

# LE FRR, UN ACTEUR PUBLIC ENGAGÉ DANS LE FINANCEMENT D'UNE ÉCONOMIE DURABLE



## 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**

- 30** Contribution au financement de la recherche en matière d'investissement responsable
- 31** 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
- 40** La sélection des émetteurs pour le Programme de Dialogue du FRR
- 41** Bilan des actions d'engagement 2021

**46 INVESTISSEMENTS « DURABLES » ET INVESTISSEMENTS DANS LES FOSSILES**

- 47** 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
- 59** Méthodologie retenue pour estimer les émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles
- 64** Alignement 2 °C
- 67** Évolutions de la stratégie d'investissement du FRR en lien avec les principes de l'Accord de Paris
- 67** Suivi des objectifs Climat

**68 STRATÉGIE D'ALIGNEMENT « BIODIVERSITÉ »****70 INTÉGRATION DES RISQUES ESG DANS LA GESTION DES RISQUES**

- 71** Risques de transition
- 74** Risques physiques

**76 MESURES D'AMÉLIORATION****78 ANNEXES**



# SYNTHÈSE 2021

## 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

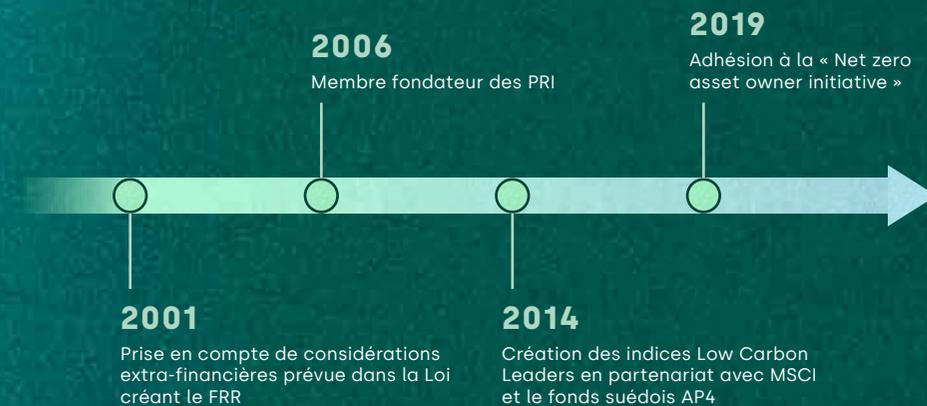
## NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE DU FRR

**A+**  
PRI 2020 « STRATÉGIE ET GOUVERNANCE »

## PÉRIMÈTRE ESG

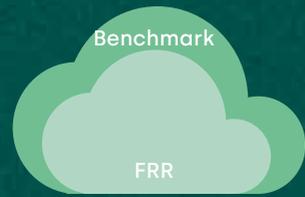
**100%**  
(PART DES ENCOURS SOUS MANDATS INVESTIS EN ACTIONS COTÉES ET OBLIGATIONS PRENANT EN COMPTE DES CRITÈRES ESG)

## DATES CLÉS



ÉMISSIONS PORTEFEUILLE D'ACTIONS

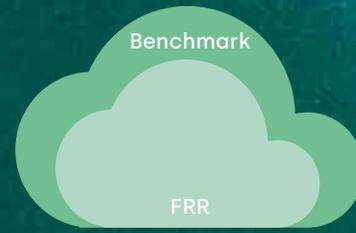
252 (TEQCO<sub>2</sub>/M€ CA)  
WACI



193 (TEQCO<sub>2</sub>/M€ CA)  
WACI

ÉMISSIONS PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

307 (TEQCO<sub>2</sub>/M€ CA)  
WACI



213 (TEQCO<sub>2</sub>/M€ CA)  
WACI

COÛT CAPITAL NATUREL



2,8 %

POUR LE PORTEFEUILLE  
ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS



3,6 %

BENCHMARK

Le FRR soutient

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

NET ZERO ASSET OWNER ALLIANCE

-20 %  
D'ÉMISSION À 2025

EMPREINTE CARBONE DES PORTEFEUILLES ACTIONS (WACI - TEQCO<sub>2</sub>/M€ CA)



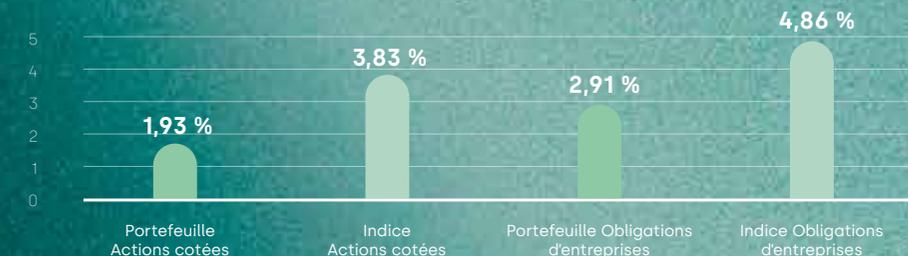
2013 → 2021 : -49 %

EMPREINTE CARBONE DES PORTEFEUILLES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES (WACI - TEQCO<sub>2</sub>/M€ CA)



2016 → 2021 : -19 %

EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX COMBUSTIBLES FOSSILES % ENCOURS



NOTATION DU PORTEFEUILLE FRR SCORE ESG FIN 2021



\* Scores ESG / 100, source : Moody's ESG

1605

PARTICIPATIONS  
AUX ASSEMBLÉES  
GÉNÉRALES

20 000

RÉSOLUTIONS

19,7 %

D'OPPOSITION  
AUX RÉSOLUTIONS  
PROPOSÉES PAR  
LE MANAGEMENT

## DÉMARCHE GÉNÉRALE 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 considération dans sa gestion les dimensions Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG).

Cette préoccupation se matérialise via une stratégie d'Investissement Responsable 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.

## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Pour concrétiser son engagement d'investisseur responsable, le FRR a commencé à poser les premiers jalons à partir de 2003. Il l'a formalisé tous les 5 ans via des stratégies 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 qui rassemblent 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 établi une politique globale d'exercice de ses droits de vote.

### 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

## 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, Aligement 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 2021, la gestion optimisée et les mandats crédit, représentant au total 43 % 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 2021)

Classes d'actifs	Encours	Pourcentage du total des actifs
Actions et Actifs non cotés	11 443 777 749,88 €	43,85%
Obligations d'entreprises	9 679 047 415,68 €	37,09%
Obligations d'État	4 115 324 076,46 €	15,77%
<b>Total</b>	<b>25 238 149 242,03 €</b>	<b>96,72%</b>

Concernant la gestion de la trésorerie et certains OPC ouverts (environ 5% de l'encours à fin 2021), 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 a réalisé un inventaire des classifications de ces OPC ouverts : sur 61 OPC, 20 relevaient de l'article 8 de ce règlement, 5 de l'article 9 et 35 de l'article 6. Pour le dernier OPC, le classement n'était pas applicable.

## 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 Trucost).

### 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 page 18), 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 67).

## 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 ESG<sup>1</sup>

Les entreprises sont évaluées au regard de 6 domaines :

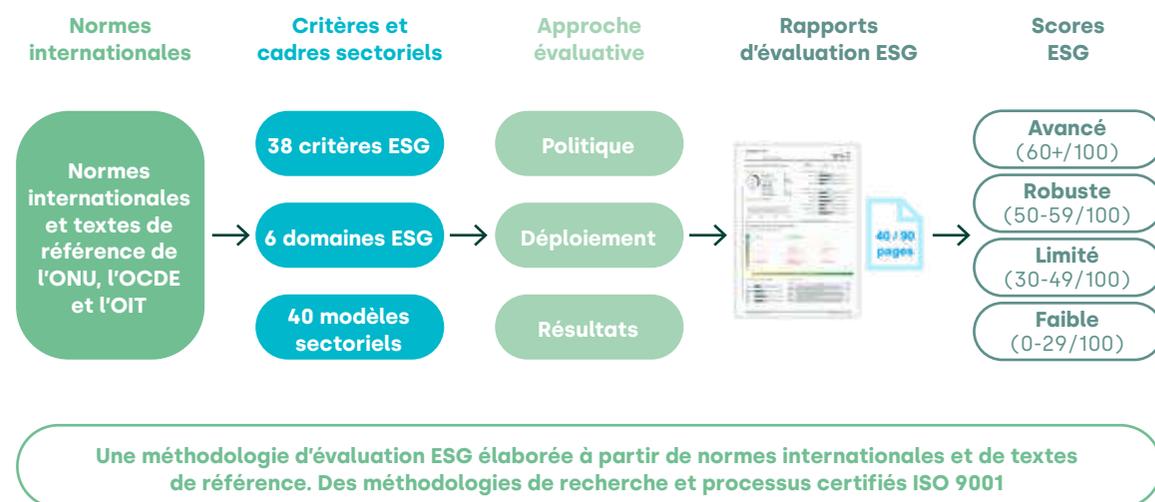
- Environnement ;
- Ressources Humaines ;
- Droits Humains ;
- Engagement sociétal ;
- Comportements sur les Marchés ;
- Gouvernance d'entreprise.

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



Les critères ESG utilisés sont les suivants :

### CRITÈRES ESG RÉPARTIS SUR 6 DOMAINES

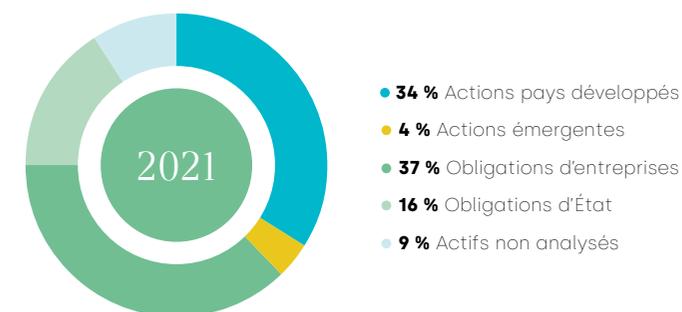
Environnement	Comportement sur les marchés	Ressources humaines
Stratégie environnementale	Sécurité des produits	Dialogue social
Prévention et contrôle de la pollution	Information des consommateurs	Participation des salariés
Biens et services durables	Relation clients	Réorganisations
Biodiversité	Relation 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 2021 76 % des actifs, avec : 86,1 % des encours du portefeuille global investi en actions, 86,7 % des encours du portefeuille investi en obligations d'entreprises et 99,7 % 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.

### PART DES ENCOURS COUVERTS PAR UNE ANALYSE ESG À FIN 2021



### Le score ESG du portefeuille

L'analyse du portefeuille Global Actions du FRR à fin 2021 met en évidence un score ESG moyen de 46/100, en progression par rapport à fin 2020 (43,9) et supérieur de 1,7 point 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 différenciée selon les zones géographiques, avec un progrès sur l'Amérique du Nord et les Pays Émergents qui rattrapent un peu de leur retard, mais une dégradation sur la zone Asie Pacifique (-3,6) et sur l'Europe (-3). Cette dernière zone reste toutefois à un niveau de performance ESG nettement supérieur aux autres zones géographiques (53,1).

Concernant le portefeuille d'obligations d'entreprises hors souverains, le score ESG moyen baisse légèrement, passant de 45,7 à 45,5, alors que celui de l'indice de référence progresse (de 45,3 à 47,3). Cela résulte d'une légère baisse des scores ESG moyens sur l'ensemble des zones géographiques, à l'exception des pays émergents (à relativiser puisqu'ils représentent environ 1 % des encours à fin 2021).

Une partie de ces portefeuilles a fait l'objet en 2021 d'un nouvel appel d'offres plus ambitieux en matière de gestion ESG.

Enfin le portefeuille d'obligations d'émetteurs d'État (OAT et dette souveraine) présentait à fin 2021 un score ESG moyen en ligne avec celui de son indice de référence, à un niveau de 74.

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 CONTROVERSES<sup>2</sup>

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

En 2021, les analyses ont pu porter sur 96 % de la capitalisation du portefeuille consolidé (actions et obligations). 3 441 entreprises sont analysées sur 5 624 en portefeuille. Moody's ESG Solutions a identifié, dans les portefeuilles d'actions et obligations du FRR, 137 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 en augmentation (128 l'année précédente). Comme en 2020, 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 67).

### Armes non conventionnelles<sup>3</sup>

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 pays<sup>4</sup>), les armes à sous-munition (interdites par la Convention d'Oslo en 2008, signée par 108 pays<sup>5</sup>), 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.

En 2021, 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.

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.

## L'ANALYSE CLIMAT

L'analyse Climat, réalisée pour le FRR par S&P Trucost, comporte plusieurs volets, dont les éléments sont repris dans différents chapitres du présent rapport :

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

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

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

**TABLEAU 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 (notamment les PRI). De plus, le FRR a fait le choix de soutenir le dialogue avec les entreprises via des initiatives collaboratives, en relation avec ses gestionnaires de mandats et de fonds mais aussi, lorsque cela s'avère nécessaire, directement avec les entreprises.

### INITIATIVES DE PORTÉE GLOBALE



Charte des Investisseurs Publics français en faveur des Objectifs de Développement Durable (ODD)



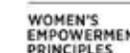
### INITIATIVES PORTANT SUR DES ENJEUX ENVIRONNEMENTAUX



Net-Zero Asset Owner Alliance

Charte des investisseurs publics français en faveur du climat

### INITIATIVES PORTANT SUR DES ENJEUX SOCIÉTAUX



Investor statement on the Bangladesh accord

Statement on Tobacco

### INITIATIVES PORTANT SUR DES ENJEUX DE GOUVERNANCE



## Initiatives de portée globale



### PRI – 2005

Le FRR fait partie des membres fondateurs des « principes pour un investissement responsable » de l'ONU

Début 2005, le Secrétaire général des Nations unies a invité quelques-uns des principaux investisseurs institutionnels internationaux, dont le FRR, à définir ensemble un certain nombre de principes visant à promouvoir l'intégration de pratiques d'investissement socialement responsable dans la gestion financière. À l'issue de six sessions de travail et avec l'aide d'experts représentant les différentes parties prenantes (entreprises, ONG, chercheurs...), ont ainsi été définis les « Principes pour un investissement responsable » (PRI), officiellement signés à New York et à Paris au printemps 2006.

Les PRI reflètent aujourd'hui les valeurs communes d'un groupe d'investisseurs caractérisé 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'Investissement Responsable. Les PRI constituent un élément décisif dans l'essor de l'investissement responsable : fin 2021, les PRI comptaient plus de 3 800 signataires, représentant au total environ 110 000 milliards d'euros d'encours.

L'implication du FRR dans l'investissement responsable est reconnue par les PRI, qui ont attribué<sup>6</sup> la meilleure note (A+) pour la stratégie et la gouvernance.

## 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 des Nations-Unies, en septembre 2015.

Dans le cadre de la Charte, les investisseurs publics conviennent de mettre en œuvre, dans leur politique d'investissement et dans la pratique quotidienne de leurs activités, les 5 principes communs suivants :

- **principe n° 1 : Intégrer les ODD dans leur stratégie d'investissement ;**
- **principe n° 2 : Assurer la conformité de leur fonctionnement interne avec les ODD ;**
- **principe n° 3 : Diffuser les meilleures pratiques ;**
- **principe n° 4 : Apprécier l'impact de leurs activités sur les ODD ;**
- **principe n° 5 : Rendre compte de la mise en œuvre de ces principes.**

## 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.

Avec d'autres SIFs (Sustainable Investment Forum), le Forum pour l'Investissement Responsable – French SIF est membre fondateur du réseau européen : Eurosif.

## 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 2021, il était soutenu par 680 investisseurs représentant 118 000 milliards d'euros d'actifs, et plus de 13 000 sociétés cotées internationales répondaient à leurs questionnaires sur le changement climatique, l'eau et la forêt.



### Climate Action 100+ - 2017

La Climate Action 100+ est la plus grande initiative collaborative d'engagement sur le changement climatique. À fin 2021, cette initiative était soutenue par plus de 615 signataires, représentant plus de 59 000 milliards d'euros 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 166 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 leur gouvernance sur les risques climatiques. Il est donc cohérent que la Net-Zero Asset Owner Alliance se repose, en partie, sur cette initiative pour atteindre ses objectifs en matière d'engagement.

En dialoguant avec ces entreprises, les investisseurs signataires de la Climate Action 100+ sont des catalyseurs de la transition des entreprises vers des émissions nettes nulles.

L'initiative a été construite et est dirigée par ses membres investisseurs qui déterminent la stratégie d'engagement à poursuivre avec chaque entreprise. Pour la gestion de l'initiative au jour le jour, ainsi que pour l'engagement, les investisseurs sont assistés de cinq réseaux d'investisseurs : l'Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC), le Ceres, le Investor Group on Climate Change (IGCC), l'Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC) et les Principles for Responsible Investment (PRI).

### Net-Zero Asset Owner Alliance - 2019

En novembre 2019, le FRR a rejoint la Net-Zero Asset Owner Alliance. Cette dernière regroupe **71 investisseurs** mondiaux, représentant **9400 milliards d'euros** 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, incluant, mais sans s'y limiter, le changement climatique.

Les membres cherchent à atteindre cet engagement, en particulier en plaidant et en dialoguant avec les entreprises et l'industrie, ainsi que 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.

Malgré leurs soutiens affichés aux politiques climatiques, de nombreuses sociétés cotées sont impliquées indirectement dans le lobbying contre ces mêmes politiques climatiques via leurs associations professionnelles. Ce dialogue se concentre sur cette incohérence et vise à améliorer la transparence des activités de lobbying des sociétés cotées en demandant plus de transparence aux entreprises du secteur énergétique sur leur activité de lobbying liée aux enjeux de réchauffement climatique. À fin 2021, cette initiative a été soutenue par plus de 370 investisseurs, représentant 45 000 milliards d'euros d'actifs sous gestion.

### Charte des investisseurs publics français en faveur du climat - 2017

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

Les engagements pris par les signataires sont les suivants :

- principe n° 1 : Prise en compte des enjeux climatiques dans les décisions d'investissement ;
- principe n° 2 : Participation au financement de la transition vers une économie bas carbone ;
- principe n° 3 : Dialogue structuré avec les parties prenantes ;
- principe n° 4 : Diffusion des meilleures pratiques ;
- principe n° 5 : Émission d'instruments financiers dédiés. (ce principe ne concerne pas le FRR) ;
- principe n° 6 : Transparence et redevabilité.

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 : Co-production du rapport "2 degrees of separation : Transition risk for oil & gas in a low carbon world" avec AP7, Carbon Tracker, Legal & General IM, PGGM, PRI et PKA. Ce rapport traite de la manière dont les entreprises évaluent les futures dépenses en capital et en production, ainsi que la gouvernance des prises de décision ;
- 2017 : Le FRR a soutenu avec l'AFD, la CDC, Natixis, Mirova, CCR, CDG Capital, l'Erafp, EDF et BNP Paribas le développement, par Carbone 4, de la méthode Cris (Climate risk impact screening). Cette méthode couvre 7 aléas climatiques directs, 9 aléas climatiques indirects, 60 profils de vulnérabilité sectorielle et 210 profils de vulnérabilité souveraine.

### Initiatives portant sur les enjeux sociétaux

#### Gestion des risques liés à la chaîne d'approvisionnement dans le secteur du textile – PRI - 2014

Malgré les efforts mis en œuvre par les entreprises du secteur, les mauvaises conditions de travail et les violations des droits de l'homme demeurent des problématiques récurrentes dans la chaîne d'approvisionnement. Fort de ce constat, sept investisseurs institutionnels français, dont le FRR, ont décidé de lancer en 2014 une initiative collaborative, animée par Mirova, sur la gestion des risques liés à la chaîne d'approvisionnement dans le secteur du textile.

Les principaux objectifs de l'engagement sont l'amélioration de la transparence, la cartographie des risques sociaux, le développement de relations de long terme avec les fournisseurs et la participation à des initiatives sectorielles. Ce dernier point a été renforcé en 2017.

#### 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

Convaincu que la diversité constitue un facteur déterminant de la performance opérationnelle et financière des entreprises, le FRR a participé le 17 septembre 2019, avec le soutien d'ONU Femmes, 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 milliards d'euros 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



### 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.

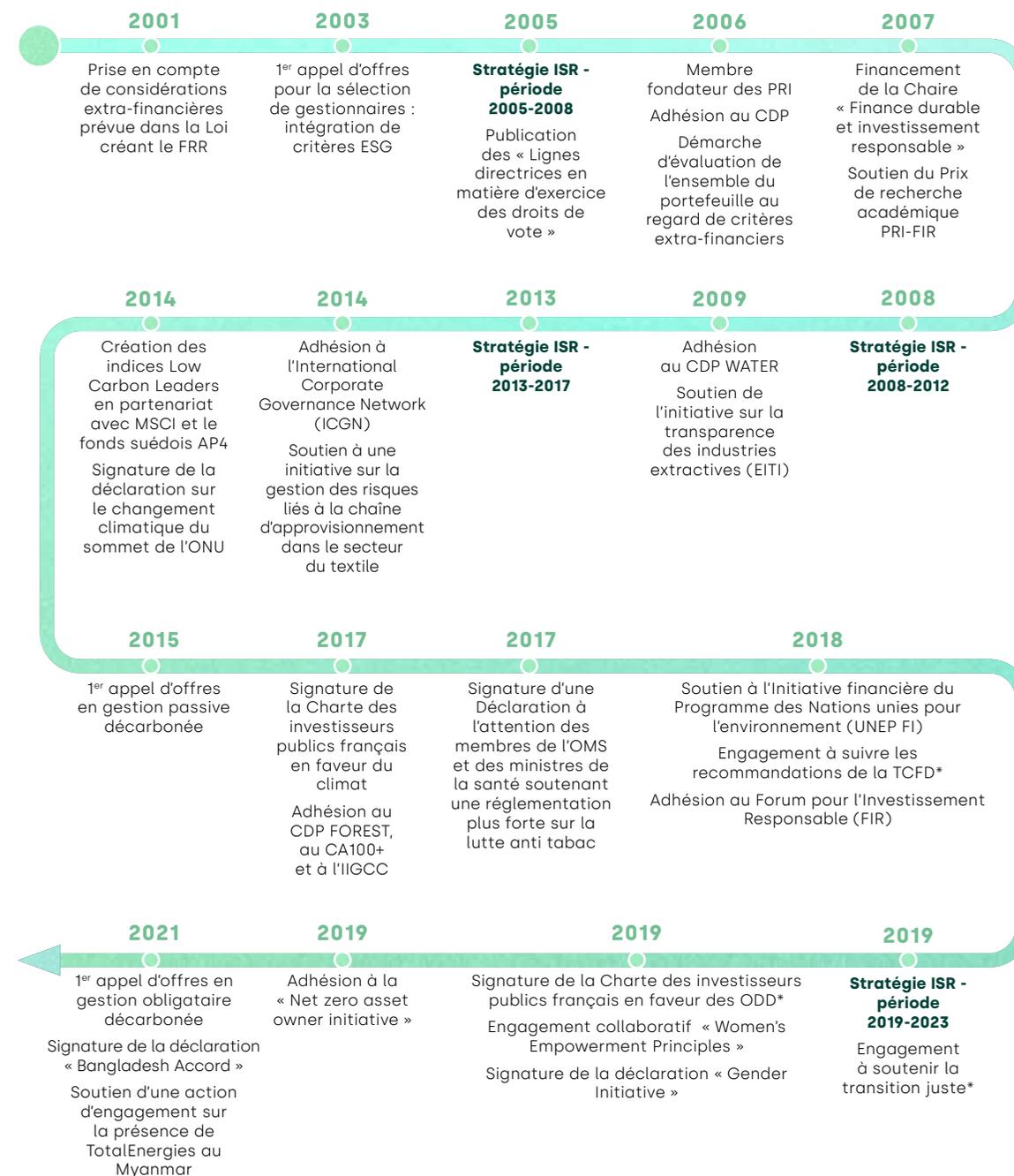
Dans cette perspective, l'ICGN comporte différents comités qui réfléchissent à l'établissement de meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise. Représenté pendant 6 ans au sein du Conseil d'administration de l'ICGN, le FRR s'est impliqué dans la définition de règles de bonne gouvernance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



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 10](#), 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 (19 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 Trucost.

En 2021, 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. Il finance également l'Initiative de Recherche Finance Durable et Investissement Responsable (FDIR) de la Toulouse School of Economics et de l'École polytechnique depuis 2007.

L'Initiative de Recherche FDIR mène des recherches autour de trois thèmes principaux :

- l'évaluation des performances et des risques ESG à long-terme;
- la gouvernance d'entreprise;
- l'engagement des actionnaires.

Depuis 15 ans, le travail effectué dans le cadre de cette initiative a contribué à faire émerger de nouveaux modèles de valorisation qui prennent en compte les conséquences environnementales et sociales à long terme du comportement des entreprises. Il a aussi permis de renforcer le dialogue entre partenaires académiques et industriels, et de diffuser les connaissances développées auprès des étudiants, de la communauté académique, et de la société.

Les partenaires de FDIR ont sélectionné pour la période 2019-2022 quatre projets de recherche prioritaires :

1. « Employees as directors », projet qui vise à répondre à deux questions : Faut-il associer les salariés non dirigeants à la gouvernance des entreprises qui les emploient ? La présence de salariés au conseil d'administration a-t-elle un impact sur la valeur de l'entreprise ou sur sa performance extra-financière ?
2. « Employee involvement in corporate decisions ». Ce projet, complémentaire au précédent, étudie les déterminants et l'impact sur la qualité de la gouvernance de l'implication des salariés aux décisions de l'entreprise;
3. « Carbon pricing under deep uncertainty ». L'objectif de ce projet est d'étudier différentes façons de prendre en compte l'incertitude des bénéfices environnementaux futurs des investissements verts, face aux coûts actuels de ces investissements;
4. « Impact assessment and SRI : Why and how investors use impact indicators ? » L'objectif de ce projet est d'analyser le développement, les motivations et les déterminants des mesures d'impacts, et de comprendre pourquoi et comment les investisseurs utilisent différentes méthodologies de mesure d'impact.

En 2021, 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, en 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.



## 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 contro-

verses, 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<sup>er</sup> niveau basées sur les reportings ESG / Climat fournis par les gestionnaires, au minimum 2 fois par an, et examinés lors des Comités de Gestion;
- Analyses de 2<sup>nd</sup> 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 Trucost 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.

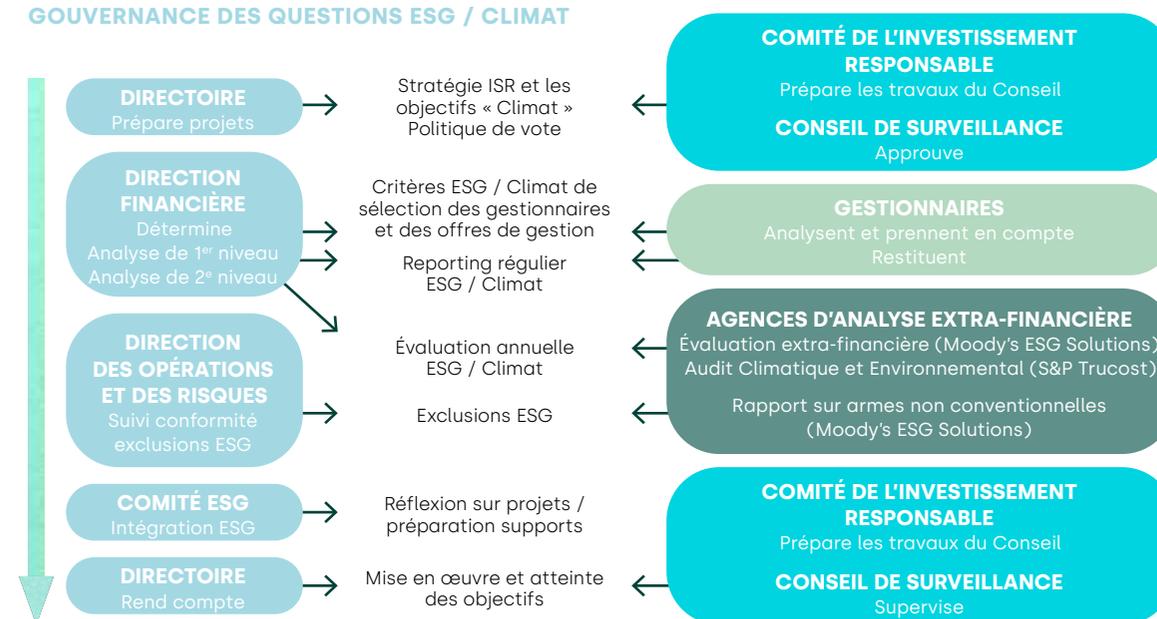
Ils réalisent un reporting régulier sur ces éléments, qui sont abordés chaque semestre, lors des comités de gestion.

### Agences d'analyse extra-financières

Comme exposé en page 29, 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 Trucost 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.

### GOUVERNANCE 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



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.

## LES LIGNES DIRECTRICES DE VOTE

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.

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 appliquer 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.

### L'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 2021 à 1605 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.

Les Gestionnaires du FRR ont voté sur les résolutions proposées par le management lors des assemblées générales à 80,93 % POUR et à 19,07 % CONTRE.

En 2021, la plupart des votes contre le management portent notamment sur des résolutions sur les rémunérations (27 % de votes contre 25 % en 2020). L'élection et la nomination des administrateurs (12 % de votes contre, comme en 2020), et les opérations ayant un impact sur le capital social des sociétés (20 % de votes contre).

Les gestionnaires sont attentifs non seulement aux montants mais également à la qualité des informations communiquées et la transparence. Il faut noter également, un nombre important de résolutions portant sur les opérations sur capital social en vue de permettre notamment aux entreprises très impactées par la pandémie de la Covid-19 de se recapitaliser. 20 % de votes contre ce type d'opération sont comptabilisés sur ces résolutions en 2021.

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.

La tendance amorcée en 2020 de présenter des résolutions « Say on climate » s'est développée de façon notable avec 11 résolutions présentées en 2021.

### Bilan de l'exercice de vote des mandats de gestion actions indiciaires optimisée ESG

La poche de gestion optimisée actions ESG est une poche importante qui représente 3,4 Md€ au 31/12/2021 et qui instaure une politique de gestion responsable afin de respecter divers objectifs durables imposés lors de l'activation des mandats.

Cependant, la politique responsable souhaitée par le FRR s'applique également lors des votes aux assemblées générales. L'année 2021 a encore été marquée par la pandémie de Covid-19 et son impact sur le fonctionnement des entreprises et la participation aux Assemblées Générales.

Une grande partie des AG s'est tenue sous forme virtuelle, format plébiscité par les entreprises. Les gérants restent tout de même prudents face à ce nouveau mode de fonctionnement des AG, la principale préoccupation étant de préserver le dialogue entre le management et les actionnaires de la société. Les réunions n'ont généralement pas été reportées au-delà du 30 juin, comme cela avait été le cas pour certaines d'entre elles en 2020.

Les gérants ont participé à 1063 Assemblées Générales et voté près de 18 000 résolutions dont près de 275 résolutions d'actionnaires. En moyenne, les gérants ont voté contre à près de 25 % des résolutions passées sous revue, soit une augmentation de 20 % par rapport à l'année précédente.

Les votes contre ont essentiellement concerné la rémunération lors d'une période difficile d'un point de vue économique et social pour les entreprises. Pour les votes concernant la rémunération, les gérants se sont opposés à plus de 40 % de ces résolutions pour certains mandats. Les votes contre ont aussi porté sur l'élection des administrateurs jugés pas assez indépendants ou cumulant trop de mandats, ou les autorisations d'évolutions capitalistiques supérieures à 26 mois.

L'un des thèmes majeurs en 2021 a aussi été la transition énergétique et la trajectoire de décarbonation des émetteurs. Les gérants ont ainsi examiné avec soin les plans de transition énergétique ainsi que les engagements pris par les sociétés. Ils ont soutenu les résolutions d'actionnaires demandant plus de transparence et de mise à disposition de rapports d'informations sur ces sujets. Ainsi, l'un des gérants a par exemple soutenu plus de 95 % des résolutions d'actionnaires qui portaient sur le Climat.

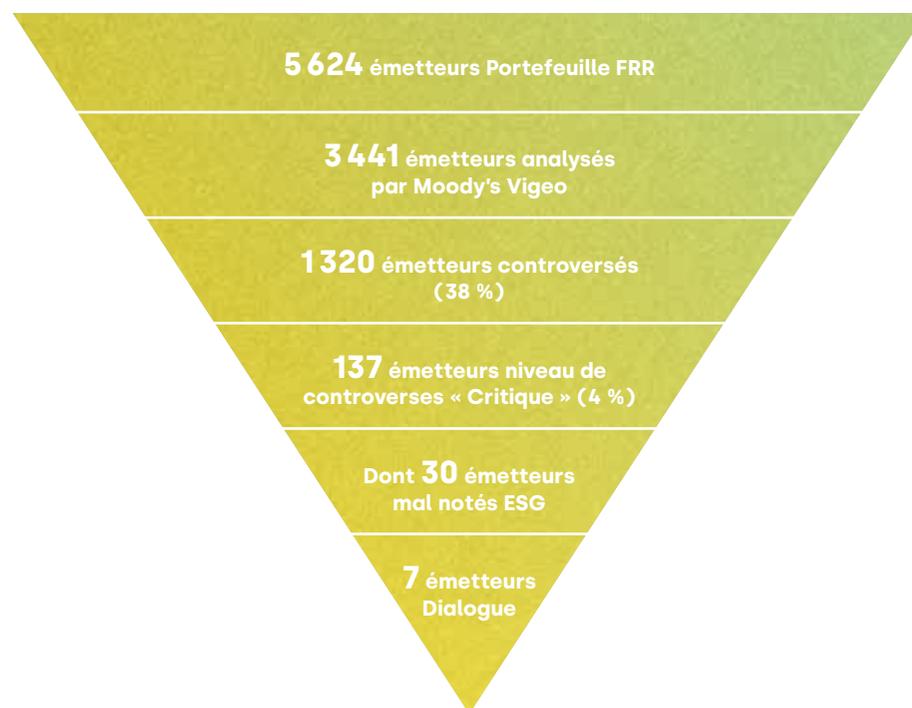
## LA SÉLECTION DES ÉMETTEURS POUR LE PROGRAMME DE DIALOGUE DU FRR

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

Ainsi, à fin 2020, le processus de sélection des émetteurs qui entrent dans le Programme de Dialogue pour 2021 a donné les résultats suivants :



## BILAN DES ACTIONS D'ENGAGEMENT 2021

Dans le cadre de son Programme de Dialogue, le FRR a engagé le dialogue avec 6 de ses gestionnaires sur 7 entreprises controversées dont 3 (Alphabet, Facebook et Tyson Foods) avaient déjà fait l'objet d'un engagement en 2020, et 4 ont été ajoutées au périmètre en 2021 : Corteva inc, Fletcher Building Ltd, Uber technologies inc et Wynn Macau Ltd.

À l'issue de cette campagne de dialogue 2021, il est apparu que les gérants du FRR avaient majoritairement déjà initié un dialogue avec les entreprises sur les controverses identifiées par Moody's ESG Solutions. Ils considèrent que les controverses identifiées, cette année, ont des impacts financiers modérés, notamment grâce aux réponses adaptées des entreprises aux enjeux ESG. De plus, les controverses sont analysées et bien maîtrisées par les gestionnaires. Cela confirme les bons résultats du plan de dialogue de 2020. En effet, il faut remonter à 2019 pour avoir une minorité de réponses dont la qualité est en dessous des attentes du FRR. Les sollicitations du FRR, mais aussi celles de ses pairs, ont probablement contribué à faire progresser l'industrie sur ces sujets.

Au-delà des émetteurs identifiés par le FRR, les gérants dialoguent aussi de manière indépendante avec les entreprises détenues en portefeuille. Ainsi, dans les mandats de gestion action indicielle optimisée ESG, en 2021, près de 750 dialogues ont été initiés, ou poursuivis, avec plus de 300 émetteurs par les gérants actions de mandats de gestion indicielle optimisée ESG.

Ces dialogues ont majoritairement concerné la transition énergétique et la gouvernance d'entreprise. Le respect des normes internationales et les controverses ont aussi été abordés par les gérants auprès des

entreprises concernées. Ces actions d'engagement ont pris essentiellement la forme de participation à des initiatives collectives, mais 17 % des actions d'engagement (soit environ 130 initiatives) ont été des dialogues directs initiés ou poursuivis par les sociétés de gestion.

En parallèle, le FRR s'est impliqué dans le soutien de deux actions d'engagement : l'une concernant les questions de santé et de sécurité dans les secteurs du textile et de l'habillement, l'autre concernant les activités de Total au Myanmar.

### Secteurs du textile et de l'habillement

Le FRR a co-signé « l'Investor Statement on the Bangladesh Accord » en avril 2021

Huit années se sont écoulées depuis l'effondrement du complexe industriel de Rana Plaza au Bangladesh, entraînant la mort de 1134 ouvriers du vêtement et blessant 2 600 personnes. Cette tragédie massive a attiré l'attention sur les violations généralisées des droits de l'homme dans le secteur du vêtement, ainsi que sur l'incapacité du gouvernement et des entreprises du Bangladesh qui s'y approvisionnent à créer des lieux de travail qui protègent et respectent la vie des travailleurs et atténuent les risques pour les entreprises et leurs investisseurs.

Immédiatement après l'effondrement, l'Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR) a formé la Bangladesh Investor Initiative, comprenant 250 investisseurs institutionnels avec plus de 4,5 billions de dollars d'actifs sous gestion, pour inciter les entreprises mondiales, qui s'approvisionnent au Bangladesh, à s'impliquer directement dans la transformation du

secteur de l'habillement bangladais en prenant les quatre mesures suivantes :

1. adhérer à l'Accord juridiquement contraignant sur l'incendie et la sécurité des bâtiments ;
2. s'engager à renforcer les syndicats locaux et à garantir un salaire décent à tous les travailleurs ;
3. divulguer publiquement tous leurs fournisseurs, y compris ceux du Bangladesh, et ;
4. veiller à ce que des mécanismes de réclamation appropriés et des recours efficaces, y compris une indemnisation, soient en place pour les travailleurs et les familles concernés.

Au cours des années qui ont suivi la formation de l'Accord, des progrès substantiels ont été accomplis, mais il reste encore beaucoup à faire pour éliminer complètement les risques pour la sécurité des travailleurs. C'est la raison pour laquelle, en 2021, une coalition d'investisseurs a décidé de publier une nouvelle déclaration.

À l'issue de celle-ci, les négociations entre les marques et les détaillants ont abouti à un important accord créant l'Accord international pour la santé et la sécurité pour une période de deux ans, au Bangladesh et dans d'autres pays.

L'Accord international sur la santé et la sécurité dans l'industrie du vêtement et du textile est un accord juridiquement contraignant, de 26 mois, visant à sécuriser les usines de confection.

Les marques de vêtements et les détaillants qui ont signé l'Accord international s'engagent à soutenir un RSC indépendant, qui a déjà mis en place des programmes liés à la santé et à la sécurité au Bangladesh. Le RSC est une initiative privée de l'industrie bangladaise, de marques mondiales et de syndicats bangladais. Les marques et les détaillants s'engagent à développer des programmes de santé et de sécurité spécifiques à chaque pays sur la base des principes des accords de 2013 et 2018

et sur les études de faisabilité. Le nouvel accord sera mis en œuvre par l'intermédiaire de l'International Accord Foundation aux Pays-Bas.

Au 18 janvier 2022, 162 entreprises, principalement des entreprises européennes de toutes tailles, avaient signé l'accord.

### Activités de TotalEnergies au Myanmar

Le FRR a également apporté son soutien à une action d'engagement concernant la présence de TotalEnergies au Myanmar, et des risques en matière de respect des droits humains et des risques matériels liés aux activités du Groupe au Myanmar, en particulier depuis le coup d'État militaire du 1<sup>er</sup> février 2021.

L'action d'engagement, initiée par un nombre relativement restreint d'investisseurs, a été poursuivie par l'envoi d'un courrier, signé par 35 investisseurs, qui représentent plus de 3 trilliards d'euros d'actifs sous gestion. La pression conjointe de la société civile et des investisseurs a depuis porté ses fruits, puisque le Groupe a annoncé, en janvier 2022, son retrait de cette zone, en tant qu'opérateur et en qualité d'actionnaire.

### Focus sur les actions d'engagement portant sur la thématique « climat »

2021 a été une année de croissance, d'impact et d'influence pour la Climate Action 100+, la plus grande initiative d'engagement d'investisseurs sur le changement climatique. Avec l'arrivée de 70 nouveaux investisseurs en 2021, la Climate Action 100+ compte désormais plus de 615 signataires. Cela représente 65 000 milliards de dollars d'actifs sous gestion.

Ces investisseurs dialoguent avec 166 des plus grands émetteurs privés cotés au monde et stimulent 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. Par ailleurs, il y a eu une augmentation notable de l'appétit des investisseurs pour l'action climatique en Asie l'année dernière, élargissant ainsi l'impact et l'influence de l'initiative dans cette région du monde.

Tout au long de l'année, les investisseurs de l'initiative ont dialogué avec les entreprises pour qu'elles se fixent des objectifs d'émissions à court, moyen et long terme, qu'elles divulguent leurs actions de lobbying ainsi que les compétences en matière climatique de leur conseil d'administration. Les progrès réalisés par les investisseurs grâce à la Climate Action 100+ sont emblématiques de la façon dont les temps ont changé et renforcent le sérieux avec lequel les grands investisseurs font face au changement climatique en tant que risque financier.

L'initiative a trouvé un écho dans les médias financiers du monde entier, dont le Financial Times, Reuters, Bloomberg, Wall Street Journal, Forbes et le Sydney Morning Herald, qui ont couvert les principales réalisations de l'initiative. La Climate 100+ est régulièrement citée dans les articles pour démontrer le pouvoir de la coopération, de l'engagement et comment cela entraîne effectivement des changements sans précédent dans certaines des plus grandes entreprises émettrices.

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 travaille en étroite collaboration avec les investisseurs et les accompagne 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 de la part des entreprises ciblées. Il s'appuie sur une évaluation qui est réalisée chaque année, basée sur dix indicateurs regroupés dans le Net-Zero Company Benchmark. Ces indicateurs portent sur :

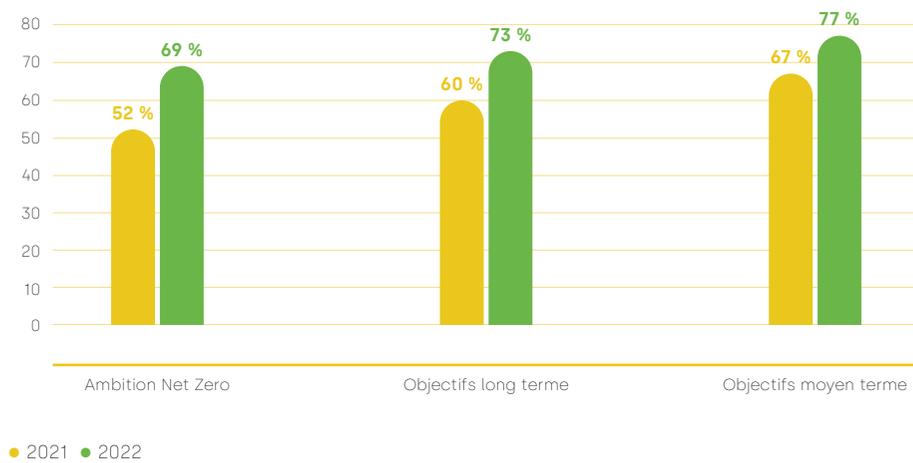
1. l'ambition « Net Zero » de l'entreprise à horizon 2050 (au plus tard) ;
2. les objectifs de réduction d'émissions à long terme ;
3. les objectifs de réduction d'émissions à moyen terme ;
4. les objectifs de réduction d'émissions à court terme ;
5. la stratégie de décarbonation
6. l'alignement des investissements avec cette stratégie ;
7. la politique d'engagement sur les questions climatiques ;
8. la gouvernance des questions climatiques ;
9. la transition juste ;
10. le suivi des recommandations de la TCFD.

À noter que l'indicateur concernant la transition juste n'est pas encore évalué, mais le sera prochainement. En effet, le questionnaire concernant l'évaluation de ce sujet a été élaboré courant 2021.

Le rapport du Net-Zero Company Benchmark publié en mars 2022 montre des résultats contrastés : si les indicateurs de fond progressent bien, ceux qui reflètent la mise en œuvre plus immédiate restent mitigés. Ainsi, le nombre d'entreprises qui affichent à présent une ambition « Net Zero », des objectifs à long et moyen terme, est en net progrès. La gouvernance des questions climatiques et le reporting conforme aux recommandations de la TCFD sont à des niveaux de qualité élevés (respectivement 90 % et 89 %).

Cependant l'absence fréquente de détails sur la mise en œuvre de ces objectifs est préoccupante : seulement 49 % des entreprises ont fixé des objectifs sur le court terme. De plus, alors que 49 % des entreprises ont publié une stratégie de décarbonation, seulement 17 % ont quantifié la proportion de réduction des émissions pour chacun de ses éléments clés. Et seulement 5 % des entreprises se sont explicitement engagées à aligner leurs plans investissements avec leurs objectifs de long terme.

**ÉVOLUTION DE TROIS DES INDICATEURS DU NET-ZERO COMPANY BENCHMARK**



# INVESTISSEMENTS « DURABLES » ET INVESTISSEMENTS DANS LES FOSSILES

# 55

## 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 »<sup>1</sup>). 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/m<sup>2</sup>, notamment.

En 2021, la taxonomie européenne concerne plus de 90 activités économiques dans l'UE. Elles représentent, en 2020, de 1 % à 2 % du chiffre d'affaires des entreprises cotées (Source : Commission européenne, Institut Adelphi).

Présenté en 2018 dans le cadre du plan d'action pour une finance durable, le Règlement « Taxonomie » a été adopté par l'Union européenne en 2020. Le texte s'inscrit dans l'objectif de neutralité carbone en 2050, défini dans le Pacte vert européen. Après deux ans de discussions – notamment sur la question du nucléaire et du gaz comme activités nécessaires à la transition, la Commission européenne a adopté, en février 2022, un Acte Délégué qui est en cours en examen au Parlement et au Conseil Européen. S'il est approuvé, il entrerait en vigueur en 2022.

Dès lors, les entreprises devront indiquer la part de leur chiffre d'affaires, de leurs investissements et de leurs dépenses qui correspond à des activités durables au sens de cette taxonomie, et pour les investisseurs institutionnels la part de leurs encours concernant ces activités.

En attendant que ces données soient disponibles, le FRR a identifié 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;
- investissements thématiques.

**ACTIFS CONSIDÉRÉS COMME SOUTENANT LA TRANSITION, À FIN 2021**

Classe d'actifs	Encours	En % total des actifs
Actions cohérentes avec l'Accord de Paris	7 621 529 520,59 €	29,2%
Mandats crédit comportant des objectifs de décarbonation	8 407 020 521,43 €	32,2%
Dont « obligations vertes »	563 726 488,02 €	2,2%
Infrastructures contribuant à la transition énergétiques	345 628 372,81 €	1,3%
Investissements thématiques	219 015 009,46 €	0,8%
<b>Total</b>	<b>16 593 193 424,29 €</b>	<b>63,6%</b>

**Évolution des investissements durables au cours de l'année 2021**

En 2021 le FRR a poursuivi le développement de ses investissements en faveur de la transition énergétique :

**Investissement dans les stratégies de réplique actions ESG**

Depuis plusieurs années, le FRR investit dans des stratégies de réplique actions qui intègrent des objectifs de décarbonation (de -30 à 50 % par rapport à leurs indices) mais visent aussi à favoriser les entreprises contribuant positivement à la transition énergétique. Cela se matérialise dans les portefeuilles actuels par des objectifs chiffrés par rapport aux indices de référence d'augmentation de la part technologies vertes des portefeuilles ou de surpondération des entreprises ayant une part significative de leur activité provenant de l'énergie renouvelable dans une poche actions qui représente 3,4 Mds€ à fin décembre 2021. À cette date, la part technologies vertes du portefeuille est de 8 % contre 5,3 % pour l'indice de référence de la poche, soit une augmentation de 50 %. De plus, les entreprises ayant une part significative de leur activité provenant de l'énergie renouvelable sont surpondérées de près de 60 % dans les portefeuilles. À cela peuvent s'ajouter d'autres objectifs qui visent à améliorer les scores concernant

le changement climatique ou la surexploitation des ressources des portefeuilles vis-à-vis des indices de référence.

**Lancement du premier appel d'offres cohérent avec l'Accord de Paris**

En 2021, le FRR a lancé un nouvel appel d'offres afin de remplacer les actuelles stratégies de réplique actions ESG. Avec ce nouvel appel d'offres, le Fonds a souhaité être bien plus ambitieux sur le climat afin d'aligner ces stratégies avec les multiples engagements pris sur la thématique. C'est pourquoi ce nouvel appel d'offres avait pour objectif la sélection de stratégies actions cohérentes avec l'Accord de Paris.

Ce renforcement de l'aspect climat des stratégies a demandé d'intégrer de nouveaux objectifs sans pour autant délaisser ceux qui avaient été développés dans l'appel d'offres précédent. Ainsi, on retrouve dans cet appel d'offres des objectifs de réduction des émissions carbone par rapport à l'indice de référence, de surpondération de la part verte, d'amélioration de la notation ESG mais également des objectifs absolus de réduction des émissions de gaz à effet de serre, de réduction des risques physiques et de transition voire la surpondération des entreprises présentant des trajectoires qui tendent vers un scénario 1,5 °C.

Afin d'intégrer ces nouveaux objectifs, il est nécessaire de développer de nouveaux critères d'optimisation tels que l'intégration du scope 3 pour avoir une meilleure compréhension des émissions carbone d'une entreprise et donc de son impact sur son environnement, le développement de méthodologies de calcul des émissions évitées (pour estimer l'apport positif d'une entreprise dans la réduction des émissions carbone de la société dans son ensemble) ou encore la création de méthodologies de calcul d'une température de portefeuille et donc des entreprises qui le composent. Ce travail demande aussi aux sociétés de gestion de collaborer avec des groupes de recherche et des fournisseurs de données extra-financières dans le but de faire progresser l'ensemble des parties prenantes sur le sujet.

L'appel d'offres a abouti à la sélection de 3 prestataires de gestion qui ont démontré une forte expertise dans la réplique d'indices et l'intégration de critères extra-financiers (dont des critères climat) et une volonté de continuer de faire évoluer la thématique climat en travaillant en externe avec des prestataires de données et des groupes de travail et en interne en mobilisant des équipes de recherche dédiées pour développer de nouveaux critères ESG.

**Lancement d'appels d'offres comportant des objectifs de décarbonation sur les mandats crédit**

En 2020, le FRR a lancé un appel d'offres de gestion active responsable en obligations d'entreprises émises en euro. Le libellé du marché a fait apparaître pour la première fois le terme de « gestion responsable » pour une gestion obligataire. Cela soulignait l'engagement du FRR à intégrer, et ce quelle que soit la classe d'actifs, une dimension responsable dans la gestion. Le FRR a explicitement énoncé dans cet appel d'offres que les candidats sélectionnés devraient notamment prendre en compte dans leur gestion des enjeux

du changement climatique dont notamment la réduction des émissions de CO<sub>2</sub>, la contribution à la transition écologique et énergétique et l'alignement du portefeuille sur la trajectoire 1,5 °C. Cet appel d'offres portant sur 5,8 Md€ a conduit à la sélection de 10 gérants qui ont débuté la gestion de leur portefeuille en octobre 2021 avec un objectif de réduction de 30 % des émissions à horizon 2024. L'ensemble des portefeuilles crédit EUR présente d'ores et déjà une réduction des émissions de CO<sub>2</sub> par rapport au niveau de départ et est en ligne avec la trajectoire de réduction à laquelle s'est engagé le FRR auprès de la NZAOA. Au 31/12/2021, la réduction des émissions carbone sur la poche HY EUR est de -28 % par rapport au niveau de l'indice lors de l'activation des mandats, et de -41 % sur la poche obligataire de qualité en euros.

À noter également que cet appel d'offres comportait une forte exigence quant à la réalisation d'actions d'engagement de dialogue sur les enjeux climat.

**Obligations vertes**

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

Au 31 décembre 2021, les Green Bonds représentent un volume de 564 M€ soit un équivalent de 2,16 % des encours globaux du FRR et 6,21 % des encours de mandats dédiés au crédit.

Plus précisément, les mandats de gestion du Crédit Investment Grade Euro comptent 8,9 % de leurs encours dans cette catégorie d'obligations contre 7,2 % en 2020 et 8,8 % dans leur indice de référence. Ce poids est de 3,3 % pour les mandats de Crédit Investment Grade américain autant que l'année précédente alors que l'indice de référence en comporte uniquement 1,9 %. Enfin, les nouveaux mandats High Yield

Euro détiennent 5,4 % d'obligations vertes contre 5,2 % pour leur indice.

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

Au cours de l'année 2021, un nouveau fonds de financement d'infrastructures a fait l'objet d'une sélection pour un engagement de 30 M€. Il s'agit du second millésime d'une société de gestion déjà partenaire sur cette catégorie d'actifs.

Les engagements du FRR sur des fonds non cotés spécialisés dans les infrastructures portent sur 484,5 M€, déployés dorénavant sur 9 fonds.

Les appels de fonds se sont élevés à 172,8 M€ et certains fonds ont procédé à des distributions pour un total de 47,4 M€ et des coupons pour 12,6 M€.

La quasi-totalité des investissements de ces fonds porte sur des projets liés à la Transition Écologique et Énergétique parmi lesquels les secteurs les plus représentés sont les énergies renouvelables, la méthanisation, l'hydrogène, l'hydroélectricité, la biomasse et le biogaz.

Le solde des projets concerne des secteurs de grande utilité sociale tels que les Télécommunications (plus précisément la fibre optique, permettant un accès pour tous aux données numériques) et les infrastructures sociales (hôpitaux et universités).

La part des actifs localisés en France et des financements directs d'acteurs français du développement d'infrastructures est proche de 50 % de ces investissements.

### Le FRR contribue au financement de nombreuses infrastructures via divers fonds. À titre d'illustration on peut citer les exemples ci-après :

#### Bornes de recharges électriques ultra rapides

Au titre de ses engagements dans le financement d'infrastructures contribuant à la transition énergétique, le FRR participe à hauteur de 80 M€, depuis novembre 2020, au financement en fonds propres (33,75 M€) de la société française NW Groupe dans le cadre de son investissement dans le fonds INFRAGREEN IV géré par Rgreen Invest.

Ce partenaire est spécialisé dans le secteur des énergies renouvelables par le développement et la construction de projets de production d'énergie renouvelable. Le groupe a développé plus de 100 MW de centrales photovoltaïques et éoliennes, dont 45 MW avec stockage.

Sa seconde spécialité est l'élaboration et l'exploitation de solutions innovantes de stockage d'électricité, dont la JBox, pour répondre aux enjeux de durabilité énergétique et aux besoins du réseau au travers de sa filiale NW Joules.

NW Groupe a sollicité RGREEN INVEST pour accélérer le déploiement à grande échelle de sa solution de stockage innovante la « JBox » qui se présente sous la forme d'un container « Plug & Play » intégrant un système de stockage, de l'électronique de puissance et un point de livraison (« PDL ») d'une puissance unitaire d'environ 1,25 MW, dont l'objet est de fournir différents types de services combinés au titre des services systèmes, de la flexibilité des réseaux électriques et de la recharge rapide de véhicules électriques, ayant vocation à être pilotés à distance.

À l'aube des décisions de la Commission Européenne de la fin des moteurs thermiques d'ici 2035, et l'accélération déjà entamée des ventes de véhicules hybrides et électriques, cette solution intégrée de stockage et de recharge ultrarapide est une réponse innovante et incontournable de ces évolutions.

Le Fonds de Réserve pour les Retraites, en qualité d'investisseur de poids dans ce fonds dédié à la transition énergétique, a été convié le 22 octobre 2021 à l'inauguration de la première station de recharge ultrarapide (IECharge) couplée à une unité de stockage (JBox) qui permettra d'ici 2023 le déploiement d'un réseau de 600 bornes de recharge électrique sur le territoire national.

Les points de recharge haute puissance permettent de charger jusqu'à 300 kilomètres d'autonomie en dix minutes (sachant que sur une prise domestique à 3,7 kW, une recharge de 300 km s'effectue en 21 heures).

Ce lancement a eu lieu à Vezin le Coquet en Ille-et-Vilaine, dans une zone rurale matérialisant les besoins d'un maillage de solutions de recharge sur tout le territoire. Cette inauguration, outre le dirigeant de la société NW Groupe, les partenaires financiers et les élus locaux, a réuni Barbara Pompili, Ministre de la Transition Écologique, Jean-Baptiste Djebbari, Ministre délégué auprès de la Ministre de la Transition Écologique, en charge des transports, et Jean-Louis Borloo, Président de la Fondation Énergies pour le Monde, avec le témoignage de Bertrand Piccard à la tête de la Fondation Solar Impulse qui a proclamé cette innovation comme la 1001<sup>e</sup> solution propre et rentable à la crise environnementale.



### Hydrogène Vert

## Le rôle de l'hydrogène dans la transition énergétique

Pour atteindre les objectifs de la transition énergétique, la France s'intéresse aujourd'hui à la production et à l'utilisation de l'hydrogène bas-carbone et renouvelable. Utilisé à ce jour essentiellement dans la chimie ou le raffinage, ce vecteur d'énergie pourrait contribuer à décarboner certains secteurs industriels, assurer le stockage de l'électricité ou alimenter le secteur des transports. Le déploiement des technologies hydrogène attend cependant de lever un certain nombre de verrous.

À ce jour, l'hydrogène a deux utilisations principales : d'une part, il sert de matière de base pour la production d'ammoniac (engrais) et de méthanol ; d'autre part, il est utilisé comme réactif dans les procédés de raffinage des bruts en produits pétroliers, carburants et biocarburants.

Les usages qu'il est possible d'en faire sont néanmoins nombreux, et l'hydrogène est prometteur pour décarboner un certain nombre de secteurs et accompagner la transition énergétique.

En effet, le stockage d'énergie sous forme d'hydrogène permet de pallier l'intermittence des énergies renouvelables (éolien et solaire) en optimisant la capacité de production électrique.

Dans le cadre du développement d'un mix électrique renouvelable, l'électrolyse permet, quand le réseau est excédentaire (c'est-à-dire quand la production d'électricité est supérieure à sa consommation), de stocker de l'hydrogène sur un temps court ou long selon les besoins.

L'hydrogène disponible peut être réutilisé dans une pile à combustible pour fabriquer de l'électricité ou être injecté directement dans les réseaux de gaz.

SWEN Capital Partners, gère pour le FRR le fonds SWEN Impact Fund for Transition (SWIFT) en actifs non cotés. SWIFT est le premier fonds d'infrastructures européen dédié aux gaz renouvelables. Il investit en direct dans la méthanisation, l'hydrogène renouvelable, ainsi que les infrastructures d'avitaillement en gaz et GNL pour le secteur des transports maritimes et terrestres.

Le FRR a investi 34,5 M€ dans le fonds SWIFT qui a pris un engagement sous la forme d'obligations convertibles de 24,99 M€ en juillet 2021 dans LHYFE.

Créée en 2017 à Nantes, Lhyfe est producteur et fournisseur d'hydrogène vert et renouvelable pour la mobilité et l'industrie. Ses sites de production permettent d'accéder à l'hydrogène renouvelable en quantités industrielles, et d'entrer dans un modèle énergétique vertueux. Lhyfe a réuni 70 millions d'euros de financement entre 2019 et 2021.

Lhyfe a inauguré le 1<sup>er</sup> octobre à Bouin (Vendée), le 1<sup>er</sup> site au monde de production industrielle d'hydrogène renouvelable à partir d'éoliennes et d'eau de mer. Une inauguration accompagnée d'une levée de 50 M€ auprès de la Banque des Territoires, de Swen Capital Partners (gestionnaire du FRR), et de ses partenaires historiques<sup>2</sup>.

Ce site Vendée est le premier au monde à produire de l'hydrogène renouvelable à partir d'énergie éolienne à échelle industrielle. Lhyfe compte déjà une soixantaine de projets dans toute l'Europe.

Le site de production de Bouin : une prouesse technique et une première mondiale

Sur le Port-du-Bec en Vendée, à quelques mètres de l'Océan, Lhyfe produit désormais en quantité industrielle (jusqu'à 1 tonne/jour, aujourd'hui 300 kg) le 1<sup>er</sup> hydrogène renouvelable au monde fabriqué par un électrolyseur alimenté directement par des éoliennes : une prouesse technique.

Cet hydrogène alimentera 4 stations-service, dont celle de La Roche-sur-Yon. Une cinquantaine de véhicules lourds pourront rouler à l'hydrogène renouvelable en Loire-Atlantique, Sarthe, et Vendée d'abord, puis dans d'autres départements français, notamment grâce au projet Vallée Hydrogène Grand Ouest (VHyGO).

Au-delà des collectivités, l'hydrogène produit par Lhyfe est aussi une véritable opportunité de décarbonation que saisisent d'autres acteurs. En effet, les premiers kg d'hydrogène produits serviront à faire circuler :

- des bus, des bennes à ordures ménagères et des camions pompiers à La Roche sur Yon, en Vendée ;
- des chariots élévateurs dans le dépôt logistique de Lidl, à proximité de Nantes ;
- des bus et des véhicules utilitaires au Mans ;
- des engins lourds de construction dans le port de la Turballe.

Cette deuxième levée de fonds de 50 M€ permettra notamment à Lhyfe de renforcer, à hauteur de 30 M€, ses équipes de déploiement et de R&D, en France et à l'international.

Lhyfe compte 60 salariés et va plus que doubler ses effectifs courant 2022. 20 M€ seront affectés au financement des projets de la société, 60 dans toute l'Europe.

La levée de fonds s'accompagne d'un partenariat qui prévoit de financer tous les sites développés en France, dont ceux du projet VHyGO (incluant Lorient, Brest et Dieppe).

Le partenariat avec SWEN Capital Partners permettra un déploiement à l'international : après les premiers projets internationaux révélés au printemps dernier au Danemark (GreenLab, parc industriel de 600 000 m<sup>2</sup>), et un projet plus récemment divulgué au Portugal, suivront des annonces, notamment en Italie, en Allemagne et au Royaume-Uni.

Lhyfe a précédemment bénéficié via Bpifrance d'une subvention du Programme d'investissements d'avenir (PIA) pour son étude de faisabilité, puis du soutien du Plan Deeptech et de l'assurance export.

« Oui, mes amis, je crois que l'eau sera un jour employée comme combustible, que l'hydrogène et l'oxygène, qui la constituent, utilisés isolément ou simultanément, fourniront une source de chaleur et de lumière inépuisables et d'une intensité que la houille ne saurait avoir », écrit Jules Verne dans son roman *L'Île mystérieuse* en 1874.



## EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX COMBUSTIBLES FOSSILES

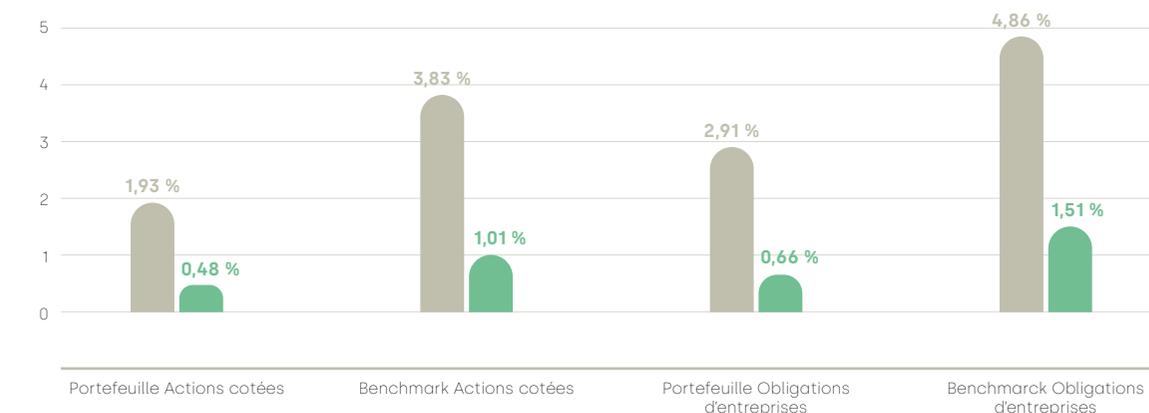
L'exposition du portefeuille aux actifs des entreprises dont l'activité repose sur les combustibles fossiles est analysée pour évaluer la part des encours investie dans des « Stranded assets » ou « Actifs bloqués ». Ces activités présentent un risque potentiel de dépréciation du fait des évolutions réglementaires liées notamment aux engagements des Etats de contenir le réchauffement climatique entre 1,5 et 2 °C.

Dans l'analyse, réalisée par S&P Trucost, 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.

### EXPOSITION AUX ACTIFS DES ENTREPRISES DONT L'ACTIVITÉ REPOSE SUR LES COMBUSTIBLES FOSSILES – Source : S&P Trucost



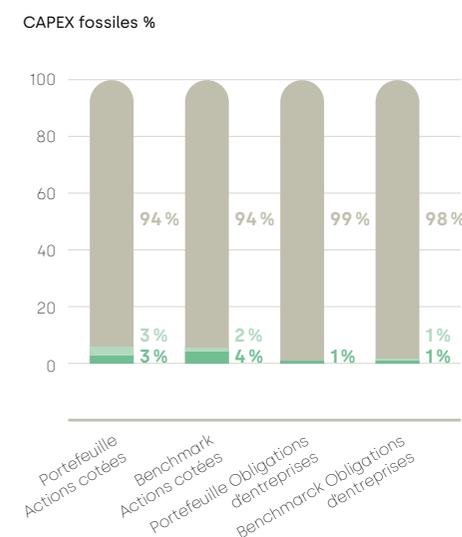
● % encours ● % revenus

Afin de mieux appréhender le risque des actifs bloqués, S&P Trucost 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 Trucost 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.

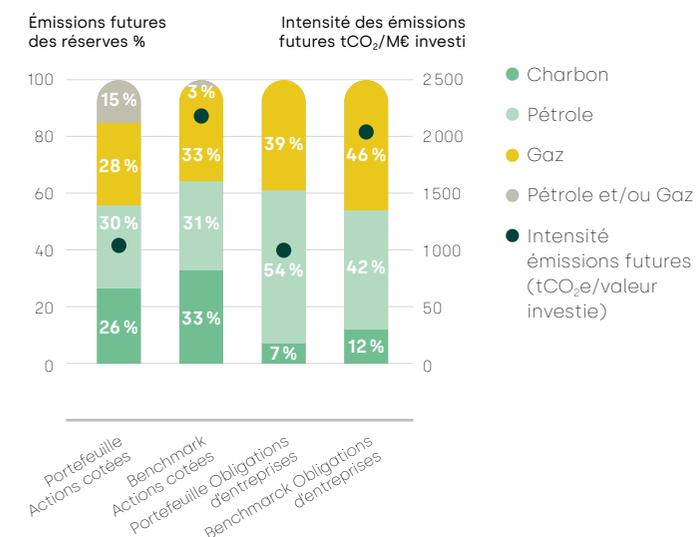
### DÉPENSES D'INVESTISSEMENT ACTIVITÉS FOSSILES

– Source : S&P Trucost



### ÉMISSIONS DE CARBONE FUTURES PROVENANT DES RÉSERVES FOSSILES

– Source : S&P Trucost



À fin 2021, l'exposition des portefeuilles actions et obligations d'entreprises dans les combustibles fossiles est significativement inférieure à celle de leurs benchmarks.

En termes d'encours, cela représentait à fin 2021 :

	En M€	En % total actifs
Portefeuille Actions cotées	1108	4,70 %
Portefeuille Obligations d'entreprises	510	7,64 %



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 (NZAO), 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 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 42-43) ;
- continuer à contribuer au financement de long terme de la transition énergétique (cf. pages 48 à 53).

## 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.

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

Les membres de la Net Zero Asset Owner Alliance adoptent des objectifs de réduction des émissions des portefeuilles selon des périodes de cinq ans, communes à tous les membres. La première étape couvre la période de 2019 à 2025.

Pour le FRR, il s'agit de la poursuite d'une démarche entamée de longue date qui a déjà vu ses émissions baisser de 40 % entre

2013 et 2019 sur le portefeuille actions. Le FRR a décidé de poursuivre ses ambitions et de se fixer pour objectif une baisse de 20 % des émissions de ses portefeuilles Actions développées et Obligations d'entreprises. **Cet objectif est en absolu, et non en relatif aux indices.** À noter que le FRR ne détient pas d'actifs immobiliers à fin 2021.

Portefeuille	Cible	Décal	Couverture d'application	Cadre scientifique
Actions	152 TeqCO <sub>2</sub> /M€ CA*	Fin 2025	Actions cotées	Target Setting Protocol NZAOA / Scénario 1,5 °C du GIEC
Obligations d'entreprises	158 TeqCO <sub>2</sub> /M€ CA*		Obligations d'entreprises	

\*WACI (teqCO<sub>2</sub>/M€ CA) Émissions directes et fournisseurs directs

Source : S&P Trucost

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

### Empreinte carbone

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 Trucost 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 – Weight 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 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 carbonées 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 2021

L'empreinte carbone couvrait à fin 2021 77 % des actifs, avec : 98 % des encours du portefeuille global investi en actions, 79 % des encours du portefeuille investi en obligations d'entreprises et 99,8 % 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

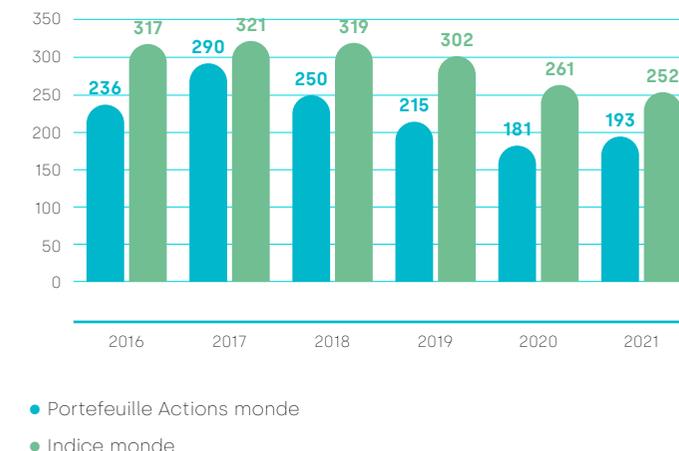
Le graphique, ci-après, décrit l'évolution de l'empreinte carbone du portefeuille Global Actions en tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires.

Fin 2021, la moyenne pondérée des intensités carbonées (méthode WACI) des entreprises dans le portefeuille Global Actions du FRR s'élevait à 193 tonnes équivalent CO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires. Elle était inférieure de 23 % à celle de l'indice de référence du FRR. De 2016 à 2021, l'empreinte carbone de l'indice représentatif du portefeuille du FRR a diminué de 20 % tandis que celle du portefeuille FRR a diminué de 18 % (soit environ 4 % par an).

On observe que le portefeuille Global Actions du FRR émet moins que son indice de référence et que le rythme de décarbonation varie autour de 4 % par an en moyenne. Ceci est cohérent avec le rythme de décarbonation du GIEC dans un scénario 2 °C mais insuffisant pour atteindre l'objectif de 1,5 °C. Une légère augmentation de l'empreinte carbone des mandats a cependant été constatée sur toutes les poches de gestion d'actions entre 2020 et 2021. Celle-ci a particulièrement été forte sur les pays émergents (+14 %).

Le tableau, ci-après, compare la décarbonation totale des portefeuilles FRR entre 2016 et 2021. On observe une forte tendance de décarbonation du portefeuille Actions Développées par rapport au portefeuille Actions Émergentes dont les émissions ont même augmenté au cours de la période. Le portefeuille Actions Global dérive donc sa décarbonation des investissements gérés en mandats dont le FRR maîtrise les processus d'investissement.

### INTENSITÉ CARBONE WACI (TegCO<sub>2</sub>/M€ CA) ÉMISSIONS DIRECTES ET FOURNISSEURS DIRECTS DU PORTEFEUILLE ACTIONS MONDE – Source : S&P Trucost



Évolution de l'intensité (méthode C/R)	2016-2021
Portefeuille Global Actions	-21 %
Indice Actions Composite	-7 %
Portefeuille Actions Marchés Développés	-23 %
Indice Actions Marchés Développés FRR	-11 %
Portefeuille Actions pays émergents	8 %
Indice Actions Marchés Émergents FRR	26 %

Source : S&P Trucost

### 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 CO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires.

Fin 2021, l'empreinte carbone du portefeuille Obligations d'entreprises du FRR s'élève à 213 tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires. De 2018 à 2021, l'empreinte carbone de l'indice de référence a baissé de 6,7 % tandis que celle du portefeuille a baissé de 4,5 %. Quoique toujours très inférieure celle de l'indice de référence (-31 %), une légère augmentation de l'empreinte carbone du portefeuille d'obligations d'entreprises a en effet été constatée entre 2020 et 2021 provenant de la poche d'obligations US en obligations de qualité dont les mandats arrivaient à échéance. À la faveur du renouvellement de ces mandats début 2022, des objectifs chiffrés de décarbonation ont donc été imposés en ligne avec les engagements pris par le FRR dans le cadre de la Net Zero Asset Owner Alliance.

### Empreinte Carbone du Portefeuille obligations d'État

La méthodologie d'analyse de l'empreinte carbone d'un portefeuille de S&P Trucost, 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. Par conséquent, l'analyse des portefeuilles et indices est fondée sur les émissions nationales plutôt que les seules émissions directement liées aux activités publiques. Le périmètre pris en compte concerne les émissions domestiques, importées et exportées.

S&P Trucost collecte des informations sur les inventaires nationaux d'émissions (PRIMAP) et la production économique (FMI) couvrant 170 pays. Afin d'effectuer une analyse d'empreinte pour les investisseurs, titres de créance émis par les gouvernements, les provinces, les municipalités, les banques centrales ou les agences (nationales) sont tous rattachés au pays d'origine. Les titres de créance émis par des organismes internationaux sont exclus.

**L'attribution par détention (« Apportioning ») :** Le niveau de financement du gouvernement d'un pays peut être calculé en utilisant la valeur investie dans chaque obligation et la valeur de la dette générale brute de chaque pays. En principe, cela équivaut à calculer la valeur des participations (investissements en actions cotées) rapporté au niveau de financement (valeur des participations) ou à la valeur de l'entreprise. Une fois ce ratio calculé, il peut être multiplié par les émissions totales d'un pays pour obtenir les émissions « allouées » à un investissement.

**Périmètre (« Scope ») :** Dans l'analyse de l'empreinte carbone des États souverains, le périmètre utilisé peut varier selon

qu'un État est considéré comme « agent économique » ou comme « régulateur ». La première approche est la définition la plus étroite possible et considère le gouvernement comme une entreprise, avec des émissions de périmètres 1 et 2 liées à celles générées par la prestation de services publics et la défense nationale. La deuxième approche vise à considérer plus largement les émissions de l'ensemble de l'économie d'un pays, dont l'État est le régulateur et sur laquelle sont indexées les recettes fiscales. Cette approche prend en compte l'impact qu'un gouvernement peut avoir sur la réglementation en vigueur. Dans son analyse Climat, S&P Trucost a adopté cette seconde approche.

Afin de dresser un panorama aussi complet que possible des contributions au changement climatique, les émissions liées à la production et à la consommation ont été prises en compte pour chaque pays.

Les définitions des périmètres utilisés sont présentées ci-dessous :

- émissions domestiques : Les émissions générées par les biens et services produits et consommés sur un territoire donné ;

- importations directes : Les émissions générées par les biens et services directement importés par un pays ;
- 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 indicateur quantifie l'intensité moyenne du portefeuille en fonction de la pondération de chaque pays au sein de celui-ci. C'est 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 (37 % pour le portefeuille contre 34 % pour l'indice). Ceci est la résultante de décisions d'allocation d'actif au sein de la poche de couverture. Le portefeuille FRR est supérieur de +9,31 % par rapport à son indice de référence. Il a, par ailleurs, augmenté de +2,72 % de 2017 à 2021.

### INTENSITÉ CARBONE (MÉTHODE WACI) DU PORTEFEUILLE OBLIGATIONS D'ENTREPRISES – Source : S&P Trucost



● Portefeuille FRR ● Indice composite FRR

### INTENSITÉ CARBONE (MÉTHODE WACI) DU PORTEFEUILLE OBLIGATIONS D'ÉTAT – Source : S&P Trucost



● Portefeuille FRR ● Indice composite FRR

## ALIGNEMENT 2 °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 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels (ou « Alignement 2 °C »). Cela consiste en une évaluation de la trajectoire de transition des entreprises en portefeuille. L'analyse, réalisée par S&P Trucost, prend en compte les données passées (depuis 2012), ainsi qu'une estimation des empreintes carbone futures (jusqu'en 2025).

S&P Trucost a adapté deux approches mises en œuvre par l'initiative Science Based Target (SBTI) :

La première méthodologie (SDA) 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 *scenarii* 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. tCO<sub>2</sub>e 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) 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 2 °C couvrirait quant à lui 40 % des actifs, 51 % des encours du portefeuille global investi en actions et 53 % des encours du portefeuille investi en obligations d'entreprises.

Les *scenarii* utilisés dans les évaluations sont les suivants :

1. *scenarii* 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. *scenarii* 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.

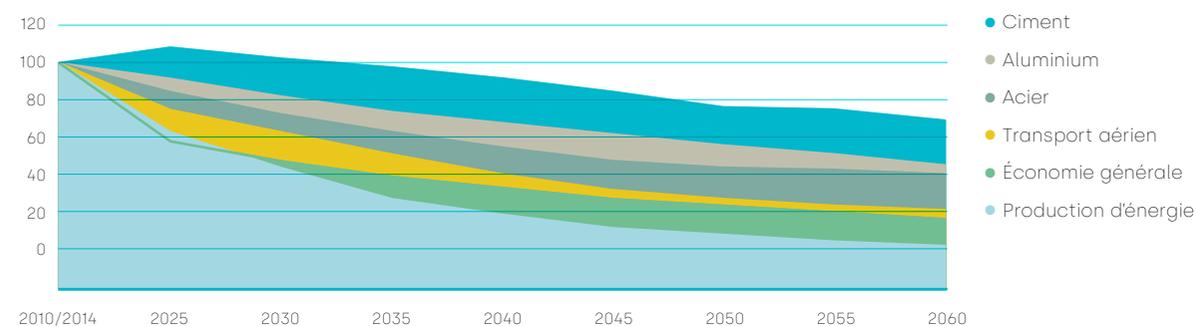
Les données prospectives utilisées au sein de l'analyse dépendent de la disponibilité des sources indiquées ci-dessous. Elles sont listées par ordre d'utilisation.

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.

Les évaluations de portefeuille se basent sur les émissions Scope 1 et 2.

Le graphique ci-dessous met en évidence les différentes trajectoires de décarbonation pour les cinq secteurs couverts par l'approche SDA, ainsi que celle des autres secteurs de l'approche GEVA (« économie mondiale » dans la légende). L'unité d'intensité unique de chaque secteur a été indexée à 100 pour permettre une comparaison aisée. Les secteurs dans lesquels les technologies et/ou les processus de réduction du carbone sont les plus rentables devraient se décarboner plus rapidement, et se clôturer sur une intensité globale plus faible. Par exemple, les réductions d'intensité de carbone devraient être plus importantes dans le domaine de la production d'électricité que dans celui de la production de ciment.

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 2012-2025 et la compare avec celle qui permettrait de satisfaire un bilan carbone à 2 °C. La température des portefeuilles et indices est également indiquée.

### Portefeuille Actions

Les entreprises du portefeuille global Actions, ont une trajectoire moyenne plus favorable que celle de l'indice, mais des améliorations restent nécessaires pour atteindre une trajectoire inférieure à 2 °C.

TRAJECTOIRE DES ÉMISSIONS, 2012-2025 – Source : S&P Trucost, à fin 2021

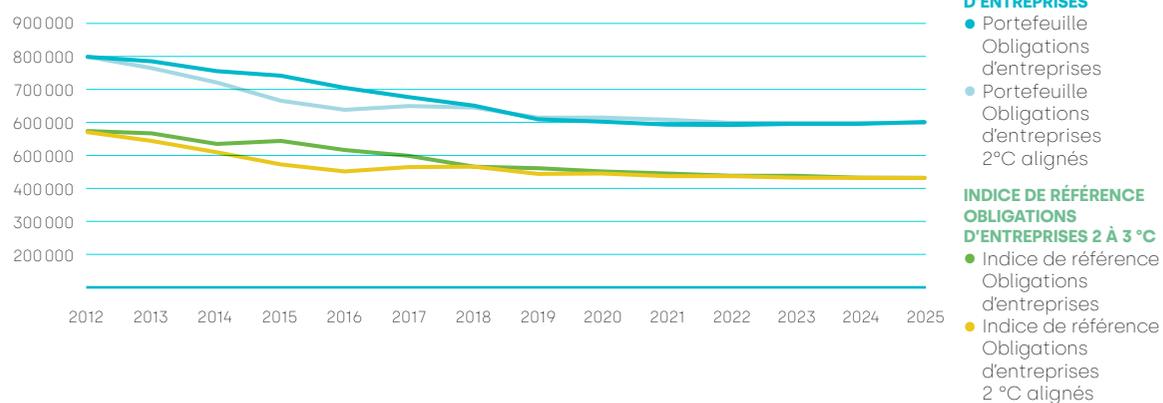


### Portefeuille Obligations d'entreprises

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, 2012-2025 – Source : S&P Trucost, à fin 2021



## 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 48 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 Trucost.

Ces exclusions ayant été mises en place en 2017/2018, aucun émetteur actif dans l'extraction de charbon thermique ne figurait en portefeuille à fin 2021.

## SUIVI DES OBJECTIFS CLIMAT

Portefeuille	Empreinte carbone* fin 2019	Empreinte carbone* fin 2021	Cible Empreinte carbone* fin 2025	% Objectif 2025 réalisé
Actions	214,57	193	152	-30 %
Obligations d'entreprises	208,5	213	158	-24 %

\* WACI (teqCO<sub>2</sub>/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 prin-

cipes du « Inaugural 2025 Target Setting Protocol ». L'Alliance prévoit de revoir ces objectifs par période de cinq ans.

## STRATÉGIE D'ALIGNEMENT « BIODIVERSITÉ »



Les enjeux liés à 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 Trucost 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 Trucost sont les suivantes :

1. gaz à effet de serre : émissions de dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>), de méthane (CH<sub>4</sub>), de protoxyde d'azote (N<sub>2</sub>O), d'hexafluorure de soufre (SF<sub>6</sub>), fluorocarbures (FC), d'hydrofluorocarbures (HFC) et de trifluorure d'azote (NF<sub>3</sub>);
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;

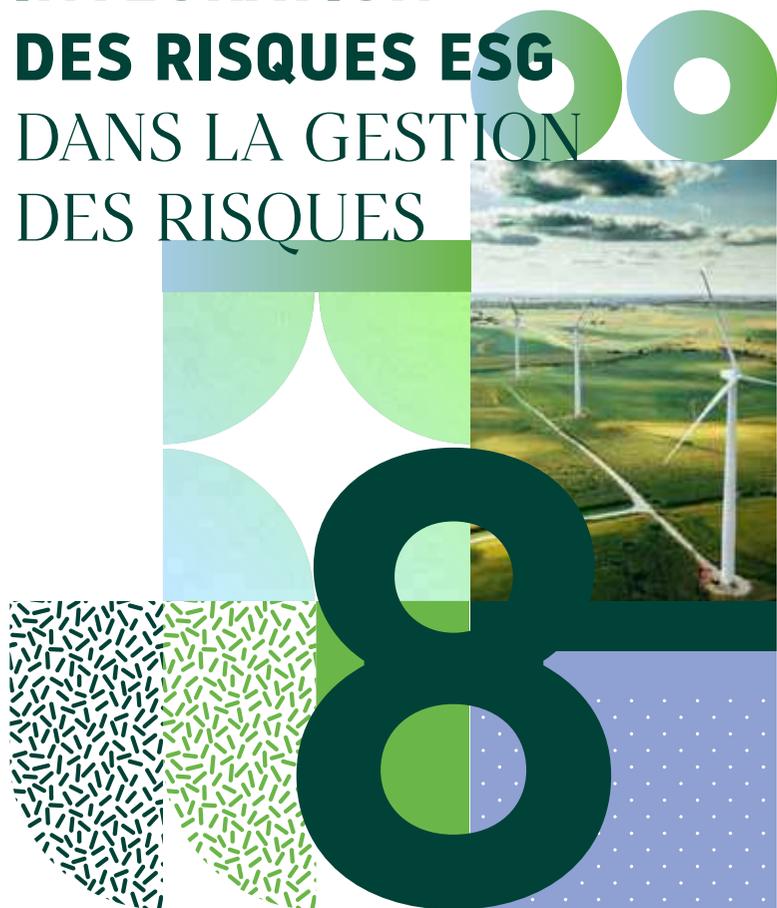
4. polluants atmosphériques : polluants issus de l'extraction d'énergie fossile, précurseurs des pluies acides (oxyde d'azote, dioxyde de soufre, acide sulfurique, ammoniac), substances appauvrissant la couche d'ozone (HFC et CFC), poussière et particules, émissions métalliques, précurseurs du smog et 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 2021, l'analyse des portefeuilles conclut que chaque million d'euros de revenus génère un coût de capital naturel de 2,8 à 6,3 % (2,8 % pour le portefeuille d'actions développées, 6,3 % pour le portefeuille d'actions émergentes). L'impact environnemental des portefeuilles est significativement moins élevé que celui des indices (-21 % à -32 %), à l'exception du portefeuille obligations d'entreprises dont l'impact environnemental est similaire à celui de son indice de référence.

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.

**Les équipes du FRR réalisent, en plus, une veille sur l'émergence des méthodologies d'analyse d'impact ciblées spécifiquement sur la biodiversité et ont entamé un dialogue avec les sociétés de gestion des mandats sur cette thématique.**

# INTÉGRATION DES RISQUES ESG 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 Trucost.

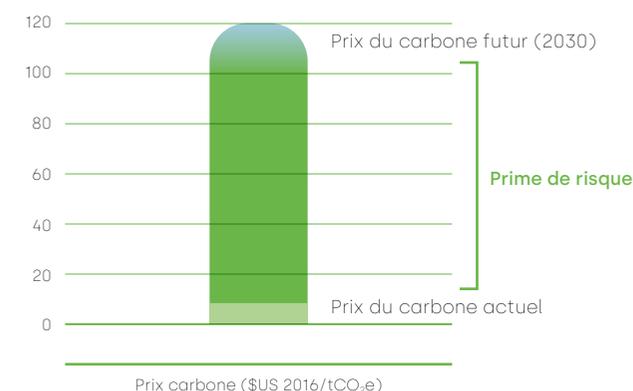
## RISQUES DE TRANSITION

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 (tCO<sub>2</sub>e) 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



## Scenarii

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.

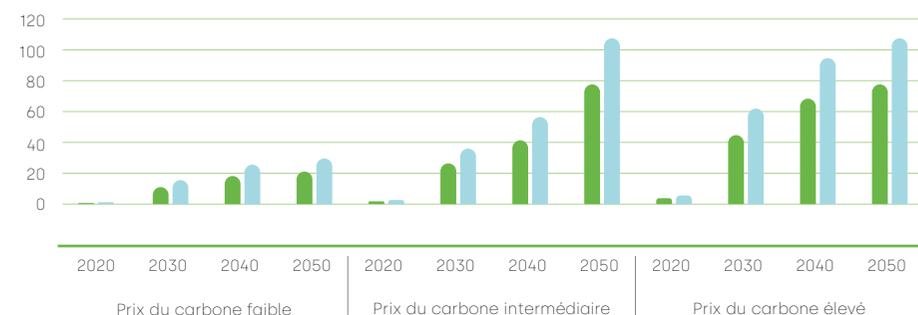
- 3. Hausse du prix du carbone élevée :** Ce scénario suppose la mise en œuvre de politiques considérées comme suffisantes pour réduire les émissions de gaz à effet de serre conformément à l'objectif de limitation du changement climatique à 2 °C d'ici 2100 (Accords de Paris) (RCP 2.6). Ce scénario est 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'EBITDA<sup>1</sup> à risque de l'ensemble des portefeuilles du FRR est inférieur à celui de ses indices.

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

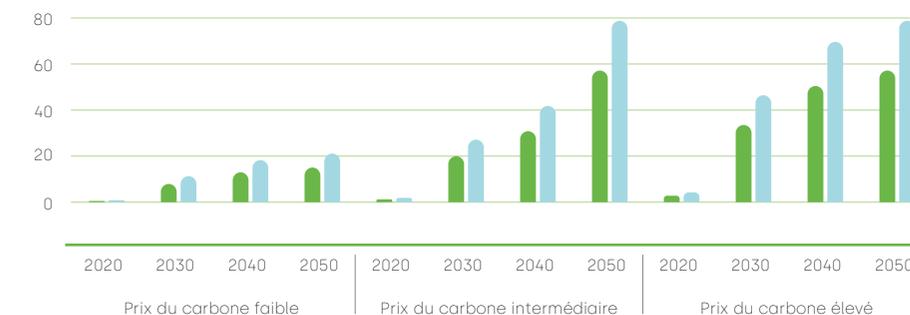
– Source : S&P Trucost



● Portefeuille ● Indice de référence

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

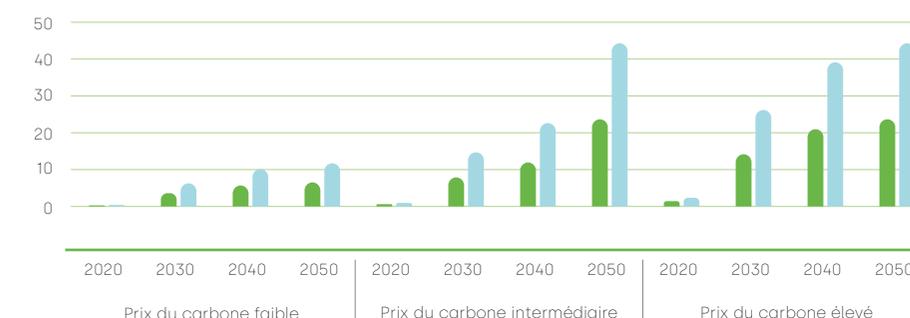
– Source : S&P Trucost



● Portefeuille ● Indice de référence

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

– Source : S&P Trucost



● Portefeuille ● Indice de référence

### ESTIMATION DU RISQUE DE TRANSITION – Source : S&P Trucost

	% 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	6,43 %	-1,08 %	12,57 %	12,49 %	0,61 %
Indice Actions	8,80 %	-1,62 %	16,49 %	14,18 %	1,46 %
Portefeuille obligations d'entreprises	7,25 %	-1,36 %	15,36 %	13,95 %	1,06 %
Indice obligations d'entreprises	10,61 %	-2,09 %	22,42 %	18,48 %	2,13 %

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.

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

## RISQUES PHYSIQUES

Les actifs des entreprises sont évalués par S&P Trucost 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 représente 88 % pour le portefeuille Actions, 92 % pour son indice, et pour le portefeuille obligations d'entreprises 74 % vs 78 % pour son indice.

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 Trucost 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.

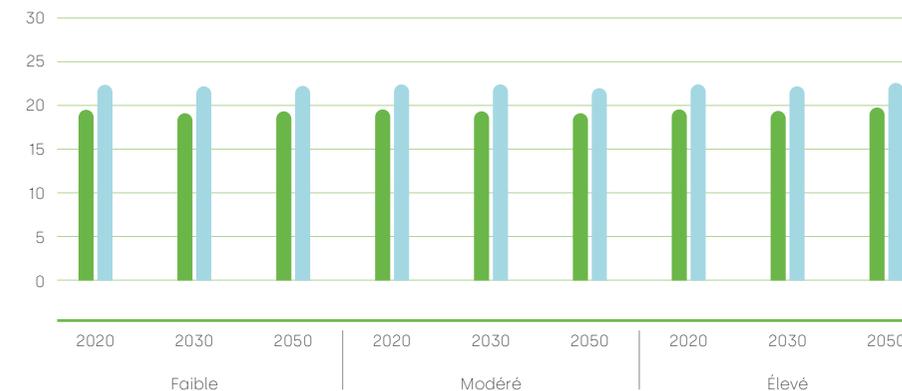
Les scores peuvent être interprétés de la façon suivante :

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

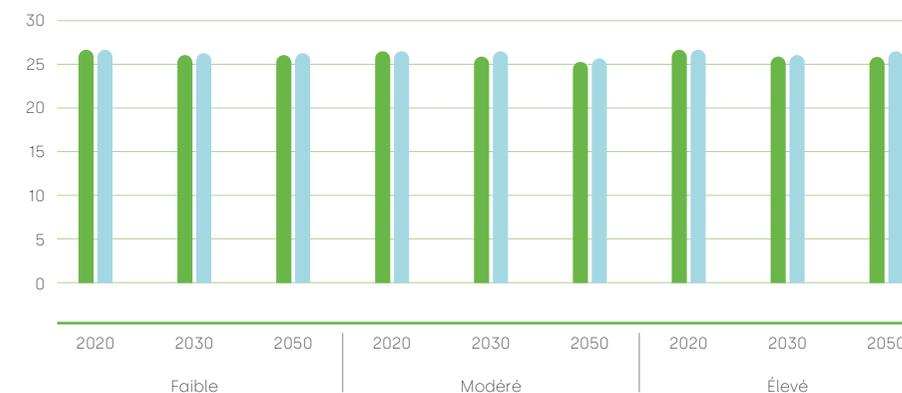
L'analyse des risques physiques révèle que les portefeuilles du FRR sont légèrement moins exposés aux risques physiques (stress hydrique, incendies, inondations, canicules, vagues de froid, ouragans, et montée des eaux) que leurs indices de référence.

### SCORES DE RISQUES PHYSIQUES EN FONCTION DE SCENARIO DE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE FAIBLE, MODÉRÉ OU ÉLEVÉ

– Source : S&P Trucost



● Portefeuille Actions ● Indice Actions



● Portefeuille Obligations d'entreprises ● Indice Obligations d'entreprises



**Le FRR a identifié plusieurs axes d'amélioration, pour lesquels des actions sont en cours, prévues ou à mener :**

**1. 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).

**2. Actualisation des Lignes directrices de vote et de la Stratégie d'Investissement Responsable**

Pour tenir compte des évolutions réglementaires (dont Loi Florange et Loi Pacte), mais également des attentes et meilleures pratiques en terme de gouvernement d'entreprises, une actualisation des Lignes Directrices de Vote est planifiée pour fin 2022.

Par ailleurs, la Stratégie d'Investissement Responsable du FRR étant déterminée pour la période 2019-2023 est elle aussi emmenée à être actualisée.

**3. Formalisation d'une stratégie d'engagement**

À ce jour, comme il est décrit en [page 37](#) du présent rapport, la stratégie d'engagement du FRR s'articule autour de quatre axes :

- 1.** un dialogue actionnarial ;
- 2.** un dialogue ciblé sur des émetteurs, mené par l'intermédiaire des gestionnaires ;
- 3.** une thématique prioritaire : la transition énergétique et écologique ;
- 4.** une action sur l'écosystème de la gestion financière.

Convaincu que l'engagement constitue un moyen incontournable pour faire évoluer les pratiques, le FRR projette de formaliser davantage sa stratégie d'engagement.

## Annexe

Table de correspondance des informations prévues par le décret d'application<sup>1</sup> de l'article 29 de la Loi Énergie Climat du 8 novembre 2019

Paragraphe du décret d'application	N° page et lien
<b>1° Informations relatives à la démarche générale de l'entité</b>	
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.	<a href="#">p. 09</a>
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.	<a href="#">p. 10</a>
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.	<a href="#">p. 10</a>
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.	<a href="#">p. 21</a>
<b>2° Informations relatives aux moyens internes déployés par l'entité</b>	
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.	<a href="#">p. 29</a>
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.	<a href="#">p. 29</a>

<b>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</b>	
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.	<a href="#">p. 33</a>
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.	<a href="#">p. 35</a>
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.	<a href="#">p. 33</a>
<b>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</b>	
a) Périmètre des entreprises concernées par la stratégie d'engagement	<a href="#">p. 37</a>
b) Présentation de la politique de vote.	<a href="#">p. 37</a>
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.	<a href="#">p. 41</a>
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.	<a href="#">p. 39</a>
e) Décisions prises en matière de stratégie d'investissement, notamment en matière de désengagement sectoriel.	Sans objet
<b>5° Informations relatives à la taxonomie européenne et aux combustibles fossiles</b>	
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.	<a href="#">p. 47</a>
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.	<a href="#">p. 54</a>

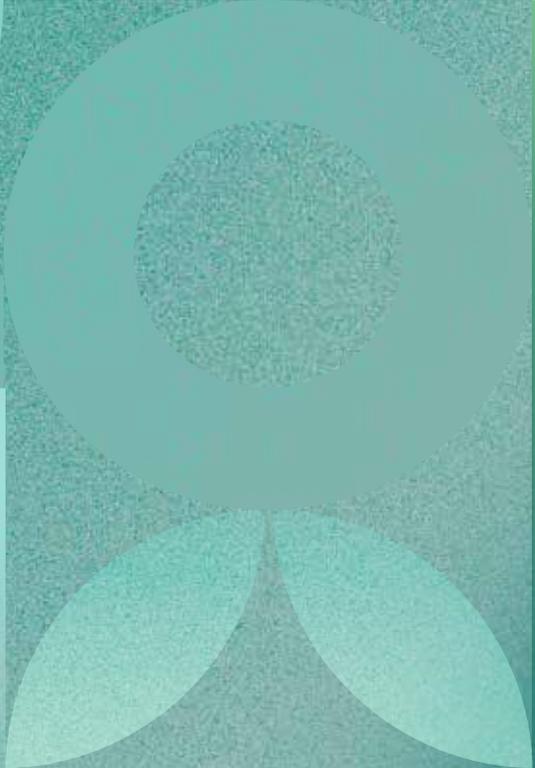
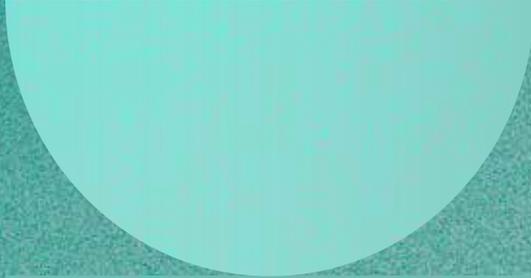
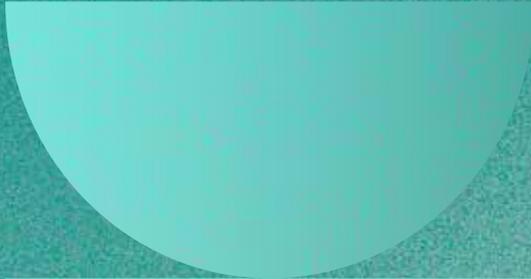
<b>6° Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris susvisé, en cohérence avec le d du 2 de l'article 4 du même règlement</b>	
a) Un objectif quantitatif à horizon 2030, revu tous les cinq ans jusqu'à 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.	<a href="#">p. 58</a>
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...	<a href="#">p. 59</a>
c) Une quantification des résultats à l'aide d'au moins un indicateur.	<a href="#">p. 60</a>
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.	<a href="#">p. 67</a>
g) Les éventuelles actions de suivi des résultats et des changements intervenus	<a href="#">p. 67</a>
h) La fréquence de l'évaluation, les dates prévisionnelles de mise à jour et les facteurs d'évolution pertinents retenus.	<a href="#">p. 67</a>
<b>7° Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité</b>	<a href="#">p. 69</a>
<b>8° Informations sur les démarches de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques</b>	<a href="#">p. 71</a>
<b>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 qui comprend</b>	<a href="#">p. 77</a>

## Annexe

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

<b>Recommandations TCFD</b>	<b>N° page et lien</b>
<b>Gouvernance des enjeux climatiques</b>	
a) Supervision par le Conseil de Surveillance et b) le Directoire	<a href="#">p. 33</a>
<b>Stratégie</b>	
a) Risques et opportunités liés au climat	<a href="#">p. 57-67</a>
b) Impact des risques et opportunités liés au climat sur la stratégie d'investissement	<a href="#">p. 57-67</a>
c) Résilience de cette stratégie et alignement des portefeuilles avec des scénarios 2 °C	<a href="#">p. 57-67</a>
<b>Gestion des risques</b>	
a) Procédure visant à identifier et évaluer les risques liés au climat	<a href="#">p. 71-75</a>
b) Procédure de gestion des risques liés au climat	<a href="#">p. 71-75</a>
c) Intégration dans la gestion des risques	<a href="#">p. 71-75</a>
<b>Mesure et objectifs</b>	
a) Système de mesure utilisé pour évaluer les risques et opportunités liés au climat	<a href="#">p. 71</a>
b) Émissions de gaz à effet de serre scopes 1, 2 et le cas échéant 3 et risques associés	<a href="#">p. 60-63</a>
c) Objectifs utilisés pour gérer ces risques et performances réalisées	<a href="#">p. 67</a>





Fonds de Réserve pour les Retraités  
- 56 rue de Lille 75007, Paris -  
[www.fondsdereserve.fr](http://www.fondsdereserve.fr)