270 g de CO₂e/kWh à 100 g pour les centrales construites à partir de 2030. Ces chiffres sont à rapprocher des moyennes actuelles (418 g CO₂e / kWh en 2021)

La production d'électricité à partir d'énergie nucléaire a elle aussi été incluse dans la liste des activités transitoires, qui contribuent à atténuer le changement climatique. Pour cette énergie, le débat n'a évidemment pas porté sur l'intensité carbone de la production d'électricité, mais sur les risques que cette énergie pourrait faire peser sur les autres objectifs de la taxonomie. C'est pourquoi la taxonomie prévoit des condi-

tions relatives à la gestion de ses déchets et aux mesures de sécurité, et limite la qualification « d'énergie de transition » à l'horizon 2045. Par ailleurs, la réalisation de travaux pour prolonger la durée de vie des réacteurs actuellement en service devra être approuvée avant 2040.

L'inclusion de ces deux activités entre donc dans le cadre de l'objectif de neutralité carbone adopté par l'Union européenne pour 2050 : le gaz pour permettre une sortie du charbon, le nucléaire pour permettre une continuité de la production d'électricité durant la poursuite de la phase d'essor des énergies renouvelables.

Indépendamment de cette taxonomie, en 2022 le contexte européen de la guerre en Ukraine remet en exergue les enjeux d'une indépendance énergétique, et d'un choix d'une énergie peu carbonée – alternative nettement moins nocive pour le climat que la réouverture contrainte de centrales à charbon.

● **CAPITAL INVESTISSEMENT :
INVESTISSEMENTS
DANS DES BIOTECHNOLOGIES
INNOVANTES CONTRIBUANT
À TRANSITION ÉNERGÉTIQUE
ET ÉCOLOGIQUE**

Les fonds et mandats de capital-innovation sélectionnés par le FRR financent des innovations de rupture dont certaines qui luttent contre le changement climatique et contribuent à préserver l'environnement à l'instar de :

- Seacure, créée à l'initiative de Truffle Capital, qui conçoit et commercialise des solutions innovantes pour lutter contre l'érosion du littoral et protéger les ouvrages maritimes côtiers et les structures offshore. Ces solutions reposent sur un procédé électrochimique breveté respectueux de l'environnement permettant de créer in situ le Geocorail une roche artificielle à partir des minéraux présents dans les milieux marins et qui présente donc une excellente compatibilité avec les formes de vie aquatique, préservant ainsi la diversité biologique des milieux marins.
- Ynsect, société fondée en 2011, qui veut révolutionner l'alimentation humaine, végétale et animale en transformant les insectes en ingrédients, dans un contexte où la consommation mondiale de protéines animales devrait augmenter très fortement d'ici 2030. La société est en cours de finalisation de la construction d'une ferme verticale de 45 000 m² près d'Amiens.

● **INVESTISSEMENT EN
IMMOBILIER À IMPACT
SOCIAL ET ÉNERGÉTIQUE**

L'investissement réalisé dans le FLI, Fonds de Logement Intermédiaire, a un impact positif sur le plan environnemental, en construisant des logements aux consommations maîtrisées en centre-ville ou en continuité de la ville, évitant ainsi l'étalement urbain. Ainsi, 96 % des résidences sont implantées en centre-ville ou en continuité de la ville existante, limitant ainsi l'étalement urbain. Les consommations d'énergie sont inférieures de 13 à 30 % aux normes réglementaires pour plus de 70 % du parc construit. Plus de 68 % des opérations sont certifiées (NF Habitat – NF Habitat HQE™ ou équivalent).

Compte tenu de l'objectif d'investissement durable recherché à travers la construction de logements intermédiaires, le fonds FLI a été classé comme un produit répondant aux exigences de l'article 9 du règlement SFDR.

Il poursuit également un objectif d'alignement de son patrimoine immobilier sur les objectifs environnementaux « Atténuation au changement climatique » et « Adaptation au changement climatique » pour l'activité éligible au fonds FLI à savoir « Acquisition et gestion de bâtiments ».

EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX COMBUSTIBLES FOSSILES

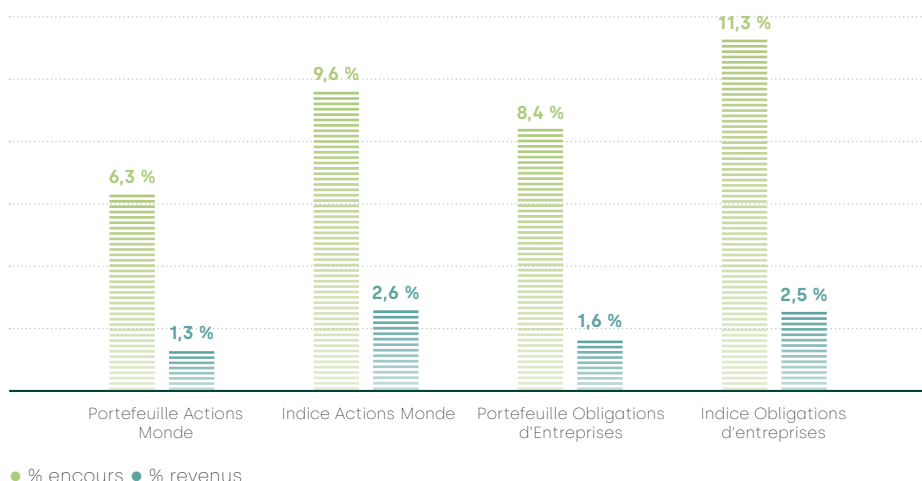
L'exposition du portefeuille aux actifs des entreprises dont l'activité repose sur les combustibles fossiles est analysée pour évaluer la part des encours investie dans des « Stranded assets » ou « Actifs bloqués ». Ces activités présentent un risque potentiel de dépréciation du fait des évolutions réglementaires liées notamment aux engagements des États de contenir le réchauffement climatique entre 1,5 et 2°C. Dans l'analyse, réalisée par S&P Global Sustainable 1, sont prises en compte les activités d'exploitation des combustibles fossiles, mais également les activités

de support à ces extractions (exploration, forage...), ainsi que les activités de production d'électricité provenant de ces combustibles fossiles. Cette exposition est réalisée sur la base :

- de la part des encours exposés à ces activités ;
- de la proportion des revenus des entreprises réalisés dans ces activités.

À fin 2022, l'exposition de ces portefeuilles dans les combustibles fossiles est significativement inférieure à celle de leurs indices.

EXPOSITION AUX ACTIFS DES ENTREPRISES DONT L'ACTIVITÉ REPOSE SUR LES COMBUSTIBLES FOSSILES — source : S&P Global Sustainable 1



INVESTISSEMENTS « DURABLES » ET INVESTISSEMENTS DANS LES FOSSILES

Afin de mieux appréhender le risque des actifs bloqués, S&P Global Sustainable 1 mesure également les émissions de carbone futures provenant des réserves fossiles, ainsi que les dépenses d'investissement (CAPEX) liés aux activités fossiles, telles que l'exploration et l'extraction. Pour ces deux indicateurs, S&P Global Sustainable 1 ne prend en compte que les données reportées (pas d'estimation). L'intensité des émissions futures provenant des réserves a également été indiquée. Elle est calculée en divisant les émissions allouées au portefeuille par la valeur investie.

Pour le portefeuille Actions Monde la prise en compte des enjeux climatiques transparaît bien dans le graphique ci-dessus : alors que l'indice réalise 38 % de ses dépenses en investissement des activités fossiles dans le charbon, le portefeuille est à un

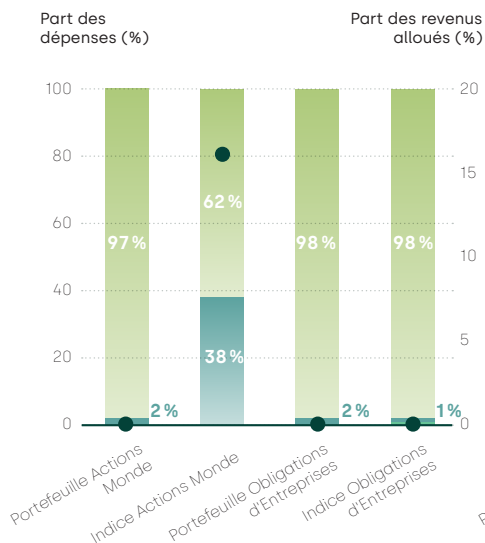
niveau de 2 %. Au niveau des obligations d'entreprises la différence n'est pas significative et le niveau absolu reste modéré (2 % pour le portefeuille et 1 % pour l'indice).

À noter que cette mesure et celle qui figure dans le graphique suivant sont uniquement basées sur les informations publiées par les entreprises et que les dépenses d'investissement ne détaillent généralement pas la répartition entre gaz et pétrole.

L'intensité des émissions carbone futures provenant des réserves fossiles est sensiblement inférieure pour le portefeuille Actions Monde par rapport à son indice de référence (908 tCO₂e/mEUR investi vs 2108). Sur le portefeuille Obligations d'Entreprises cette intensité est également inférieure (803 tCO₂e/mEUR investi vs 1120 pour l'indice).

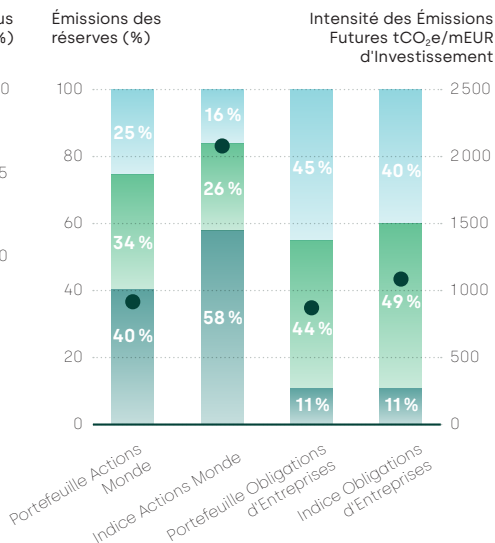
DÉPENSES D'INVESTISSEMENT DANS LES ACTIVITÉS FOSSILES

Source : S&P Global Sustainable 1



ÉMISSIONS DE CARBONE FUTURES PROVENANT DES RÉSERVES FOSSILES

Source : S&P Global Sustainable 1



● Charbon ● Pétrole ● Gaz ● Pétrole et/ou Gaz ● Intensité (tCO₂e / mEUR Investi)



STRATÉGIE D'ALIGNEMENT SUR L'ACCORD DE PARIS

PARTIE 6

Dès la création du FRR, le Conseil de surveillance et le Directoire ont exprimé un engagement fort du Fonds de Réserve pour les Retraites dans le domaine de l'investissement responsable qu'il a mis en œuvre au travers de stratégies quinquennales. Celles-ci se caractérisent par des ambitions croissantes en matière de responsabilité et une volonté de progresser et d'accompagner le progrès des acteurs de son écosystème.

Le FRR a rejoint, en novembre 2019, la Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA), initiative regroupant les principaux investisseurs s'engageant, en cohérence avec

l'Accord de Paris, à mettre en œuvre les moyens d'atteindre la neutralité carbone de leurs investissements et de l'économie d'ici 2050 et à rendre compte régulièrement de leurs réalisations à différents points d'étape.

La politique d'investisseur responsable du FRR repose sur une vision holistique de l'ESG et se déploie de manière réaliste et pragmatique dans le cadre d'un processus d'amélioration constante fondé sur des retours d'expérience réguliers. La participation aux actions et engagements de la NZAO s'inscrit ainsi dans un processus global englobant toutes les autres dimensions de

Accord de Paris

Lors de la COP21 à Paris, le 12 décembre 2015, les Parties à la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (CCNUCC) sont parvenues à un accord historique pour lutter contre le changement climatique et pour accélérer et intensifier les actions et les investissements nécessaires à un avenir durable à faible intensité de carbone. L'Accord de Paris s'appuie sur la Convention et, pour la première fois, rassemble toutes les nations autour d'une cause commune pour entreprendre des efforts ambitieux afin de combattre le changement climatique et de s'adapter à ses conséquences, avec un soutien accru pour aider les pays en développement à le faire. En tant que tel, il trace une nouvelle voie dans l'effort mondial en matière de climat.

L'objectif central de l'Accord de Paris est de renforcer la réponse mondiale à la menace du changement climatique en maintenant l'augmentation de la température mondiale à un niveau bien inférieur à 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels et de poursuivre les efforts pour limiter encore davantage l'augmentation de la température à 1,5 °C. L'Accord vise également à accroître la capacité des pays à faire face aux impacts du changement climatique et à rendre les flux financiers compatibles avec un faible niveau d'émissions de GES et une voie résiliente au climat. Pour atteindre ces objectifs ambitieux, une mobilisation et une affectation appropriées de ressources financières, un nouveau cadre technologique et un renforcement des capacités doivent être mis en place, appuyant ainsi l'action des pays en développement et des pays les plus vulnérables, conformément à leurs propres objectifs nationaux.

l'Investissement Responsable. L'adhésion à la Net Zero Asset Owners Alliance engage le FRR sur la voie d'un alignement avec l'accord de Paris, en utilisant trois leviers :

- adopter des objectifs ambitieux de réduction des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles ;

- mener des actions d'engagement afin d'inciter les entreprises à adopter des stratégies d'alignement avec l'accord de Paris, via ses gestionnaires mais aussi via des initiatives collaboratives comme la Climate 100+ (cf. pages 43 à 46) ;
- continuer à contribuer au financement de long terme de la transition énergétique (cf. pages 50 à 53).

OBJECTIFS DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE DES PORTEFEUILLES

Tout en conservant un niveau de vigilance indispensable sur l'ensemble des autres enjeux ESG, répondre à l'urgence climatique fait partie des priorités du FRR. L'adhésion à la Net Zero Asset Owners Alliance engage le FRR sur la voie d'un alignement avec l'accord de Paris, en utilisant trois leviers :

- adopter des objectifs ambitieux de réduction des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles ;
- mener des actions d'engagement afin d'inciter les entreprises à adopter des stratégies d'alignement avec l'accord de Paris, via ses gestionnaires mais aussi via des initiatives collaboratives comme la Climate 100+ ;
- contribuer au financement de la transition énergétique, en continuant d'apporter une contribution de long terme à la création d'une économie nette zéro par le « financement de la transition ».

● RÉDUCTION DES ÉMISSIONS

Dans le cadre de son adhésion à la Net Zero Asset Owners Alliance, le FRR a adopté de nouveaux objectifs de réduction des émissions des portefeuilles. Pour parvenir à une trajectoire de limitation du réchauffement climatique à de 1,5°C, l'Alliance a identifié une fourchette d'objectifs de réduction des émissions au niveau des classes d'actifs comprise entre -20 % et -32 % d'ici fin 2024.

Début 2021, le FRR a finalisé les études nécessaires à la fixation de ses objectifs qu'il a rendus publics le 30 septembre 2021. Il s'agit de la poursuite d'une démarche entamée de longue date qui a déjà permis de **diminuer les émissions de 40 % entre 2013 et 2019**.

Le FRR a décidé de poursuivre ses ambitions et de se fixer pour objectif **une baisse supplémentaire de 20 % à l'horizon de fin 2024 par rapport à 2019 des émissions de ses portefeuilles actions des pays développés et obligations d'entreprises**. L'objectif assigné est en absolu et non en relatif aux indices, il s'agit donc bien d'une réduction significative à laquelle le FRR se félicite de contribuer.

Dans le cadre de la Net Zero Asset Owners Alliance, ces objectifs seront revus par périodes de cinq années. En 2022, le FRR a commencé de calibrer son prochain objectif à l'horizon 2029 et par anticipation, les appels d'offres en cours tiennent compte d'objectifs plus ambitieux.

● **ATTRIBUTION DE MANDATS COMPORTANT DES OBJECTIFS DE DÉCARBONATION SUR LES MANDATS DE CRÉDITS ET D' ACTIONS**

En 2022, le FRR a attribué trois mandats de gestion responsable en réplication d'indices actions pour une gestion cohérente avec l'accord de Paris et trois autres en obligations d'entreprises de bonne qualité émises en dollars. Le FRR poursuit son engagement à intégrer, et ce quelle que soit la classe d'actifs, une dimension responsable dans la gestion. Le FRR a explicitement énoncé dans ces mandats que les candidats sélectionnés doivent entre autres prendre en compte dans leur gestion les enjeux du changement climatique dont notamment la réduction des émissions de CO₂, la contribution à la transition écologique et énergétique et l'alignement du portefeuille sur la trajectoire 1,5°C. Ces mandats, gérés par 6 gérants, ont débuté en janvier et mai 2022 avec un objectif de réduction, par rapport à leurs indices de référence respectifs, de 50 % des émissions pour les mandats actions et de 40 % pour les mandats obligations.

● **FIXATION D'OBJECTIFS DE DÉCARBONATION DE PLUS EN PLUS AMBITIEUX AU FUR ET À MESURE DU RENOUELEMENT DES MANDATS DE GESTION**

Dans le cadre des appels d'offres lancés par le FRR, les nouveaux marchés intègrent désormais systématiquement des objectifs chiffrés de décarbonation.

Fixés initialement uniquement sur la gestion indicielle actions à **-50 % par rapport aux indices de référence, le FRR recherche désormais une décarbonation en valeur absolue.**

Le marché « Obligations d'entreprises à haut rendement émises en dollars » lancé début 2022 a ainsi un double objectif : reprendre les efforts réalisés par le FRR en matière de décarbonation dès le lancement des mandats, et continuer la démarche de décarbonation en poursuivant la réduction des émissions carbone des portefeuilles avec des objectifs de réduction de l'empreinte carbone toujours plus ambitieux **(-35 % au lancement du mandat et -60 % à l'horizon de décembre 2028).**

L'application de cette démarche de décarbonation n'était pas nouvelle sur des portefeuilles obligataires mais elle a dû faire face à une classe d'actifs spécifique avec des défis propres tels que la composition de l'univers très tournée vers le secteur de l'énergie ou encore la transparence et la qualité des données qui sont encore à améliorer.

Lors de la procédure d'appel d'offres, le FRR a constaté que des développements importants avaient lieu concernant la décarbonation sur la classe d'actifs visée. Les sociétés de gestion ont montré des expertises fortes et souvent réelles sur ce sujet crucial dans la politique d'investisseur responsable du FRR.

L'objectif est de sélectionner début 2023 entre trois et quatre gérants sur cette classe d'actifs pour une activation des mandats au premier trimestre de l'année 2023.

Les trois mandats sélectionnés lors de l'appel d'offres afin de renouveler les stratégies de réplication d'indices actions pour une gestion cohérente avec l'accord de Paris ont été activés lors du premier semestre 2022. Les premiers résultats recherchés tels que la surpondération de la part verte, le renforcement des entreprises avec des engagements Science Based Target Initiative (SBTi) validés, la réduction des risques physique et de transition ou encore la surpondération des entreprises présentant des trajectoires qui tendent vers un scénario 1,5°C sont concluants. Les portefeuilles délivrent des performances financières proches de celles de leur indice de référence, tout en maîtrisant les risques et en améliorant considérablement les caractéristiques ESG des portefeuilles.

Les mandats dédiés au marché du crédit Investment Grade sont également assortis d'une contrainte de décarbonation. Le marché dédié au crédit européen de bonne qualité dont les mandats ont été activés en octobre 2021, doit présenter une décarbonation de -30 % à horizon mi-2024, quand leurs équivalents américains activés en juillet 2022 ont une contrainte fixée à -40 % dès leur démarrage.

Les mandats d'obligations d'entreprises à haut rendement émises en euros également activés lors du dernier trimestre de 2021 intègrent pour la première fois une dimension responsable. Les cinq gérants sélectionnés sur ce marché montrent des résultats très positifs sur la thématique responsable et respectent tous l'objectif de décarbonation ambitieux imposé par le FRR.

MÉTHODOLOGIE RETENUE POUR ESTIMER LES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE DES PORTEFEUILLES

● EMPREINTE CARBONE

En 2022, le FRR a fait évoluer sa méthodologie de calcul de l'empreinte carbone en basculant sur du WACI

En 2007, le FRR a calculé, pour la première fois, l'empreinte environnementale de son portefeuille. Depuis, en ligne avec sa stratégie de l'investissement responsable, des engagements pris et des efforts de décarbonation réalisés sur une partie de ses portefeuilles, le FRR mesure, tous les ans, l'empreinte carbone de ses mandats et fonds.

Le FRR étudie régulièrement les évolutions méthodologiques et de fiabilisation des données : S&P Global Sustainable 1 lui fournit une estimation de l'empreinte carbone de son portefeuille selon différentes méthodologies de calcul : méthodologie par million de revenus générés, par million d'euros investi et par l'intensité moyenne pondérée (ou WACI – Weighted Average Carbon Intensity). Ce choix d'utiliser la WACI est l'aboutissement d'une réflexion et de l'examen des évolutions de place. **Le FRR a commencé par utiliser la méthode de l'intensité rapportée à la capitalisation**

boursière, puis rapportée à la valeur d'entreprise, avant d'opter en 2022 pour cette mesure de la WACI pour la détermination des objectifs de réduction des émissions de son portefeuille. Cette dernière méthodologie est d'ailleurs la méthode préconisée dans les recommandations de la TCFD et les travaux de la Net Zero Asset Owner Alliance.

Les empreintes carbone sont calculées sur le périmètre des émissions directes et fournisseurs directs, et normalisées sur la base d'un taux de financement calculé à partir de la valeur de l'EVIC (Valeur d'entreprise incluant le cash).

Le périmètre du scope 3 global, s'il est très pertinent car lui seul prend en compte les émissions tout au long de la chaîne de valeur, n'est pas encore utilisé. En effet, le FRR étudie régulièrement l'évolution de la qualité de cette donnée. À ce jour, le manque de normalisation dans les déclarations des entreprises et de fiabilité des estimations ne permet pas d'obtenir une qualité satisfaisante pour l'utiliser au niveau d'un portefeuille.

Scope 1, 2 et 3 : Définitions de l'ADEME

- Émissions directes de GES (ou SCOPE 1) : Émissions directes provenant des installations fixes ou mobiles situées à l'intérieur du périmètre organisationnel, c'est-à-dire émissions provenant des sources détenues ou contrôlées par l'organisme comme par exemple : combustion des sources fixes et mobiles, procédés industriels hors combustion, émissions des ruminants, biogaz des centres d'enfouissements techniques, fuites de fluides frigorigènes, fertilisation azotée, biomasses...
- Émissions à énergie indirectes (ou SCOPE 2) : Émissions indirectes associées à la production d'électricité, de chaleur ou de vapeur importée pour les activités de l'organisation.
- Autres émissions indirectes (ou SCOPE 3) : Les autres émissions indirectement produites par les activités de l'organisation qui ne sont pas comptabilisées au 2 mais qui sont liées à la chaîne de valeur complète comme par exemple : l'achat de matières premières, de services ou autres produits, déplacements des salariés, transport amont et aval des marchandises, gestions des déchets générés par les activités de l'organisme, utilisation et fin de vie des produits et services vendus, immobilisation des biens et équipements de production...

● ESTIMATION DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE DES PORTEFEUILLES À FIN 2022

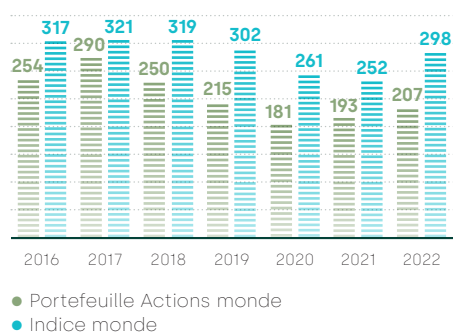
L'empreinte carbone couvrait à fin 2022 72 % des actifs, avec : 100 % des encours du portefeuille global investi en actions, 78 % des encours du portefeuille investi en obligations d'entreprises et 99,3 % des obligations d'État. Les actifs pour lesquels l'empreinte carbone n'est pas actuellement disponible sont : les actifs non cotés et les liquidités (23 %).

Empreinte Carbone du Portefeuille Actions

Le graphique, ci-après, décrit l'évolution de l'empreinte carbone pondérée du portefeuille Actions Monde en tonnes d'équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires.

INTENSITÉ CARBONE WACI (TEQCO₂/M€ CA) ÉMISSIONS DIRECTES ET FOURNISSEURS DIRECTS

Source : S&P Global Sustainable 1



Fin 2022, la moyenne pondérée des intensités carbone (méthode WACI) des entreprises dans le portefeuille Actions monde du FRR s'élevait à 207 tonnes équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires. Elle était inférieure de 31 % à celle de l'indice de référence du FRR. De 2016 à 2022, l'empreinte carbone de l'indice représentatif du portefeuille du FRR a diminué de 6 % tandis que celle du portefeuille FRR a diminué de 18 % (soit environ 3 % par an).

Le tableau, ci-après, compare la décarbonation totale des portefeuilles actions du FRR entre 2016 et 2022. On observe une forte tendance de décarbonation du portefeuille Actions Développées par rapport au portefeuille Actions Émergentes. À noter où on observe toutefois la diminution importante sur ce dernier entre 2021 et 2022 : - 12 % sur le portefeuille Actions Émergentes et sur son indice, alors que sur la totalité de la période la décarbonation de ce portefeuille était de - 6 % et son indice de référence toujours en augmentation à +13 %.

Portefeuille / Indice	Baisse en intensité (méthode C/R) 2016-2022
Portefeuille Actions Monde	-23 %
Indice Actions Composite Monde	-8 %
Portefeuille Actions Marchés Développés	-23 %
Indice Actions Marchés Développés	-10 %
Portefeuille Actions Pays Émergents	-6 %
Indice Actions Pays Émergents	+13 %

Source : S&P Global Sustainable 1

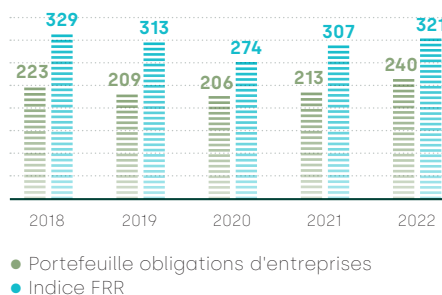
Empreinte Carbone du Portefeuille obligations d'entreprises

Le graphique, ci-dessous, décrit l'évolution de l'empreinte carbone du portefeuille Obligations d'entreprises en tonnes d'équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires.

Fin 2022, l'empreinte carbone du portefeuille Obligations d'entreprises du FRR s'élève à 240 tonnes d'équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires. Elle est inférieure de 25 % à celle de l'indice de référence. De 2018 à 2022, l'empreinte carbone de l'indice de référence a baissé de 2,5 % tandis que celle du portefeuille a augmenté de 7,6 %. Cet effet s'explique principalement par un effet allocation au sein des obligations. En effet, le FRR a réalloué en 2022 dans le cadre de son allocation stratégique des obligations Investment Grade vers des Obligations High Yield en passant d'une proportion de 88 % Investment Grade / 12 % High Yield en 2019 à 66 % Investment Grade / 34 % High Yield fin 2022. Ces deux catégories d'obligations ont bien vu leurs émissions diminuer fortement depuis 2019 au sein du portefeuille du FRR (-18 % pour l'Investment Grade Euro et -15 % pour le High Yield euro notamment), mais les émissions sur le High Yield étant très supérieures à celle de l'Investment Grade (de +75 % sur l'euro et de +280 % sur le dollar), c'est l'effet allocation qui l'emporte sur le résultat final.

INTENSITÉ CARBONE WACI (TEQCO₂/M€ CA) ÉMISSIONS DIRECTES ET FOURNISSEURS DIRECTS

Source : S&P Global Sustainable 1



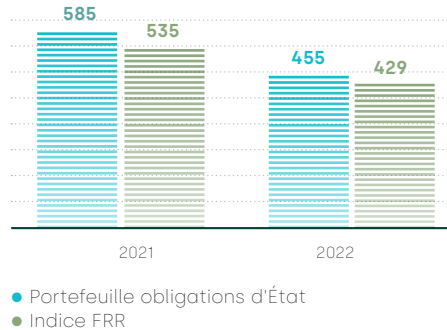
Empreinte Carbone du Portefeuille Obligations d'État

La méthodologie d'analyse de l'empreinte carbone d'un portefeuille de S&P Global Sustainable 1, pour les actifs souverains, mesure l'exposition aux gaz à effet de serre des actifs souverains sur la base des émissions totales de gaz à effet de serre par pays, reflétant ainsi le rôle spécifique du secteur public en tant que fournisseur de services clés pour l'économie et de législateur influant sur les empreintes carbone. Le périmètre pris en compte est celui :

- des émissions domestiques : les émissions générées par les biens et services produits et consommés sur un territoire donné ;
- des importations directes : les émissions générées par les biens et services directement importés par un pays ;
- des exportations directes : les émissions générées par les biens et services produits dans un pays et exportés vers une économie étrangère.

Le graphique ci-après correspond à la moyenne pondérée des intensités carbone du portefeuille et de son indice : cet indi-

INTENSITÉ CARBONE WACI (TEQCO₂/M€ PIB)



cateur quantifie l'intensité moyenne du portefeuille en fonction de la pondération de chaque pays au sein de celui-ci. Il s'agit d'une mesure de l'allocation du portefeuille à des économies plus ou moins carbonées. La différence de niveau d'intensité carbone du portefeuille par rapport à celui de l'indice de référence s'explique par la surpondération des pays émergents dans le portefeuille du FRR (40,4 % pour le portefeuille contre 37,2 % pour l'indice). Cela est la résultante de décisions d'allocation d'actifs au sein de la poche de couverture.

En 2022, le FFR a décidé de changer de méthodologie de calcul de son empreinte carbone pour se rapprocher des préconisations de la TCFD. Alors qu'il utilisait une méthode de calcul basée sur la somme des émissions de son portefeuille par millions d'euros de chiffres d'affaires, il réalise désormais via son prestataire une moyenne des intensités pondérée par les poids en portefeuille (ou WACI). Chaque méthode, basée sur les mêmes montants de CO₂ émis en volume, permet d'éclairer leur lecture selon un prime différent (la propriété des émissions, ou l'efficacité des

entreprises ou encore l'efficacité du portefeuille). À l'occasion de ce changement, le FFR a pu observer que ces différentes métriques évoluaient de manière différenciée en ampleur voire en sens inverse d'une année sur l'autre, ce qui, à court terme, a eu comme effet de perturber la lecture des indicateurs au regard des objectifs chiffrés de décarbonation fixés sur la base d'une autre métrique. À moyen terme cependant, accompagnant la baisse globale en volume des émissions, l'évolution de ces indicateurs devrait converger à la baisse.

ALIGNEMENT 1,5° C

Au-delà de l'empreinte carbone des portefeuilles, l'analyse Climat est complétée par une évaluation de l'alignement du portefeuille à l'objectif de limitation du réchauffement planétaire à moins de 1,5°C par rapport aux niveaux préindustriels (ou « Alignement 1,5°C »). Cela consiste en une évaluation de la trajectoire de transition des entreprises en portefeuille. L'analyse, réalisée par S&P Global Sustainable 1, prend en compte les données passées (depuis 2012), ainsi qu'une estimation des empreintes carbone futures (jusqu'en 2030). S&P Global Sustainable 1 a adapté deux approches mises en œuvre par l'initiative Science Based Target (SBTI)⁷ :

La première méthodologie (SDA - Sectoral Decarbonization Approach – Approche sectorielle) s'applique aux entreprises dont les activités commerciales sont homogènes et à fortes émissions. Elle repose sur l'idée que l'ensemble des entreprises d'un portefeuille, qu'importe le secteur, doit converger vers des intensités d'émissions conformes à un scénario de 2°C d'ici 2050. La méthode fait appel à des scénarii de transition 2°C qui sont propres à l'industrie, et la performance des entreprises est mesurée en fonction de l'intensité de leurs émissions et de leur niveau de production (p. ex. tCO₂e par GWh ou par tonne d'acier). En effet, les trajectoires varient d'un secteur à l'autre (elles sont par exemple plus rapides pour l'énergie et plus lentes pour le ciment), en fonction des technologies disponibles, du potentiel de réduction, et des coûts de réduction.

La seconde méthodologie (GEVA - Greenhouse Gas Emissions per Value Added – Approche par la valeur ajoutée) s'applique aux entreprises dont les activités sont plus hétérogènes ou moins émettrices. Cette approche part du principe que de nombreuses entreprises ont des activités commerciales diverses et qu'elles n'ont pas de trajectoire spécifique. Pour ces entreprises, la méthode GEVA suppose qu'une réduction de l'intensité carbone similaire à celle de l'ensemble de l'économie est nécessaire. Cette réduction d'intensité est déterminée par rapport à l'intensité des émissions de l'année de transition de chaque entreprise et ensuite mesurée en termes de carbone par unité de valeur ajoutée ajustée à l'inflation, ce qui représente leur contribution aux émissions mondiales totales (intensité). Ces résultats sont ensuite comparés aux trajectoires globales de décarbonation qui permettent un réchauffement inférieur à 2°C.

L'alignement avec un scénario 1,5°C couvrirait quant à lui 55 % des actifs, 98 % des encours du portefeuille actions monde et 76 % des encours du portefeuille investi en obligations d'entreprises. Ces taux de couverture sont en nette progression, puisqu'ils s'élevaient respectivement à 51 % et 53 % à fin 2021.

7. La SBTi est un projet conjoint du Carbon Disclosure Project, du Pacte Mondial des Nations Unies, du World Resources Institute et du World Wide Fund.

Les scénarii utilisés dans les évaluations sont les suivants :

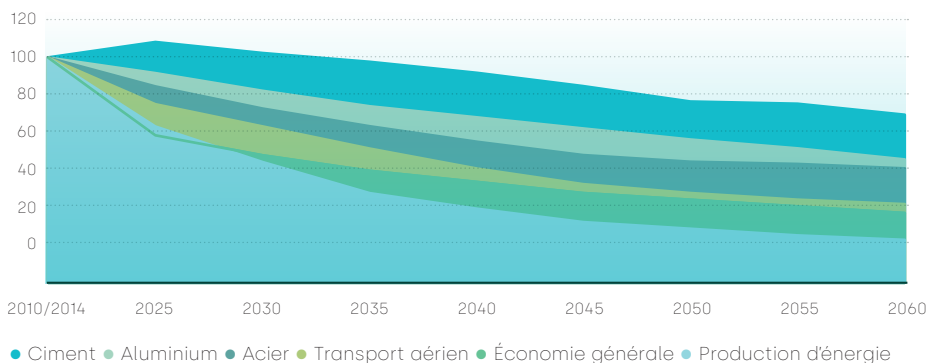
1. scénarii de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) tirés de Energy Technology Perspectives (ETP) 2017 fournissant des paramètres d'évaluation SDA conformes à 1,75°, 2° et 2,7° C de réchauffement global ;
2. scénarii RCP (Representative Concentration Pathways) utilisés dans le rapport AR5 du GIEC, fournissant des paramètres d'évaluation GEVA compatibles avec un réchauffement de 1,5°, 2°, 3°, 4° et 5° C.

Les trajectoires de décarbonation évaluées intègrent des données historiques et prospectives afin de fournir une évaluation avec une perspective à moyen et long terme. Les données historiques sur les émissions

de gaz à effet de serre et les activités des entreprises sont compilées depuis 2012. Les sources de données prospectives sont utilisées pour suivre les trajectoires de transition futures probables jusqu'en 2023. Les données prospectives utilisées au sein de l'analyse dépendent de la disponibilité des sources indiquées ci-dessous. Elles sont listées par ordre d'utilisation.

1. les objectifs de réduction d'émissions reportées par les entreprises ;
2. les données par actif pour certains secteurs ;
3. l'évolution historique des émissions d'un groupe d'entreprises dont les activités commerciales sont homogènes ;
4. les tendances historiques moyennes des émissions au sein d'une sous-industrie.

TRAJECTOIRES DE DÉCARBONATION SECTORIELLES – Source : S&P Trucost



● SYNTHÈSE DES RÉSULTATS

Les graphiques ci-dessous présentent la trajectoire des émissions des portefeuilles sur la période 2012-2030 et la comparent avec celle qui permettrait de satisfaire un bilan carbone à 1,5°C. La température des portefeuilles et indices est également indiquée.

Portefeuille Actions

Les entreprises du portefeuille Actions Monde, ont une trajectoire moyenne plus favorable que celle de l'indice, mais des améliorations restent nécessaires pour atteindre une trajectoire inférieure à 1,5°C.

TRAJECTOIRE DES ÉMISSIONS, 2012-2030 – Source : S&P Global Sustainable 1, à fin 2022

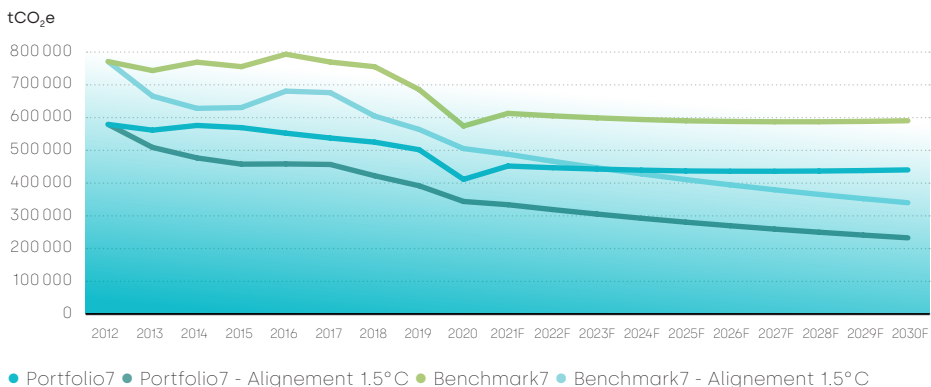


Portefeuille Obligations d'entreprises

Les émetteurs du portefeuille Obligations d'Entreprises, malgré un niveau d'émissions de gaz à effet de serre inférieur à celui de

l'indice, sont encore sur des trajectoires comprises entre 2°C et 3°C.

TRAJECTOIRE DES ÉMISSIONS, 2012-2030



ÉVOLUTIONS DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DU FRR EN LIEN AVEC LES PRINCIPES DE L'ACCORD DE PARIS

Outre le renforcement du financement d'entreprises qui agissent en faveur de la transition énergétique (cf. pages 50 à 53), depuis 2017, le FRR a décidé d'exclure des portefeuilles les sociétés dont l'activité d'extraction de charbon thermique ou de production d'électricité, de chaleur ou de vapeur à partir du charbon dépasse un seuil fixé dans un premier temps à 20 % de leur chiffre d'affaires ont été exclues du portefeuille.

En 2018, le FRR a fait le choix de s'engager encore plus dans une économie à faible intensité carbone en excluant les sociétés dont l'activité d'extraction de charbon thermique ou de production d'électricité, de chaleur ou de vapeur à partir du charbon dépasse 10 % de leur chiffre d'affaires, sauf celles utilisant un procédé de capture et de stockage du carbone.

Cette exclusion s'étend à toutes les classes d'actifs. Les gestionnaires sont chargés de l'identification des émetteurs concernés en vue de leur exclusion de l'univers d'investissement.

Toutefois, un gestionnaire pourrait investir dans des sociétés dont l'activité d'extraction de charbon thermique ou de production d'électricité, de chaleur ou de vapeur à partir du charbon dépasse 10 % de leur chiffre d'affaires si l'objet de cet investissement est d'accompagner ces sociétés vers un nouveau modèle de production. Dans ce cas, le gestionnaire doit justifier son investissement, par écrit, dans un délai d'un mois après le premier investissement, ainsi que tous les 31 décembre.

Un contrôle du respect de ces exclusions est réalisé chaque mois par la Direction des opérations et des risques. Une vérification supplémentaire est effectuée chaque année par le FRR via le Rapport Climat établi par S&P Global Sustainable 1. Ces exclusions ayant été mises en place en 2017/2018, aucun émetteur concerné par les critères d'exclusion liés à l'extraction de charbon thermique ne figurait en portefeuille à fin 2022.

SUIVI DES OBJECTIFS CLIMAT

À fin décembre 2022, l'ensemble des portefeuilles sont en ligne avec les niveaux de décarbonation souhaités, et une grande majorité d'entre eux sont même très au-delà des objectifs.

Cette réduction se matérialise généralement par une sous-exposition aux secteurs les plus intensifs.

TABEAU DES EXIGENCES DE DÉCARBONATION PAR CLASSE D'ACTIF

	Objectif au démarrage	Objectif final
Réplication d'indices actions pour une gestion cohérente avec l'Accord de Paris	-50 %	-50 %
Obligations d'entreprises de bonne qualité en euros	-0 %	-30 % avant juin 2024
Obligations d'entreprises de bonne qualité en dollars	-40 %	-40 %
Obligations d'entreprises à haut rendement en euros	-0 %	-30 % avant juin 2024
Obligations d'entreprises à haut rendement en dollars	-35 %	-60 % avant décembre 2028
Actions petites et moyennes capitalisations européennes (en cours)	-40 %	-75 % avant décembre 2028

Portefeuille	Empreinte carbone* fin 2019	Empreinte carbone* fin 2022	Cible Empreinte carbone* fin 2024	% Objectif 2024 réalisé
Actions monde	214,57	207	152	12 %
Obligations d'entreprises	208,5	240	158	-62 %

* WACI (tecCO₂/M€ CA) Émissions directes et fournisseurs directs

Les objectifs Climat ont été fixés dans le cadre de l'adhésion du FRR à la Net Zero Asset Owners Alliance, et suivent les principes du « Inaugural 2025 Target Setting Protocol ». L'Alliance prévoit de revoir ces objectifs par période de cinq ans.

Il est à noter que les évolutions de méthodologies de calcul de l'empreinte carbone, rappelées [page 61](#), ont une incidence signi-

ficative sur l'évolution de ces empreintes. Par exemple si l'on considère les différentes méthodes sur la même période, on obtient :

Empreinte carbone*			
Portefeuille Actions monde	Fin 2019	Fin 2022	D
En CA (tCO ₂ e / m€ de CA)	233	185	-21 %
En capital (tCO ₂ e / m€ investi)	156	107	-31 %
En WACI (tCO ₂ e / m€ de CA)	215	207	-4 %

* Émissions directes et fournisseurs directs

Empreinte carbone* Portefeuille Obligations d'Entreprises	Fin 2019	Fin 2022	D
En CA (tCO ₂ e / m€ de CA)	215	204	-5 %
En investissement (tCO ₂ e / m€ investi)	123	132	7 %
En WACI (tCO ₂ e / m€ de CA)	209	240	15 %

* Émissions directes et fournisseurs directs

Enfin, la hausse de l'empreinte carbone du portefeuille Obligations d'Entreprises est notamment liée à un rebalancement intervenu en 2022 entre obligations en euros et obligations en dollars.

STRATÉGIE . D'ALIGNEMENT .

« BIODIVERSITÉ »

PARTIE 7

Les enjeux liés ont la préservation de la biodiversité font partie des défis majeurs que l'humanité doit relever, au même titre que ceux liés à la limitation du réchauffement climatique. Cependant, à ce jour, le manque de données constitue un frein à la mise en place d'objectifs précis.

La manière dont les entreprises des secteurs les plus impactant gèrent la thématique est intégrée dans l'analyse extra-financière, de manière globale. Au-delà de l'estimation de l'empreinte carbone des portefeuilles, S&P Global Sustainable 1 réalise chaque année une évaluation de l'empreinte environnementale globale des entreprises en portefeuille et de leur chaîne d'approvisionnement. Les périmètres étudiés sont ceux des impacts directs de l'entreprise, ceux des fournisseurs directs et ceux des fournisseurs indirects (y compris l'extraction de matières premières). Les variables environnementales étudiées par S&P Global Sustainable 1 sont les suivantes :

1. gaz à effet de serre : émissions de dioxyde de carbone (CO₂), de méthane (CH₄), de protoxyde d'azote (N₂O), d'hexafluorure de soufre (SF₆), fluorocarbures (FC), d'hydrofluorocarbures (HFC) et de trifluorure d'azote (NF₃);
2. prélèvements d'eau : eau achetée (c.-à-d. de l'eau achetée auprès de services publics), eau provenant des processus de refroidissement direct, et eaux de traitement ;
3. production de déchets : déchets incinérés, de décharge, nucléaires (fabrication de produits, combustion nucléaire, procédés industriels et médicaux), et recyclés ;
4. polluants atmosphériques : polluants issus de l'extraction d'énergie fossile, précurseurs des pluies acides (oxyde d'azote, dioxyde de soufre, acide sulfurique, ammoniac), substances appauvrissant la couche d'ozone (HFC et CFC), poussière et particules, émissions métalliques, précurseurs du smog et composés organiques volatils ;

5. polluants du sol et de l'eau : engrais et pesticides, les émissions de métaux dans le sol et dans l'eau, émissions acides dans l'eau et polluants issus d'éléments nutritifs et de substances acides ;
6. utilisation des ressources naturelles : extraction de minéraux, de métaux, de gaz naturel, pétrole, charbon, et processus d'exploitation forestière et agricole.

À fin 2022, l'analyse des portefeuilles conclut que chaque million d'euros de revenus génère un coût de capital naturel allant de 2,8 à 5,1 % (2,8 % pour le portefeuille d'actions développées, stable par rapport à l'année précédente, 5,1 % pour le portefeuille d'actions émergentes vs 6,3 % en 2021). L'impact environnemental des portefeuilles est significativement moins élevé que celui des indices (-9 % à -22 %), à l'exception du portefeuille obligations d'entreprises dont l'impact environnemental est plus élevé que celui de son indice de référence (+10 %). Ceci est lié à la présence en portefeuille d'entreprises du secteur « Consommation non-cycliques » dont l'impact environnemental est plus élevé.

Cette évaluation donne une vue globale des impacts que l'activité des entreprises en portefeuille fait peser sur l'environnement, et donc indirectement sur la biodiversité. En complément, S&P Global Sustainable 1 publie dans son rapport une évaluation des scores de biodiversité des portefeuilles et de leurs indices de référence. Ces scores reflètent la prise en compte des risques liés à la biodiversité par les entreprises – que ce soit l'impact de leurs activités sur la biodiversité et/ou celui de la perte de biodiversité sur leurs activités. Sont également évalués les engagements éventuels en faveur de la biodiversité et le cas échéant les engagements de non déforestation. À fin 2022, les taux de couverture des portefeuilles par ces analyses sont modestes (58 % sur le portefeuille actions monde, et seulement 22 % sur le portefeuille obligations d'entreprises).

Les équipes du FRR réalisent une veille sur l'émergence des méthodologies d'analyse d'impact ciblées précisément sur la biodiversité et ont entamé un dialogue avec les sociétés de gestion des mandats sur cette thématique. Par ailleurs en 2023 le FRR va lancer un appel d'offres pour le renouvellement des agences d'analyse extra-financière. Ce nouvel appel d'offres comportera une section dédiée à l'analyse de la biodiversité.

Dans le cadre de ce nouvel appel d'offres, le FRR attend notamment que le prestataire retenu lui réalise :

- Une analyse de ses portefeuilles intégrant des données quantitatives et qualitatives, notamment des tendances, une fois par an.
- Un accès à une base de données de recherche.
- La mise en place un système d'alerte sur la base de critères définis par le FRR.

INTÉGRATION DES RISQUES ESG



PARTIE 8

DANS LA GESTION DES RISQUES

Les risques liés aux changements climatiques sont de deux ordres :

1. les risques de transition, qui concernent les risques qui pèsent sur les entreprises fortement émettrices de gaz à effet de serre, en raison des évolutions potentielles des réglementations, des tarifications des différents marchés carbone, des évolutions technologiques et des attentes des consommateurs ;

2. les risques physiques liés aux aléas climatiques et météorologiques. Ces risques pèsent non seulement sur les activités directes des entreprises, mais également sur l'ensemble de leur chaîne de valeur.

Afin d'évaluer ces risques, le FRR s'appuie sur l'analyse Climat annuelle réalisée par S&P Global Sustainable 1.

RISQUES DE TRANSITION

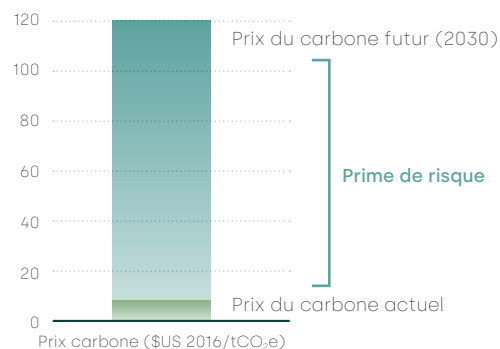
Concernant les risques de transition, ce prestataire a compilé un ensemble de données sur les prix futurs possibles du carbone afin de permettre aux investisseurs de gérer les risques liés à une hausse de son prix. Le degré d'exposition d'un portefeuille aux risques liés au prix du carbone est déterminé par la « prime de risque totale » - un indicateur qui quantifie la différence entre ce qu'une entreprise paie aujourd'hui pour une tonne d'émissions de carbone et ce qu'elle pourrait avoir à payer dans l'avenir selon différents scénarii (Voir schéma ci-contre).

La prime de risque liée au prix carbone varie selon les régions géographiques en fonction des différences de politiques gouvernementales, selon l'année étudiée, et selon les secteurs en raison du traitement différencié des secteurs dans de nombreuses politiques de lutte contre le changement climatique. Son calcul permet de déterminer les coûts du carbone futurs auxquels les entreprises pourraient avoir à faire face. Ces coûts du carbone futurs résultent donc du produit de l'empreinte carbone (tCO₂e) des entreprises et de leur prime de risque.

Une hausse du prix carbone aurait des conséquences financières directes pour les entreprises émissives. Les entreprises sont également confrontées à des risques financiers indirects liés à la répercussion de la hausse des prix du carbone subie par les fournisseurs qui, à leur tour, cherchent à absorber ces coûts, en partie ou en totalité, par le biais d'une augmentation de leurs propres prix. Des facteurs ont ainsi été développés pour estimer la proportion des coûts supplémentaires qui seraient répercutés des fournisseurs aux entreprises.

PRIME DE RISQUE

Source : Méthode S&P Trucost



● SCENARI

Trois scenarii ont servi de base à l'estimation des coûts futurs :

- 1. Hausse du prix du carbone faible :** ce scénario reflète la mise en œuvre complète des contributions nationales déterminées par les pays dans le cadre de l'accord de Paris (RCP 8.5), sur la base des recherches de l'OCDE et de l'AIE.
- 2. Hausse du prix du carbone intermédiaire :** Ce scénario suppose que des politiques seront mises en œuvre pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et li miter le changement climatique à 2°C à long terme, mais avec des mesures prises avec retard à court terme (RCP 4.5). Il s'appuie également sur les recherches de l'OCDE et de l'AIE ainsi que sur les évaluations de la viabilité des contributions des pays déterminées au niveau national et réalisées par Ecofys, Climate Analytics et New Climate Team. Il est supposé que les pays dont les contributions nationales ne sont pas alignées avec l'objectif de 2°C à court

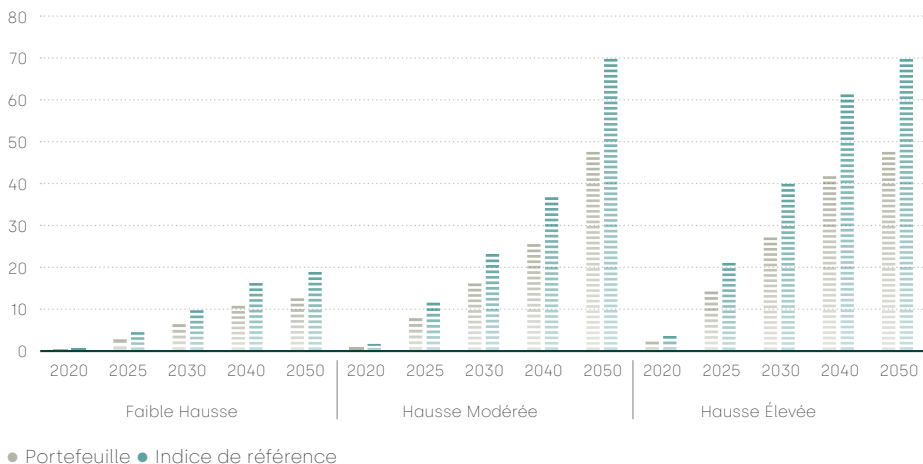
terme augmenteront leurs efforts d'atténuation du changement climatique à moyen et long terme.

- 3. Hausse du prix du carbone élevée :** Ce scénario suppose la mise en œuvre de politiques considérées comme suffisantes pour réduire les émissions de gaz à effet de serre conformément à l'objectif de limitation du changement climatique à 2°C d'ici 2100 (Accords de Paris) (RCP 2.6). Ce scénario est basé sur les recherches de l'OCDE et de l'AIE.

Les résultats permettent de mettre en évidence les coûts du carbone futurs subis par les entreprises, calculés à l'échelle des portefeuilles : ils reflètent donc l'augmentation des primes de risque au cours des années étudiées et selon les différents scenarii de hausse du prix carbone. Dans l'hypothèse d'un prix du carbone élevé à horizon 2030, l'analyse des risques de transition révèle, tout comme l'année dernière, que L'EBITDA⁸ à risque de l'ensemble des portefeuilles du FRR est inférieur à celui de ses indices.

COÛTS DU CARBONE FUTURS « ALLOUÉS » (M€) – ACTIONS MONDE

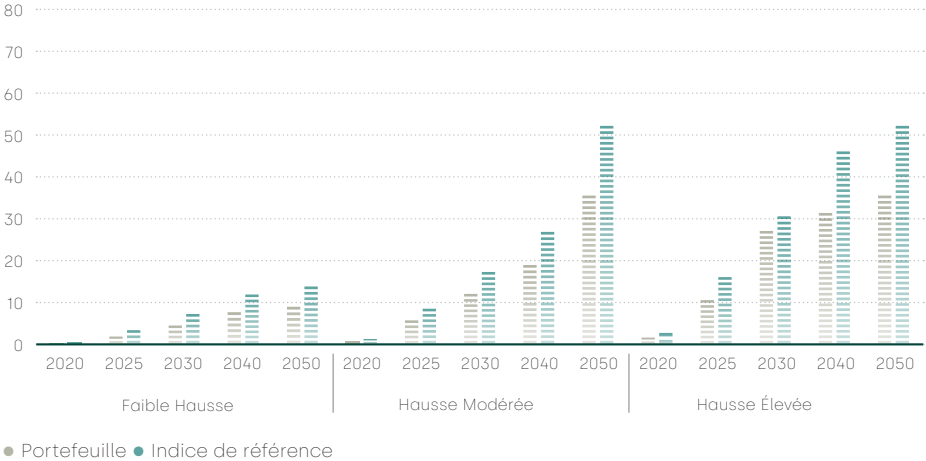
Source : S&P Global Sustainable 1 à fin 2022



8. EBITDA : revenus d'une entreprise avant intérêts, impôts, taxes, provisions et dotations aux amortissements.

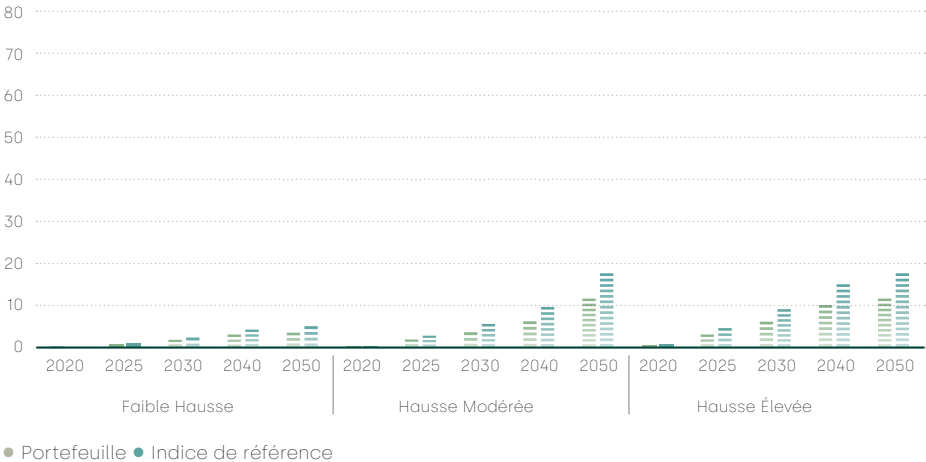
COÛTS DU CARBONE FUTURS « ALLOUÉS » (M€) – ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS

Source : S&P Global Sustainable 1 à fin 2022



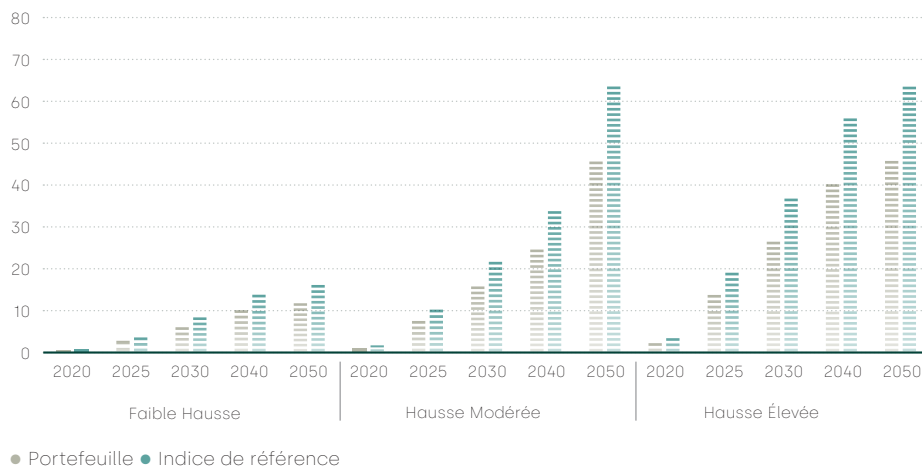
COÛTS DU CARBONE FUTURS « ALLOUÉS » (M€) – ACTIONS PAYS ÉMERGENTS

Source : S&P Global Sustainable 1 à fin 2022



COÛTS DU CARBONE FUTURS « ALLOUÉS » (M€) – OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

Source : S&P Global Sustainable 1 à fin 2022



ESTIMATION DES RISQUES DE TRANSITION

	% EBITDA à risque	Réduction de la marge d'EBITDA (points %)	% Variation du ratio EV/EBITDA	% encours dont l'EBITDA à risques > 10 %	% encours dont les marges deviennent négatives
Portefeuille Actions monde	6.21 %	-1.10%	10.47%	14.56%	0.66%
Indice Actions monde	9.27 %	-1.76 %	25.58 %	17.36 %	1.72 %
Portefeuille obligations d'entreprises	7.01 %	-1.37 %	17.83 %	17.84 %	0.73 %
Indice obligations	9.95%	-1.91	28.14%	19.55%	1.99%

Source : S&P Global Sustainable 1 à fin 2022

EBITDA à risque : part des bénéfices du portefeuille exposés à une hausse du prix du carbone
 Réduction de la marge d'EBITDA : reflète la modification des marges de bénéfices d'un portefeuille par rapport aux marges du portefeuille, à la suite d'une hausse du prix du carbone.

Variation du ratio EV/EBITDA : évaluation de l'impact d'une hausse du prix du carbone sur la valorisation des entreprises

RISQUES PHYSIQUES

Les actifs des entreprises sont évalués par S&P Global Sustainable 1 en fonction de leur exposition et de leur vulnérabilité à 7 événements climatiques : Stress hydrique, Incendies, Inondations, Canicules, Vagues de froid, Ouragans, et Montée des eaux. Lorsque les données à l'échelle des actifs d'une société ne sont pas disponibles, l'analyse est effectuée en fonction de la localisation du siège social, de la répartition géographique, des revenus et des niveaux de risque physique moyens enregistrés dans chaque pays. La couverture par l'analyse progresse bien : elle représente désormais 98 % pour le portefeuille Actions monde (vs 88 % en 2021), 99 % pour son indice (92 % en 2021). Pour le portefeuille obligations d'entreprises 81 % (74 % en 2021) et 99 % pour son indice (78 % en 2021). Les entreprises sont notées sur une échelle de 1 à 100 pour chacun des sept risques physiques (la note de 100 indique le score de risque le plus élevé). S&P Global Sustainable 1 calcule un score de risque physique ajusté qui prend en compte trois facteurs :

- 1.** la force de l'évènement climatique ;
- 2.** la localisation de l'actif ;
- 3.** la vulnérabilité de l'entreprise.

Les facteurs de vulnérabilité de l'entreprise pris en compte sont :

- intensité en eau des activités (directe ou indirecte) pour les risques de stress hydrique ;
- intensité capitalistique des entreprises, plus susceptibles d'être affectées (dépréciation des actifs, perte d'inventaire, perturbations de production, dommages sur les infrastructures) pour les risques d'inondations, montée des eaux, incendies, ouragans ;
- intensité de la main-d'œuvre, pour les pertes de productivité liées à la dégradation des conditions de travail, consécutives aux risques de canicules et de vagues de froid.

Les scores peuvent être interprétés de la façon suivante :

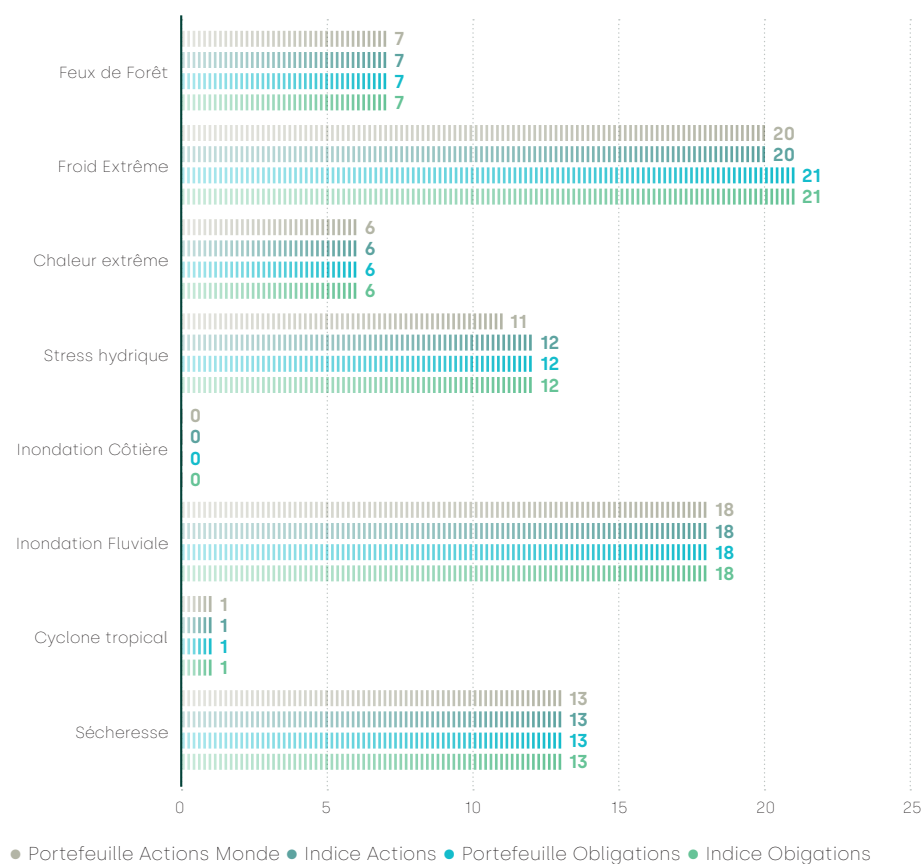
- score de 1 à 33 : Risque faible ;
- score de 34 à 66 : Risque moyen ;
- score de 67 à 100 : Risque élevé.

À un horizon de 2050, dans un scénario de hausse des températures modérée à élevée, les niveaux d'exposition sont identiques pour les portefeuilles du FRR et leurs indices de référence : 76.9 pour le portefeuille actions mondes et 77.3 pour le portefeuille obligations d'entreprises.

Sont ensuite évaluées les conséquences financières potentielles découlant de la modification de l'exposition aux aléas climatiques par rapport à une base de référence. Les impacts financiers sont présentés sous

la forme de pertes potentielles liées au climat (ie en cas de dépenses d'investissement, de dépenses opérationnelles, ou d'interruption des activités) en pourcentage de la valeur de l'actif. À un horizon de 2050, dans un scénario de hausse des températures modéré à élevé, les niveaux sont légèrement supérieurs pour les portefeuilles du FRR par rapport à leurs indices de référence : 3,51 % pour le portefeuille actions mondes et 3,44 % pour son indice, 2,46 % pour le portefeuille obligations d'entreprises et 2,36 % pour son indice de référence.

SCORE D'EXPOSITION PAR TYPE DE RISQUE PHYSIQUE, SCÉNARIO MODÉRÉ-ÉLEVÉ, 2050



PARTIE 9

MESURES D'AMÉLIORATION

● **LE FRR A IDENTIFIÉ PLUSIEURS AXES D'AMÉLIORATION, POUR LESQUELS DES ACTIONS SONT EN COURS, PRÉVUES OU À MENER :**

1. Actualisation de la Stratégie d'Investissement Responsable

La Stratégie d'Investissement Responsable du FRR étant déterminée pour la période 2019-2023 sera emmenée à être actualisée courant 2023. Convaincu que l'engagement constitue un moyen incontournable pour faire évoluer les pratiques, le FRR envisage une formalisation accrue de la Stratégie d'Engagement, dans le cadre plus global de la Stratégie d'Investissement Responsable.

2. Détermination d'une stratégie en faveur de la protection de la biodiversité

Il est indiscutable que la protection de la biodiversité est l'un des enjeux environnementaux et sociétaux majeurs. Cet enjeu a d'ailleurs toujours été pris en compte dans l'analyse extra-financière des émetteurs. Mais la détermination d'une stratégie, d'une trajectoire et d'objectifs cible à horizon 2030 se heurte toujours à plusieurs écueils, notamment :

- la disponibilité de scénarii validés au niveau international sur la période 2020-2030 ;
- la qualité et la disponibilité de données permettant une mesure objective de la préservation de la biodiversité.

Afin de pouvoir progresser sur le sujet, le FRR s'appuiera sur les travaux menés par les différentes agences d'analyse extra-financière sur le sujet, ainsi que les travaux menés par le Science-Based Targets for Nature (SBTN).

3. Obtention de nouveaux indicateurs sociaux et environnementaux

Le FRR envisage de solliciter les sociétés de gestion afin qu'elles lui communiquent en priorité certains indicateurs prévus par le règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation – Règlement Européen pour la Transparence de la Finance Durable) :

- étendre la couverture de l'empreinte carbone des portefeuilles aux actifs de capital investissement. À ce jour les entreprises non cotées ne publient que très rarement leurs émissions de gaz à effet de serre. L'amélioration de la connaissance et de la gestion des impacts liés à ces financements est un enjeu important – comme le souligne la Net Zero Asset Owner Alliance. Le FRR envisage donc de solliciter les sociétés de gestion afin qu'elles renforcent leur dialogue avec ces entreprises sur les questions climatiques, en particulier sur l'établissement d'un bilan carbone.
- initier la couverture des portefeuilles par les indicateurs concernant les questions sociales, et des salariés, le respect des droits de l'homme, la lutte contre la corruption et la lutte contre les pots-de-vin, ainsi que ceux concernant les activités qui affectent négativement des zones géographiques fragiles quant à la préservation de la biodiversité.

ANNEXE

Table de correspondance des informations prévues par le décret d'application⁹ de l'article 29 de la Loi Énergie Climat du 8 novembre 2019

Paragraphe du décret d'application	N° page et lien
1° Informations relatives à la démarche générale de l'entité	
a) Présentation résumée de la démarche générale de l'entité sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance, et notamment dans la politique et stratégie d'investissement.	p. 8
b) Contenu, fréquence et moyens utilisés par l'entité pour informer les souscripteurs, affiliés, cotisants, allocataires ou clients sur les critères relatifs aux objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans la politique et la stratégie d'investissement.	Non applicable
c) Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et de l'article 9 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019, et la part globale, en pourcentage, des encours sous gestion prenant en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le montant total des encours gérés par l'entité.	p. 11
d) Prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion par les entités mentionnées aux articles L. 310-1-1-3 et L. 385-7-2 du code des assurances.	p. 11
e) Adhésion de l'entité, ou de certains produits financiers, à une charte, un code, une initiative ou obtention d'un label sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance, ainsi qu'une description sommaire de ceux-ci, en cohérence avec le d) du 2 de l'article 4 du règlement mentionné ci-dessus.	p. 21
2° Informations relatives aux moyens internes déployés par l'entité	
a) Description des ressources financières, humaines et techniques dédiées à la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la stratégie d'investissement en les rapportant aux encours totaux gérés ou détenus par l'entité. La description inclut tout ou partie des indicateurs suivants : part, en pourcentage, des équivalents temps plein correspondants ; part, en pourcentage, et montant, en euros, des budgets consacrés aux données environnementales, sociales et de qualité de gouvernance ; montant des investissements dans la recherche ; recours à des prestataires externes et fournisseurs de données.	p. 28
b) Actions menées en vue d'un renforcement des capacités internes de l'entité. La description inclut tout ou partie des informations relatives aux formations, à la stratégie de communication, au développement de produits financiers et services associés à ces actions.	p. 29

⁹ Article D533-16-1 du Code Monétaire et Financier

3° Informations relatives à la démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance de l'entité	
a) Connaissances, compétences et expérience des instances de gouvernance, notamment des organes d'administration, de surveillance et de direction, en matière de prise de décision relatives à l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la politique et la stratégie d'investissement de l'entité et des entités que cette dernière contrôle le cas échéant. L'information peut notamment porter sur le niveau de supervision et le processus associé, la restitution des résultats, et les compétences.	<u>p. 33</u>
b) Inclusion, conformément à l'article 5 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019, dans les politiques de rémunération des informations sur la manière dont ces politiques sont adaptées à l'intégration des risques en matière de durabilité, comprenant des précisions sur les critères d'adossement de la politique de rémunération à des indicateurs de performance.	<u>p. 35</u>
c) Intégration des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le règlement interne du conseil d'administration ou de surveillance de l'entité.	<u>p. 33</u>
4° Informations sur la stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre	
a) Périmètre des entreprises concernées par la stratégie d'engagement	<u>p. 41</u>
b) Présentation de la politique de vote.	<u>p. 37</u>
c) Bilan de la stratégie d'engagement mise en œuvre, qui peut notamment inclure la part des entreprises avec laquelle l'entité a initié un dialogue, les thématiques couvertes et les actions de suivi de cette stratégie.	<u>p. 42</u>
d) Bilan de la politique de vote, en particulier relatif aux dépôts et votes en assemblée générale de résolutions sur les enjeux environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance.	<u>p. 39</u>
e) Décisions prises en matière de stratégie d'investissement, notamment en matière de désengagement sectoriel.	Sans objet
5° Informations relatives à la taxonomie européenne et aux combustibles fossiles	
a) Part des encours concernant les activités en conformité avec les critères d'examen technique définis au sein des actes délégués relatifs aux articles 10 à 15 du règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088, conformément à l'acte délégué adopté en vertu de l'article 8 de ce règlement.	<u>p. 49</u>
b) Part des encours dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles, au sens de l'acte délégué en vertu de l'article 4 de ce règlement.	<u>p. 54</u>

6° Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris susvisé, en cohérence avec le d du 2 de l'article 4 du même règlement	
a) Un objectif quantitatif à horizon 2030, revu tous les cinq ans jusqu'à horizon 2050. La révision de cet objectif doit s'effectuer au plus tard cinq ans avant son échéance. L'objectif comprend les émissions de gaz à effet de serre directes et indirectes en valeur absolue ou valeur d'intensité par rapport à un scénario de référence et une année de référence. Il peut être exprimé par la mesure de l'augmentation de température implicite ou par le volume d'émissions de gaz à effet de serre.	p. 58
b) Lorsque l'entité utilise une méthodologie interne, des éléments sur celle-ci pour évaluer l'alignement de la stratégie d'investissement avec l'Accord de Paris ou la stratégie nationale bas-carbone...	p. 61
c) Une quantification des résultats à l'aide d'au moins un indicateur.	p. 62
d) Pour les entités gérant des fonds indiciels, l'information sur l'utilisation des indices de référence « transition climatique » et « Accord de Paris » de l'Union définis par le règlement (UE) 2019/2089 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019.	Sans objet
e) Le rôle et l'usage de l'évaluation dans la stratégie d'investissement, et notamment la complémentarité entre la méthodologie d'évaluation retenue et les autres indicateurs sur les critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance utilisés plus largement dans la stratégie d'investissement.	Sans objet
f) Les changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris, et notamment les politiques mises en place en vue d'une sortie progressive du charbon et des hydrocarbures non-conventionnels en précisant le calendrier de sortie retenu ainsi que la part des encours totaux gérés ou détenus par l'entité couverte par ces politiques.	p. 68
g) Les éventuelles actions de suivi des résultats et des changements intervenus	p. 69
h) La fréquence de l'évaluation, les dates prévisionnelles de mise à jour et les facteurs d'évolution pertinents retenus.	p. 69
7° Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité	
8° Informations sur les démarches de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques	
9° Dans le cas où l'entité ne publie pas certaines des informations mentionnées aux 1° à 8° bis du III, elle publie, le cas échéant, un plan d'amélioration continue	
	p. 84

ANNEXE

Table de correspondance des informations contenues dans le présent rapport et celles prévues par les recommandations de la TCFD

Recommandations TCFD	N° page et lien
Gouvernance des enjeux climatiques	
a) Supervision par le Conseil de Surveillance et b) le Directoire	<u>p. 33</u>
Stratégie	
a) Risques et opportunités liés au climat	<u>p. 57-68</u>
b) Impact des risques et opportunités liés au climat sur la stratégie d'investissement	<u>p. 57-68</u>
c) Résilience de cette stratégie et alignement des portefeuilles avec des scénarios 2 °C	<u>p. 57-68</u>
Gestion des risques	
a) Procédure visant à identifier et évaluer les risques liés au climat	<u>p. 77-82</u>
b) Procédure de gestion des risques liés au climat	<u>p. 77-82</u>
c) Intégration dans la gestion des risques	<u>p. 77-82</u>
Mesure et objectifs	
a) Système de mesure utilisé pour évaluer les risques et opportunités liés au climat	<u>p. 77</u>
b) Émissions de gaz à effet de serre scopes 1, 2 et le cas échéant 3 et risques associés	<u>p. 62-64</u>
c) Objectifs utilisés pour gérer ces risques et performances réalisées	<u>p. 69-70</u>



Fonds de Réserve pour les Retraites
- 56 rue de Lille 75007, Paris -
www.fondsdereserve.fr