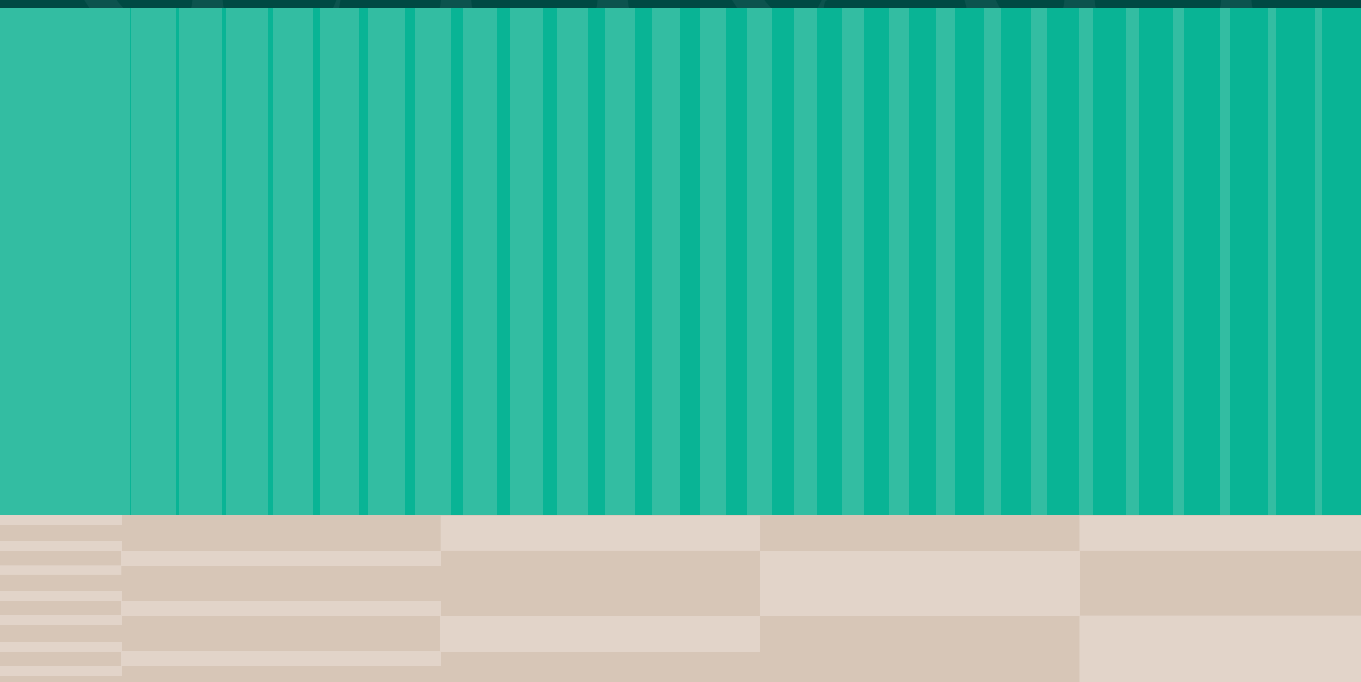




# LE FRR, UN ACTEUR PUBLIC ENGAGÉ

---

RAPPORT  
DE DURABILITÉ 2025



# SOMMAIRE

## INTRODUCTION

Synthèse 2025	04
2025 en chiffres	05

## PARTIE 1

DÉMARCHE GÉNÉRALE DE L'ENTITÉ	08
-------------------------------	----

Politique en matière de durabilité	09
Stratégie d'investissement responsable	09
Mise en œuvre de la stratégie d'investissement responsable	10
L'analyse extra-financière du portefeuille	11
L'analyse climat	15
Les engagements du FRR	16

## PARTIE 2

MOYENS INTERNES POUR CONTRIBUER À LA TRANSITION	20
---	----

Acteurs impliqués dans la définition, la mise en œuvre et le suivi de la stratégie IR du FRR	21
Contribution au financement de la recherche en matière d'investissement responsable	22
Collaboration avec les prestataires de données extra-financières	23

## PARTIE 3

GOUVERNANCE DE L'ESG/CLIMAT	24
-----------------------------	----

Instances de gouvernance	25
Formations internes	27
Intégration de critères de durabilité dans les politiques de rémunération	27

## PARTIE 4

STRATÉGIE D'ENGAGEMENT, POLITIQUE DE VOTE ET COMPTE RENDU	28
---	----

Lignes directrices relatives à l'exercice des droits de vote	29
Bilan de l'exercice des droits de vote	30
Bilan des actions d'engagement 2025	32

## **PARTIE 5**

### **INVESTISSEMENTS « DURABLES » ET INVESTISSEMENTS DANS LES FOSSILES 36**

---

Investissements « durables » 37

Exposition du portefeuille  
aux combustibles fossiles 43

## **PARTIE 6**

### **STRATÉGIE D'ALIGNEMENT SUR L'ACCORD DE PARIS 48**

---

Objectifs de réduction des émissions  
de gaz à effet de serre des portefeuilles 50

Méthodologie retenue pour estimer  
les émissions de gaz à effet de serre  
des portefeuilles 52

Alignement 1,5 °C 56

Suivi des objectifs climat 59

## **PARTIE 7**

### **STRATÉGIE D'ALIGNEMENT « BIODIVERSITÉ » 60**

---

Analyse du portefeuille actions monde 63

Analyse du portefeuille obligations  
d'entreprise 65

## **PARTIE 8**

### **INTÉGRATION DES RISQUES ESG DANS LA GESTION DES RISQUES 66**

---

Analyse extra-financière ESG 67

Risques climatiques 71

## **PARTIE 9**

### **MESURES D'AMÉLIORATION 76**

---

### **ANNEXES 78**

---

# SYNTHÈSE

---

Dans le cadre de sa politique durabilité de long terme, à travers son plan quinquennal 2024-2028, le FRR a poursuivi ses engagements conformément à ses convictions, aussi bien en interne, qu'avec ses gérants et autres acteurs de la place financière. Au 1er septembre 2025, la Direction Financière du FRR a créé un département dédié à la mise en application de sa stratégie ISR. Ce département est supervisé par le Directeur Financier, et reporte au Directoire, via le comité de suivi ESG, ainsi qu'au Conseil de Surveillance, via le Comité d'Investissement Responsable.

En 2025, le FRR a continué de renforcer ses critères de sélection extra-financiers dans le cadre de ses appels d'offres de mandats et de ses sélections de fonds en les adaptant à chaque classe d'actifs.

Le FRR a aussi renforcé sa politique d'exclusions climatiques, notamment sur le charbon thermique et les énergies fossiles non conventionnelles, avec pour objectif d'exclure ces activités économiques à terme. Afin d'encourager les entreprises du secteur de l'énergie à accélérer leur transition énergétique, le FRR fait une exception à la règle pour les obligations vertes et pour les entreprises ayant un plan pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050, aligné avec l'Accord de Paris et validé scientifiquement.

Le FRR a poursuivi ses efforts en matière d'engagement collectif, notamment par sa participation à deux groupes de travail au sein du FIR, un sur la Transition Juste et l'autre sur la mesure de l'efficacité de l'engagement. Le FRR engage aussi avec les fournisseurs d'indices dans le cadre de son travail sur les indices climatiques. Le FRR a également poursuivi sa participation à la NZAOA et aux PRI. Sur le plan de l'engagement, le plan quinquennal 2024-2028 prévoit d'autres projets importants qui seront lancés en 2026.

# 2025 EN CHIFFRES

Périmètre ESG

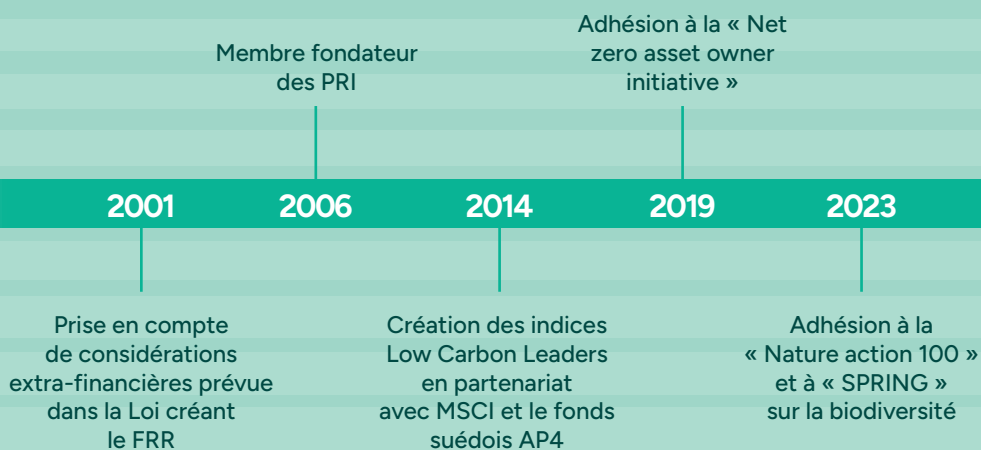
# 100%

(Part des encours sous mandats investis en actions et obligations d'entreprises cotées prenant en compte des critères ESG)

Les 3 domaines prioritaires de la Stratégie ISR pour la période 2024-2028

1. Favoriser la transition énergétique et écologique
2. Promouvoir l'équité sociale
3. Préserver la biodiversité

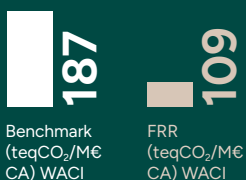
## DATES CLÉS



## 2025 EN CHIFFRES

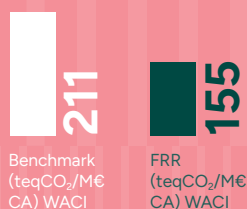
### ÉMISSIONS PORTEFEUILLE D' ACTIONS (scope 1, scope 2, scope 3 fournisseurs directs)

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



### ÉMISSIONS PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES (scope 1, scope 2, scope 3 fournisseurs directs)

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



Objectif :  
2019 > 2029 :

**-60%**

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1

### EMPREINTE CARBONE DES PORTEFEUILLES ACTIONS (WACI - teqCO<sub>2</sub>/M€ CA - scope 1, scope 2, scope 3 fournisseurs directs)

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1

Objectif :  
2019 > 2029 : **-60%**

Réalisé :  
2019 > 2025 : **-50%**

### EMPREINTE CARBONE DES PORTEFEUILLES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES (WACI - teqCO<sub>2</sub>/M€ CA - scope 1, scope 2, scope 3 fournisseurs directs)

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1

Objectif :  
2019 > 2029 : **-60%**

Réalisé :  
2019 > 2025 : **-26%**

### Risque ESG du portefeuille Actions Monde à fin 2024

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



## 2025 EN CHIFFRES

# 592 M€

Encours investis en obligations « vertes » et « durables » (dont 67 M€ sont des obligations souveraines)

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1

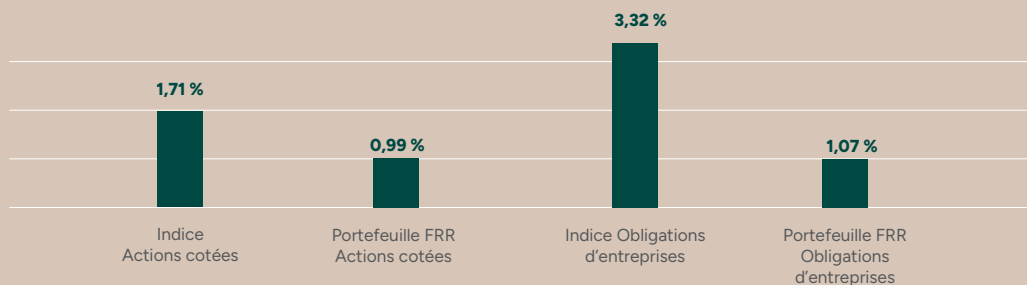
# 686 M€

Encours en infrastructures contribuant à la transition énergétique

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1

### Exposition du portefeuille aux combustibles fossiles % revenus

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



# 912

participations aux assemblées générales

SOURCE : ISS

# 23%

d'opposition aux résolutions proposées par le management

SOURCE : ISS

# + 13 000

résolutions votées

SOURCE : ISS

# 1

---

## DÉMARCHE GÉNÉRALE DE L'ENTITÉ

---

FONDS DE  
RESERVE POUR  
LES RETRAITES

# POLITIQUE EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

L'intégration des enjeux de durabilité au cœur des choix d'investissement constitue une dimension fondamentale du FRR. Dès sa création en 2001, les textes régissant le Fonds de réserve pour les retraites stipulaient explicitement que « le Directoire informe régulièrement le Conseil de Surveillance des modalités selon lesquelles les orientations de la politique de placement intègrent les préoccupations sociales, envi-

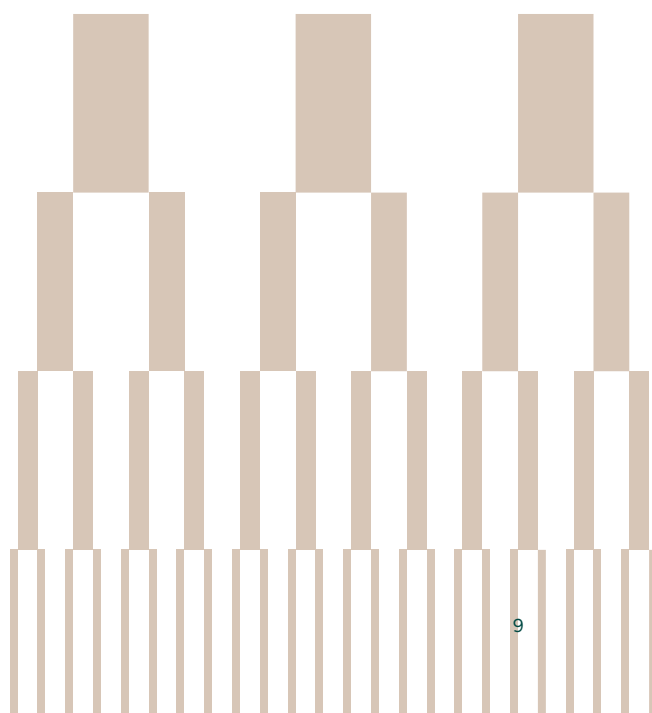
ronnementales et éthiques ». Conscient de sa responsabilité en tant qu'investisseur public et acteur de solidarité intergénérationnelle, le FRR a fait de l'investissement responsable une priorité stratégique. Le Conseil de Surveillance a ainsi exigé un engagement ambitieux du Fonds sur les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG), affirmant sa volonté d'incarner une gestion exemplaire en la matière.

## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Le FRR a développé sa première stratégie ISR en 2005 et l'a formalisée depuis via des stratégies quinquennales caractérisées par des ambitions croissantes en matière de responsabilité et une volonté de progresser et d'accompagner les acteurs de son écosystème (sociétés de gestion, entreprises, fournisseurs d'indices, prestataires d'analyses extra-financières). Ces stratégies rassemblant les principes généraux, les objectifs concrets, les étapes et les moyens sont élaborés pour le Directoire et présentées au Conseil de Surveillance qui les approuve après avoir recueilli l'avis du Comité de l'Investissement Responsable.

Ensuite, le Responsable de la Stratégie d'Investissement Responsable coordonne la mise en œuvre des orientations définies par le Conseil pour prévenir et maîtriser les risques extra-financiers des portefeuilles afin de créer de la valeur financière, environnementale et sociale.

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 ESG dans le choix de ses gestionnaires d'actifs et des émetteurs dans lesquels ils investissent.



# 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 effective 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 avec une pondération croissante au fil des années. Ils incluent notamment des questions sur l'expérience des équipes d'analyse et de gestion ESG, leur intégration dans le processus décisionnel, les sources de données extra-financières utilisées, la capacité à adapter leur politique de vote et d'engagement aux spécificités du FRR, ainsi que l'adhésion des candidats à des initiatives collaboratives du monde financier portant sur la durabilité et le climat.

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 sur lequel les informations suivantes sont disponibles : émissions de GES, entreprises contribuant à la transition énergétique et écologique, risques physiques, risques de transition, alignement 1,5° 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 mandats sur les actions et sur le crédit comportant, en plus des critères ESG, des objectifs de décarbonation. À fin 2025, l'ensemble des mandats investis en actions cotées et en obligations d'entreprises des pays développés doivent contribuer aux engagements pris par le FRR pour une baisse des émissions de GES (Gaz à effet de serre) en tant que membre de la NZAOA (Net Zero Asset Owner Alliance).

Afin de mieux suivre les critères ESG des mandats, les gestionnaires du FRR doivent fournir un reporting ESG semestriel intégrant les éléments énumérés plus haut et aborder ces thèmes a minima une fois par an, lors d'un Comité de gestion.

Dans 100 % des mandats de gestion d'actifs cotés du FRR il est imposé 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.

Dans le cadre de la mise en œuvre du règlement SFDR, le FRR réalise un inventaire des classifications de ces OPC (Organismes de Placement Collectif) ouverts. Sur 75 OPC, 15 relèvent de l'article 9 (qui présente un objectif d'investissement durable) de ce règlement, 28 de l'article 8 (qui déclare la prise en compte de critères sociaux et/ou environnementaux) et 26 de l'article 6.

Concernant les mandats, 65 % relèvent de l'article 8 et aucun mandat ne s'est déclaré article 9. 25 % des mandats sont classés article 6 et 10 % considèrent que le SFDR ne s'applique pas. Cette évolution du nombre de mandats relevant de l'article 8 plutôt que de l'article 6 depuis deux ans est due au renouvellement de la poche de gestion active actions ayant eu lieu en 2024 et 2025. Tous les mandats de cette poche sont désormais soumis à des objectifs de décarbonation et de reporting beaucoup plus stricts. L'absence de mandat relevant de l'article 9 est lié au fait que ces mandats sont explicitement référencés sur des indices classiques. Toutefois le FRR mène une réflexion sur la création d'indices climatiques spécifiques, qui pourraient avoir pour conséquence d'octroyer des mandats référencés sur ces indices qui relèveraient de l'article 9.

# L'ANALYSE EXTRA-FINANCIÈRE DU PORTEFEUILLE

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

- en amont : les gestionnaires réalisent une analyse extra-financière lors de la sélection des émetteurs et assurent un suivi de la notation ESG et autres critères de durabilité des émetteurs pendant la durée de leur détention en portefeuille
- a posteriori : une fois par an, deux prestataires externes, Morningstar Sustainability et S&P

Global Sustainable 1 réalisent une analyse extra-financière consolidée de l'ensemble du portefeuille du FRR. L'analyse est réalisée sur le portefeuille actions et obligations. Ces prestataires ont été sélectionnés en 2023 à l'issue d'un appel d'offres public pour une durée de quatre ans, reconductible un an. L'ensemble du portefeuille est analysé sur les données du 31 novembre 2025 pour tenir compte des délais de mise à disposition des données.

## Analyse extra-financière réalisée en amont

Dans le cadre de sa gestion déléguée, le FRR impose un nombre d'objectifs extra-financier aux sociétés de gestion de portefeuille choisies lors de l'appel d'offre lors de la mise en œuvre et de la vie du mandat tout au long de sa durée.

Les gestionnaires prennent également en compte les 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 ;
- 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 14), 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 43).

Afin de permettre au FRR de vérifier le respect de toutes ses exigences, les gestionnaires doivent fournir d'une part chaque mois un reporting confirmant le respect des différentes exclusions du FRR et d'autre part un reporting semi-annuel

qualitatif et quantitatif dédié aux aspects ESG qui comprend a minima :

- un reporting des notations ESG des entreprises en portefeuille sur les plus grosses contributions positives et négatives à la note ESG du portefeuille ;
- un reporting de l'empreinte carbone des entreprises en portefeuille sur les plus grosses contributions positives et négatives à l'empreinte carbone du portefeuille ;
- les titres contribuant le plus aux ODD de l'ONU ;
- les investissements contribuant à la taxonomie verte de l'Union Européenne, dans le secteur des écotechnologies (« clean technology ») ou ceux contribuant à la transition énergétique (de type obligations vertes) ;
- le bilan de l'activité d'engagement avec des émetteurs sur des enjeux extra-financiers ;
- le bilan de la participation à des engagements collaboratifs sur des thématiques ESG, comme la décarbonation, la transition énergétique, la biodiversité, etc.

## Analyse extra-financière réalisée a posteriori

Pour s'assurer de la bonne mise en œuvre de sa gestion responsable par les sociétés de gestion auxquelles il octroie des mandats, le FRR fait réaliser une évaluation annuelle de la qualité extra-financière de son portefeuille par des prestataires externes.

Cette analyse extra-financière du portefeuille coté du FRR s'appuie sur diverses méthodologies et moyens déployés par les fournisseurs de données sélectionnés par le FRR. Les principaux critères extra-financiers examinés lors de l'audit annuel portent sur :

- l'analyse extra-financière selon la méthodologie de Morningstar Sustainability<sup>1</sup> qui comprend :
  - une analyse des risques ESG;
  - une évaluation des controverses présentes en portefeuille et leur sévérité;
  - une identification des émetteurs concernés par les critères d'exclusion du FRR;
  - une mesure de l'impact positif envers les 17 Objectifs de Développement Durable de l'ONU;
  - une analyse du respect des Principes du Pacte mondial des Nations Unies (UNGC) et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales.

### Contribution aux objectifs de développement durable

Les objectifs de développement durable (ODD) sont un plan d'action adopté par tous les pays membres des Nations Unies en 2015. Ils constituent un appel à l'action pour lutter contre la pauvreté, protéger la planète et garantir la prospérité pour tous d'ici 2030.

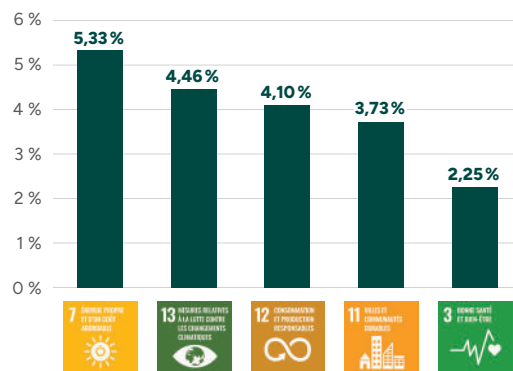
Ces 17 objectifs répondent aux défis mondiaux auxquels nous sommes confrontés, notamment ceux liés à la pauvreté, aux inégalités, au climat, à la dégradation de l'environnement, à la prospérité, à la paix et à la justice.

Parmi les entreprises du portefeuille d'actions global, les 5 thèmes sur lesquels le portefeuille est le plus exposé sont :

- énergie propre et à coût abordable (ODD 7);
- lutte contre le changement climatique (ODD 13);
- consommation et production durables (ODD 12)
- villes et communautés durables (ODD 11);
- bonne santé et bien-être (ODD 3).

### Les ODDs auxquels contribuent le plus les revenus des entreprises en portefeuille action global (en % des revenus pondérés)

SOURCE : MORNINGSTAR FRANCE FUND INFORMATION



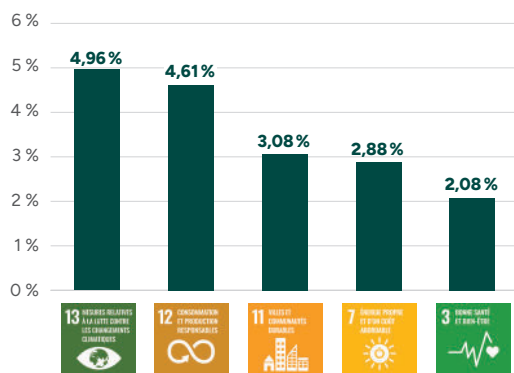
En comparaison avec fin 2024, on note une légère hausse de la contribution des entreprises en portefeuille aux ODD principalement sur les ODD 7 (+0,4 % par rapport à 2024), 11 (+0,3 %) et 13 (+0,8 %). Le portefeuille confirme sa trajectoire de transition avec une exposition accrue aux ODD climat, énergies renouvelables et circularité tout en restant équilibré sur l'urbain et les infrastructures.

1 • Mettre une référence à la méthodologie de notation de risque ESG de Sustainability.

Les 5 ODD les plus représentés dans le portefeuille d'obligations d'entreprises sont identiques à ceux du portefeuille d'actions global, bien que dans un ordre différent et avec des niveaux de contribution en général plus faibles :

## Les ODD auxquels contribuent le plus les revenus des entreprises en portefeuille obligations d'entreprises (en %)

SOURCE : MORNINGSTAR FRANCE FUND INFORMATION



Sur le portefeuille Obligations d'entreprises les progressions sur les 5 ODD les plus représentées sont encore plus fortes que sur les actions en comparaison avec 2024 avec des niveaux de contributions aux ODD qui s'améliorent tous affichant une augmentation de 0,8 % sur l'ODD7, de 1,7 % sur l'ODD 13 de 1,6 % sur l'ODD12, 1,2 sur l'ODD 11 et 1,6 sur l'ODD 3.

- une analyse climat et environnement du portefeuille réalisé par S&P Global Sustainable 1 qui comprend :
  - l'empreinte carbone;
  - la part d'actifs échoués;
  - l'alignement aux objectifs de l'Accord de Paris;
  - les risques de transition;
  - les risques physiques;
  - l'alignement avec la taxonomie européenne;

- la part d'obligations vertes
- une analyse sur le portefeuille souverain;
- une analyse nature et biodiversité du portefeuille réalisé par S&P Global Sustainable 1.

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 annuel consolidé par ISS.

## 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 thermique et les énergies fossiles non conventionnelles (voir page 43).

### Armes controversées<sup>2</sup>

Les armes controversées exclues concernent :

- les mines anti-personnel (interdites par la Convention d'Ottawa en 1997, signée par 164 pays);
- les armes à sous-munition (interdites par la Convention d'Oslo en 2008, signée par 108 pays);
- les armes chimiques (Convention sur l'interdiction des armes chimiques en 1992);
- les armes biologiques (Convention sur l'interdiction des armes biologiques de 1972).

Chaque année, le FRR met à jour sa liste d'exclusion validée par le Comité de l'investissement responsable au Conseil de Surveillance. 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 composants clés.

## En 2025, 17 entreprises identifiées dans l'univers d'investissement du FRR sont placées sur la liste d'exclusion :

PRODUCTEUR / DÉVELOPPEUR	PAYS
Aerospace Long-March International Trade Co., Ltd.	Chine
Anhui GreatWall Military Industry Co., Ltd.	Chine
China North Industries Corp.	Chine
China North Industries Group Corp. Ltd.	Chine
Compania Nationala ROMARM SA	Roumanie
Defense Research & Development Organization	Inde
Electromechanical Ordtech Ltd.	Grèce
Global Industrial & Defence Solutions	Pakistan
LIG Nex1 Co., Ltd.	Corée du Sud
Makine ve Kimya Endüstrisi AS	Turquie
Nityanand Udyog Pvt Ltd.	Inde
Poongsan Corp.	Corée du Sud
POONGSAN HOLDINGS Corp.	Corée du Sud
SNT DYNAMICS Co., Ltd.	Corée du Sud
SNT Holdings Co., Ltd.	Corée du Sud
The Day & Zimmermann Group, Inc.	États-Unis
Yugoimport-SDPR	Serbie

### Tabac

L'exclusion du tabac mise en œuvre par le FRR depuis 2016 est, quant à elle, basée sur la Convention-cadre de l'OMS pour la lutte anti-tabac 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 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 car 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.

### Énergies fossiles non conventionnelles

Le FRR a renforcé sa politique d'exclusion sur les énergies fossiles non conventionnelles et le charbon thermique afin d'encourager les entreprises à investir dans leur transition énergétique. La nouvelle politique est détaillée dans la partie 5 du rapport « Investissements durables et investissements dans les fossiles ». (page 43)

# L'ANALYSE CLIMAT

L'analyse climat, réalisée pour le FRR par S&P Global Sustainable 1, comporte plusieurs volets, dont les éléments sont exposés dans les parties suivantes du rapport :

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

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

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

Tableau des analyses climat

CLASSE D'ACTIFS	RISQUES PHYSIQUES	RISQUES / OPPORTUNITÉS DE TRANSITION	EMPREINTE / ALIGNEMENT	BIODIVERSITÉ
Actions cotées et Obligations d'entreprises	Score / 7 aléas climatiques	Part verte / Part Brune	Empreinte carbone et l'alignement 1,5 °C	Oui
Obligations d'État	-	-	Empreinte carbone	Oui

# 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.

Ce dialogue peut se faire avec les autres investisseurs institutionnels, les sociétés de gestion de

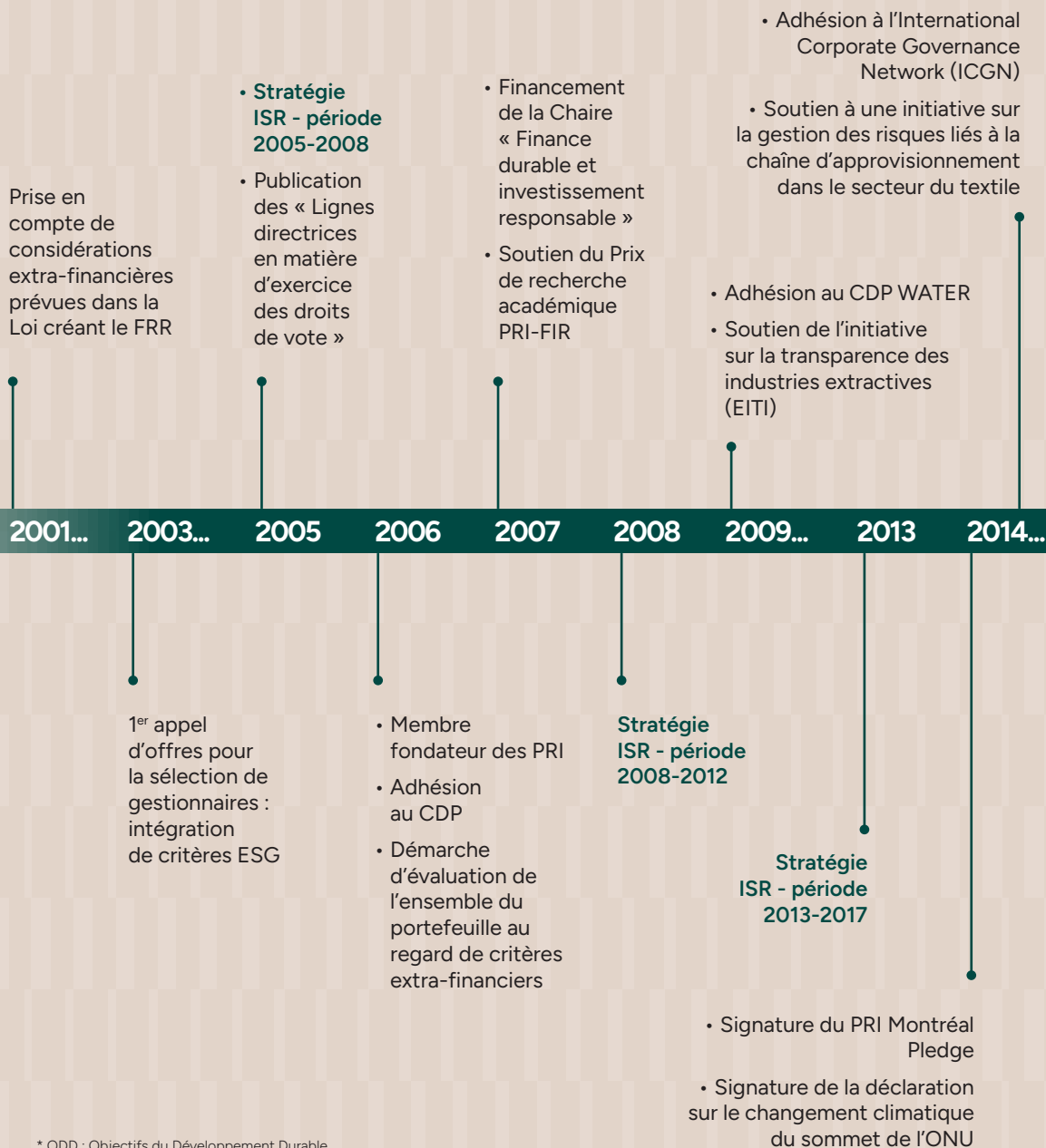
portefeuille, les fournisseurs de données extra-financières et le fournisseur d'indices, ou encore les entreprises dans lesquelles le FRR est investi.

Partant de ce constat, afin de mettre pleinement en œuvre sa stratégie ISR quinquennale, le FRR est impliqué depuis ses débuts dans de nombreuses actions d'engagement, tant à l'international qu'au niveau national.

INITIATIVE	THÉMATIQUE	OBJECTIFS	DATE D'ENTRÉE
Signatory of: _____ 	ESG	<p>Le FRR fait partie des membres fondateurs des « Principes pour l'Investissement Responsable » de l'ONU.</p> <p>Fin 2025, les PRI comptaient plus de 5 300 signataires, représentant au total environ 139 600 Md€ d'encours.</p> <p>En tant que signataire des PRI, le FRR s'engage à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• prendre en compte les enjeux ESG dans ses processus d'analyse et de décision en matière d'investissements ;</li> <li>• se comporter en investisseur actif et prendre en compte les questions ESG dans ses politiques et pratiques d'investisseurs ;</li> <li>• demander aux entités dans lesquelles le FRR investit de publier des informations appropriées sur les questions ESG ;</li> <li>• favoriser l'acceptation des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs ;</li> <li>• travailler ensemble pour accroître son efficacité dans l'application des principes ;</li> <li>• rendre compte de ses activités et de leurs progrès dans l'application des principes.</li> </ul>	2006
	Environnement/ Climat	<p>Le FRR soutient le CDP, une des plus importantes initiatives internationales dans le domaine de la divulgation d'information sur l'environnement, la consommation d'énergie et du changement climatique, et plus récemment aussi sur l'eau et la forêt avec CDP WATER et CDP FOREST.</p>	2006
	Climat	<p>Ce forum dédié aux investisseurs qui collaborent pour lutter contre le changement climatique, l'IIGCC offre à ses membres une plateforme collaborative d'engagement qui encourage les politiques publiques, les pratiques d'investissement et les comportements des entreprises à prendre en compte les risques de long terme ainsi que les opportunités associées au changement climatique. À fin 2025, cette initiative est soutenue par plus de 400 investisseurs.</p>	2015

INITIATIVE	THÉMATIQUE	OBJECTIFS	DATE D'ENTRÉE
	Climat	<p>Climate Action 100+ est la plus grande initiative collaborative d'engagement actionnarial sur le changement climatique.</p> <p>À fin 2025, cette initiative était soutenue par plus de 600 investisseurs engageant près de 169 entreprises les plus grandes émettrices de GES, représentant près de 80 % des émissions GES.</p> <p>Le but est d'encourager ces entreprises à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 en alignement avec l'Accord de Paris ;</li> <li>renforcer leur gouvernance climatique et ;</li> <li>accroître leur transparence via des rapports conformes au TCFD, avec des plans de transition crédibles et validés scientifiquement.</li> </ul>	2017
	ESG	<p>Le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) est une association multiparties prenantes qui a pour objet social de promouvoir et développer l'investissement responsable. Le FIR regroupe l'ensemble des acteurs de l'ISR : investisseurs, sociétés de gestion, agences de notations extra-financières, organisation de places, syndicats, ONGs, académiques, etc. Le FIR est un acteur du dialogue et de l'engagement avec les entreprises cotées sur les questions ESG dont le FRR fait partie.</p>	2018
Charte des investisseurs publics français en faveur des Objectifs de Développement Durable (ODD)	ODD/ ESG	<p>En tant que signataire de la Charte, le FRR s'engage à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>intégrer les ODD dans sa stratégie d'investissement ;</li> <li>assurer la conformité de son fonctionnement interne avec les ODD ;</li> <li>apprécier l'impact de ses activités sur les ODD et rendre compte de la mise en œuvre de ces principes ;</li> <li>diffuser les meilleures pratiques en matière d'ODD auprès de ses parties prenantes.</li> </ul>	2019
	Climat	<p>Un partenariat entre les PRI et l'UNEP FI (United Nations Environmental Programme – Finance Initiative), la NZAOA regroupe 87 investisseurs mondiaux, représentant 9200 Md€ d'actifs, qui s'engagent à faire évoluer leurs portefeuilles d'investissement vers la neutralité carbone à l'horizon 2050 et les rendre compatibles avec une augmentation de température maximale de 1,5 °C.</p> <p>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.</p>	2023
	Biodiversité	<p>Pilotée par les PRI, et soutenue par 246 institutions financières signataires dont 99 investisseurs participant activement, l'initiative Spring concentre l'engagement actionnarial sur quelques entreprises à fort impact sur la biodiversité dans le but d'arrêter la perte de biodiversité d'ici à 2030, notamment sur la déforestation et la dégradation des sols.</p>	2023
	Biodiversité	<p>Initiative d'engagement collaboratif rassemblant plus de 200 investisseurs représentant environ \$23,000 Mds\$, Nature Action 100 vise à inciter les entreprises visées à réduire leurs impacts négatifs sur la biodiversité et protéger les écosystèmes et prendre des engagements mesurables d'ici 2030.</p> <p>Elle cible notamment une centaine de sociétés les plus exposées aux risques liés à la nature pour améliorer leurs pratiques, leur transparence et leur alignement avec les objectifs internationaux de biodiversité comme l'Accord de Kunming-Montréal en intégrant la préservation de la nature dans leur business model.</p>	2023

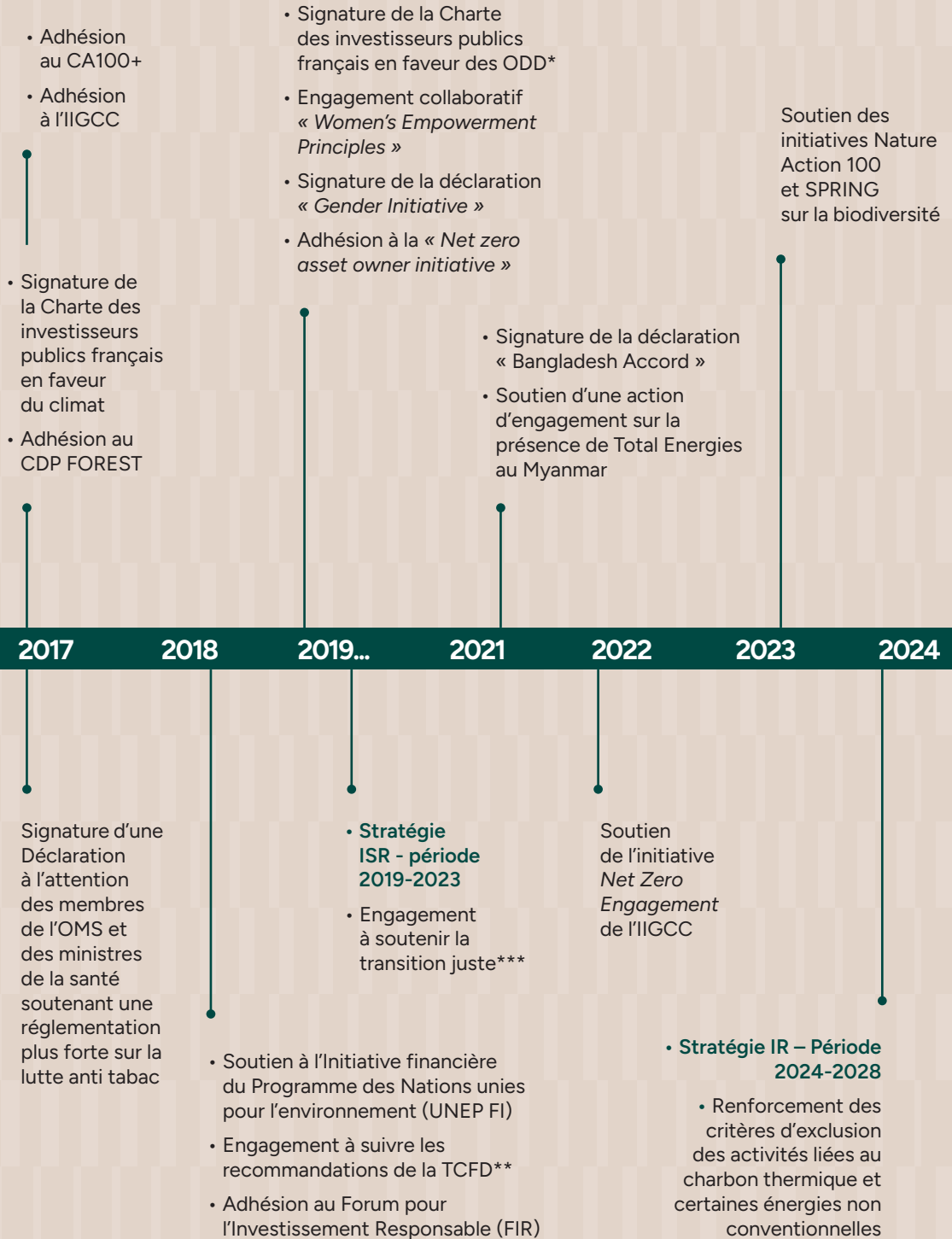
# LES PRINCIPAUX JALONS



\* 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.



# 2

---

## MOYENS INTERNES POUR CONTRIBUER À LA TRANSITION

---

FONDS DE  
RESERVE POUR  
LES RETRAITES

# ACTEURS IMPLIQUÉS DANS LA DÉFINITION, LA MISE EN ŒUVRE ET LE SUIVI DE LA STRATÉGIE IR DU FRR

Le Département de la Stratégie d'Investisseur Responsable, intégré à la Direction Financière du FRR, à la charge du développement et le suivi de la mise en œuvre effective de la stratégie IR du FRR. Il accompagne notamment les directeurs d'investissements dans leurs démarches de durabilité dans chacune des classes d'actifs.

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 donc au niveau des gestionnaires. Comme indiqué en page 22, 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 du Département de Gestion Déléguée 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 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.

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

Le FRR soutient actuellement deux projets académiques en lien avec la finance durable.

Le FRR finance également la recherche académique au travers de son soutien à la chaire « Finance Durable et Investissement Responsable » (FDIR). Créée en 2007, cette chaire était la première dans son genre au niveau mondial. Elle est co-dirigée par Catherine Casamatta et Sébastien Pouget (Université Toulouse 1 Capitole, IDEI-TSE et IAE) et Patricia Crifo (département d'économie de l'École polytechnique).

Pour la période 2025-2028, les chercheurs de l'École Polytechnique et de TSE ont élaboré 15 projets de recherche, parmi lesquels les membres de la FDIR ont sélectionné leurs sujets prioritaires. Les 3 grands thèmes de recherche finaux sont : « Comprendre et atténuer les impacts environnementaux globaux », « Mesure et contrôle de l'impact social des entreprises Politiques sociales », « Redistribution et transformations économiques ».

Tous les ans, le FRR apporte son soutien au FIR (Forum pour l'Investissement Responsable) et sponsorise son Prix de la Recherche Européenne « Finance & Développement Durable » organisé en collaboration avec les PRI (Principle for Responsible Investment). Ce prix, qui a célébré ses 20 ans en 2025, a pour vocation de récompenser et de favoriser la recherche universitaire applicable au domaine de la finance durable.

Les cinq catégories primées sont : meilleur mémoire de Master, meilleure thèse de doctorat, meilleure initiative pédagogique, meilleur article publié et bourse de recherche pour une thèse de doctorat en cours. Cette année, les thématiques incluaient **le financement de l'impact social, la biodiversité, l'agriculture intelligente face au climat ou encore les points de bascule et le système financier**<sup>3</sup>.

En 2025, 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 114 K€ et le soutien à la recherche académique s'est élevé à 20 K€.

3 • [https://www.frenchsif.org/isr\\_esg/nos-actions/prix-fir-pri-finance-et-developpement-durable/](https://www.frenchsif.org/isr_esg/nos-actions/prix-fir-pri-finance-et-developpement-durable/)

# 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.

Depuis 2021, la plupart des indices smart beta customisés utilisés par le FRR intègre dans leur méthodologie de construction un mécanisme de contrôle des émissions carbone afin que ces dernières restent égales ou inférieures à celles de l'indice pondéré par les capitalisations et ainsi faciliter l'action subséquente du gérant qui doit encore améliorer les caractéristiques ESG du portefeuille.

En 2025, le FRR a entamé des travaux avec trois fournisseurs d'indices afin de créer des indices climatiques favorisant les entreprises clés de la transition écologique et énergétique avec un nombre d'objectifs environnementaux de type : score Environnemental, taux de décarbonation scopes 1 à 3, Température Implicite, Alignement avec la Taxonomie Verte Européenne et autres métriques environnementales. Le lancement de ces indices est prévu courant 2026.

Le FRR travaille également 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 des données ESG est clé.

Enfin, dans le cadre de l'analyse des votes opérés par les différents gestionnaires de ses mandats actions, le FRR fait appel à un fournisseur de services externe ISS. Ce prestataire permet au FRR de consolider annuellement tous ses votes au travers d'un seul rapport de vote afin d'assurer une meilleure mise en application et un meilleur suivi de sa politique de vote.

En 2025, le budget consacré par le FRR aux analyses et données ESG, Climat et Vote s'est élevé à 179 K€.

# 3

---

## GOUVERNANCE DE L'ESG/CLIMAT

---

FONDS DE  
RESERVE POUR  
LES RETRAITES

# 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 Direc-

toire 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, d'un membre du collège représentant les organisations syndicales d'employeurs, et d'un parlementaire. Il peut s'adjoindre le concours de deux personnalités externes qualifiées. Deux experts externes en sont membres :

- Christian Deseglise a été nommé au Comité d'Investissement Responsable à partir de 2026. Fort de plus de 30 ans d'expérience chez HSBC où il a exercé plusieurs fonctions à la direction mondiale, notamment en tant que Responsable de l'Infrastructure Durable et de l'Innovation et Responsable de la Finance et l'Investissement Durable, il est actuellement membre du Board et de l'Executive Committee de Mundi Ventures. Il accompagne des initiatives innovantes liées à la transition climatique et aux technologies durables Il a été co-Chair du Global Future Council sur les Objectifs de Développement Durable au World Economic Forum. Il est membre indépendant du Board de Shift EV et de la Fondation Global Infrastruc-

ture de Bâle. Il enseigne actuellement à Columbia University et joue un rôle actif dans plusieurs initiatives internationales dédiées au financement durable et aux infrastructures résilientes.

- 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 de Surveillance 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 14). Il est rendu compte au Conseil de Surveillance, au moins une fois l'an, des travaux du Comité.

## Directoire

Le Directoire élabore les grandes lignes directives de la stratégie d'Investissement Responsable, politique de vote et les objectifs « climat » du FRR à destination du Conseil de Surveillance

et recueille l'avis du Comité de l'Investissement Responsable sur ces projets.

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 » avec l'appui de la Direction financière.

Le reporting réalisé à destination du CIR et du Conseil de Surveillance porte notamment sur l'analyse extra-financière du portefeuille, l'évaluation des controverses, le suivi des émetteurs concernés par les critères d'exclusion, l'analyse climat et les indicateurs de suivi des objectifs climat, ainsi que sur les actions d'engagement menées et sur le bilan d'exercice des droits de vote.

## Direction financière

Le département de l'investissement responsable est intégré à la Direction Financière. Il est responsable de l'évolution de la politique de durabilité du FRR qui comprend le plan quinquennal de durabilité du FRR. Il contribue à la mettre en œuvre, en collaboration étroite avec les autres départements de la Direction Financière et l'ensemble du FRR, à travers l'intégra-

tion dans les investissements de considérations environnementales, sociales, de gouvernance, la création de valeur positive environnementale et sociale. Cela a donc un impact fort sur les critères de sélection des gérants, la politique de vote et d'engagement, la création d'indices ou la politique d'exclusions éthiques et climatiques.

## Direction juridique et de la communication

La Direction juridique et de la communication est responsable de la communication du Fonds et intervient notamment dans l'élaboration et la

publication des rapports annuels et rapports de durabilité.

## Direction des opérations et des risques

La Direction des opérations et des risques est responsable du suivi de la conformité notamment celle des différentes exclusions sur les armes controversées, le tabac, les controverses

les plus sévères et la mise en application de la politique climat, incluant la surveillance des dépassements sur le charbon thermique et les énergies fossiles non conventionnelles.

## Comité ESG

Un Comité ESG, animé par la responsable ESG, se réunit tous les mois avec les membres du Directoire et l'ensemble des Directions du FRR. Il assure le suivi opérationnel et la coordination

des activités ESG et garantit l'intégration de l'ensemble des départements aux réflexions portant sur les sujets ESG Il est notamment responsable de la préparation des dossiers destinés au CIR.

## Gestionnaires

Les gestionnaires ont pour mission de prendre en compte la Stratégie d'Investissement Responsable du FRR dans leur gestion notamment par l'intégration systématique sur l'ensemble des classes d'actifs d'une analyse ESG dans le processus de sélection des émetteurs. 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 et réalisent un reporting annuel sur le vote dont les décisions les plus importantes sont abordées lors des comités de gestion. Ils mènent enfin des actions d'engagement vis-à-vis des entreprises en portefeuille, sur des thématiques ESG et/ou climat.

## FORMATIONS INTERNES

Les enjeux ESG sont intégrés au fonctionnement interne du FRR. En matière d'appropriation de l'investissement responsable, la formation interne à destination des collaborateurs, des membres du Directoire, des membres du Conseil de Surveillance et du Comité de sélection des gérants ont été menées ces dernières années en lien avec les exigences de l'article 29 de la loi énergie climat sur

les connaissances, compétences et expérience des instances de gouvernance notamment.

En 2026, le FRR envisage un partenariat avec CDC Biodiversité pour renforcer ses compétences sur les enjeux nature et biodiversité pour tous ses collaborateurs et pour informer la rédaction de sa future politique Biodiversité.

## 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 à l'exception de la Présidente. Concernant la mise en œuvre de la stratégie investissement responsable, les membres du Directoire et la Direction financière ont des objectifs annuels.

L'ensemble du comité de direction composé des deux membres exécutifs du directoire et des directeurs ont des objectifs extra-financiers explicites, qui se répercutent sur l'ensemble des équipes du FRR.

# 4

---

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

---

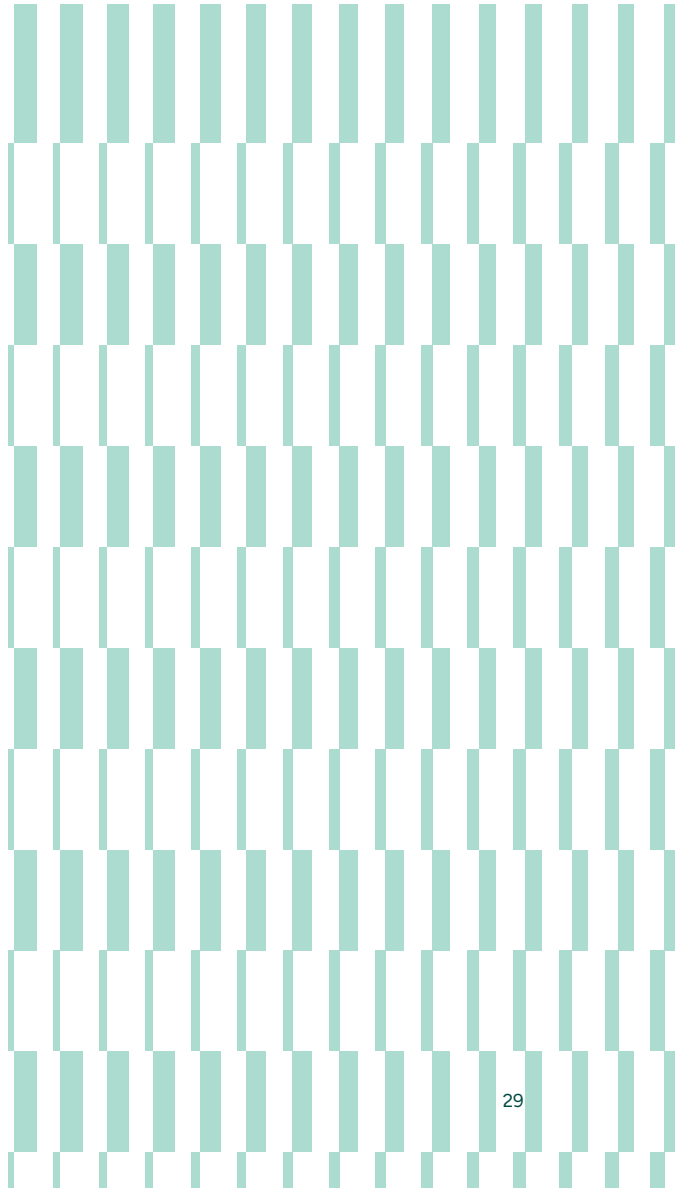
FONDS DE  
RESERVE POUR  
LES RETRAITES

L'action d'engagement du FRR sur ses trois axes prioritaires que sont le climat, la biodiversité et le social se fait principalement au travers des

gérants, qui rendent compte au moins annuellement des progrès obtenus avec les entreprises concernées du portefeuille.

## LIGNES DIRECTRICES RELATIVES À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Conformément aux 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 des éléments de la stratégie responsable du FRR et doivent par conséquent être suffisamment larges pour prendre en compte les particularismes nationaux (en France et à l'international). L'objectif du FRR est ainsi de capitaliser sur la connaissance des gestionnaires et leur aptitude à capter les usages en vigueur sur les différentes places financières. Les gestionnaires pourront aussi se référer à ces usages s'agissant de sujets qui ne sont pas couverts par les lignes directrices du FRR.

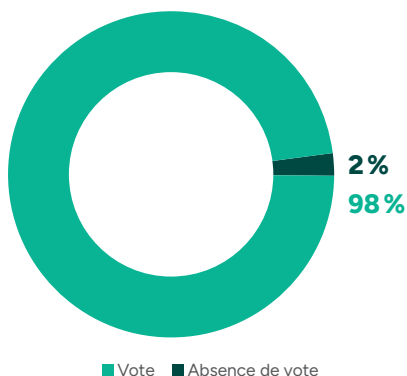


# BILAN DE L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

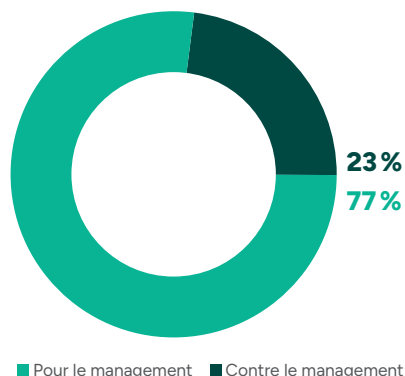
L'application de la politique de vote du FRR, par l'intermédiaire de ses gestionnaires d'actifs, lui a permis de participer en 2025 à 912 assemblées générales et de voter sur plus de 13 000 résolutions dans les pays où sont enregistrées les entreprises incluses dans le portefeuille actions des pays développés. Les gestionnaires ont participé à 98 % des assemblées générales auxquelles il était possible de voter. En 2025,

les gestionnaires du FRR ont ainsi voté sur les résolutions proposées par le management lors des assemblées générales à 77 % « Pour » et à 23 % « Contre ». Les votes « Contre » les plus fréquents concernaient le renouvellement des membres des Conseils et la part variable des rémunérations des dirigeants.

Nombre d'AG auxquelles le FRR a voté en 2025



Orientation des votes en 2025



## Bilan de l'exercice des droits de vote des mandats de répliation d'indices actions pour une gestion cohérente avec l'Accord de Paris (CAAP)

Les stratégies de répliation d'indices actions, alignées avec l'Accord de Paris, optimisent les portefeuilles en se basant sur des critères extra-financiers avancés. Elles engagent des discussions avec les entreprises sur divers sujets durables et mettent en œuvre la politique responsable de droit de vote du FRR.

En 2025, les gérants de ces mandats ont voté sur 100 % des résolutions, comme les années précédentes. Les votes contre le management représentent 24 % des votes et portent principalement sur la rémunération des dirigeants, la nomination des administrateurs et les décharges (approbations des décisions et actions du Conseil d'Administration sans exonération des responsabilités).

Parmi toutes les résolutions d'actionnaires votées, environ 90 concernaient les questions ESG, dont 50 % portaient sur le climat. Les gestionnaires

des mandats CAAP ont voté sur les résolutions proposées par le management concernant les questions ESG lors des assemblées générales à 78 % « Pour » et 22 % « Contre ». Ce ratio est comparable à celui observé sur l'ensemble total des votes (77 %/23 %).

La rémunération des dirigeants restera un sujet de vigilance en 2026 lors des assemblées générales. Il est également important que les sociétés prennent en compte le ratio d'équité et en explique les évolutions.

Enfin, la composition des conseils et la compétence des administrateurs resteront des enjeux clés pour les gérants, qui doivent pouvoir accompagner et challenger les directions sur leurs stratégies de transition dans un contexte économique complexe et incertain.

# BILAN DES ACTIONS D'ENGAGEMENT 2025

## Action portée par le FRR

En 2025, le FRR a mené conjointement avec l'ERAPP et sous l'égide du FIR, un groupe de travail portant sur la mesure de l'efficacité de l'engagement ESG. Ce projet ambitieux réunit des experts issus d'investisseurs institutionnels, de sociétés de gestion de portefeuille et des académiciens.

L'objectif de ce groupe de travail est d'harmoniser les pratiques de mesure de l'efficacité de l'engagement, de déterminer son influence, et de standardiser sa comptabilité et le reporting dans les rapports de stewardship. Cette initiative vise à évaluer non seulement la quantité de l'engagement, mais aussi sa qualité. Cela devrait permettre une sélection plus éclairée des sociétés de gestion par les investisseurs institutionnels. La publication du rapport est prévue dans le courant du premier semestre 2026.

Le FRR a également rejoint le groupe de travail et d'engagement collaboratif du FIR sur la transi-

tion juste. La transition juste combine des objectifs environnementaux et sociaux. Le concept de transition juste permet d'intégrer au mieux les risques et les opportunités sociales associées à la transition vers un monde bas-carbone. Ceci suppose un dialogue social avec l'ensemble des parties prenantes : les travailleurs, les syndicats, les consommateurs, les clients, les communautés locales et les entreprises.

En tant que membre de la NZAOA, le FRR a souhaité s'associer à plusieurs Investisseurs Institutionnels pour signer le « *Joint Asset Owner Statement on NZAM* » en soutien à la NZAM (Net Zero Asset Manager), à l'initiative de Brunel Pension Partnership. En effet, le FRR encourage ses Sociétés de Gestion à être membre de cette Alliance afin d'atteindre collectivement Net Zero d'ici 2050 dans les portefeuilles d'investissement, en alignement avec l'Accord de Paris.

## Actions menées au niveau des mandats

Depuis le début de l'année 2025, ce sont désormais tous les mandats de gestion active actions qui sont concernés par cette obligation d'engagement à la suite du renouvellement en février des mandats de gestion d'actions japonaises. Parmi les informations requises par le FRR, les

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

## Actions d'engagement menées à l'initiative du FRR

Dans le cadre de son engagement au sein de la NZAOA, le FRR a sollicité deux gérants afin qu'ils mènent une action d'engagement vis-à-vis d'une sélection d'entreprises en portefeuille. Les 26 entreprises ciblées ont été sélectionnées en suivant les règles du « Target Setting Protocol » de la NZAOA. Ce dernier prévoit une sélection d'au moins 20 entreprises du portefeuille, responsables d'un total d'au moins 65 % des émissions engendrées. Le résultat souhaité de ces actions d'engagement est l'alignement sur les trajectoires sans dépassement ou avec un dépassement limité du seuil de 1,5 °C.

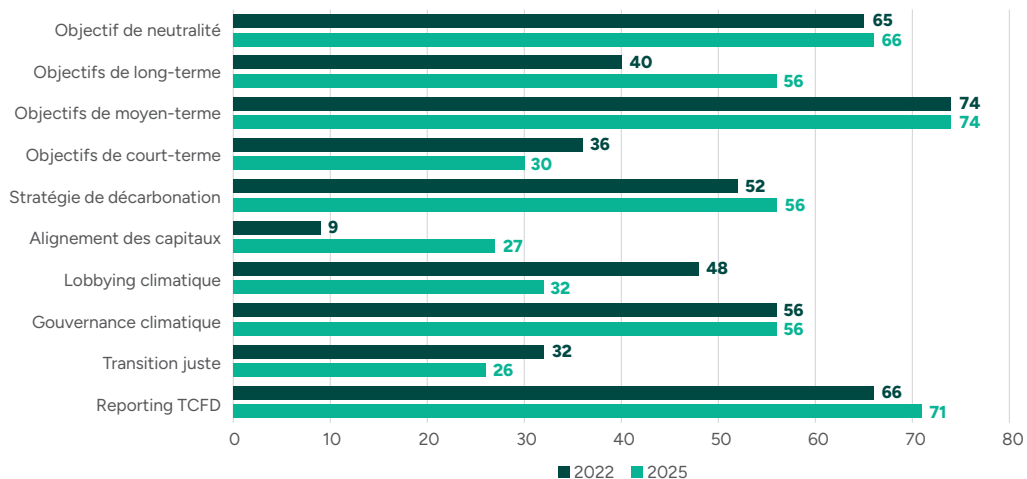
Ces deux gérants utilisent la grille d'analyse développée par l'initiative CA 100+ (le « Climate Action 100+ »), pour réaliser leurs propres analyses. L'utilisation de cette grille d'analyse permet de mesurer de manière la plus objective possible le positionnement des entreprises ciblées, et les progrès réalisés sur la durée de l'engagement. Elle permet également de comparer les niveaux d'avancement des entreprises

sur les différents sujets : objectifs de neutralité, stratégie de décarbonation, alignement des dépenses d'investissement, lobbying climatique, gouvernance climatique, transition juste et conformité du reporting aux recommandations de la TCFD.

Cette action d'engagement a été menée pour la quatrième année consécutive en 2025. L'analyse des avancées sur les différents sujets est assez contrastée.

Le graphique ci-dessous détaille l'évolution de la note moyenne des 26 entreprises cibles de l'engagement, pour chaque critère. Les deux critères sur lesquels la marge de progression est la plus importante en 2025 par rapport à 2022 sont les objectifs de long-terme et l'alignement des capitaux. Les critères de gouvernance climatique et de transition juste n'étaient pas couverts en 2022, les données affichées se basent donc sur l'année 2023 pour ces critères.

### Notes moyennes des entreprises en 2022 et 2025



Entre 2022 (année de démarrage des suivis des 26 sociétés par les deux gérants sélectionnés) et 2025, la moyenne des notes des 26 sociétés engagées s’est améliorée pour la quasi-totalité des critères. Cette progression est très nette sur les critères d’objectifs de long-terme et d’alignement des capitaux.

Sur le premier critère, cela s’explique par le fait que la moitié des sociétés affichaient en 2022 des scores de zéro car très peu d’entre elles publiaient cette information, or seulement 4 sociétés sur les 26 affichent cette note en 2025.

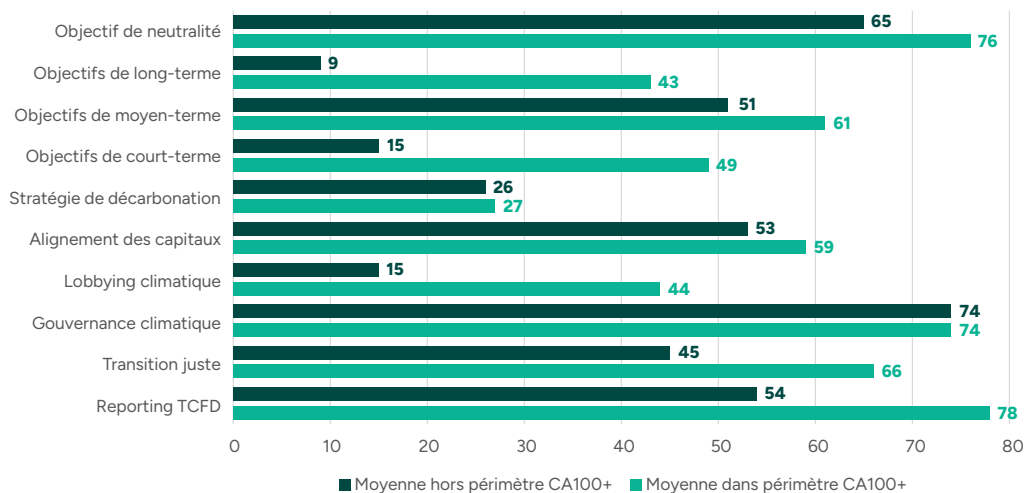
Concernant le critère d’alignement des capitaux, 21 sociétés affichaient des scores nuls en 2022 contre seulement 6 sociétés en 2025, témoignant des efforts faits dans l’accompagnement des entreprises afin d’améliorer le niveau et la qualité de leur reporting. Sur ce critère la méthodologie de notation est plus granulaire, les sociétés doivent décarboner leurs dépenses

d’investissement et divulguer leur méthodologie d’alignement de leurs futures dépenses d’investissement avec les Accords de Paris. Ce changement de méthodologie a poussé les entreprises en retard à se mettre au niveau dans la publication de leurs données et de leur objectif et à celles en avance d’affiner leur reporting afin d’obtenir un score plus précis.

Cette amélioration se confirme dans l’observation de la notation moyenne des entreprises du critère Reporting TCFD (66 en 2022 et 71 en 2025) et du critère de la stratégie de décarbonation (52 en 2022 et 56 en 2025)

Le graphique ci-après donne une vision des entreprises du panel d’engagement du FRR qui sont également dans le périmètre ciblé par la CA100+ par rapport à celles qui sont hors de ce périmètre. Parmi les 26 sociétés cibles de l’engagement, la moitié font partie du périmètre CA100+.

### Notes moyennes des entreprises dans/hors périmètre CA100+ en 2025



Ce graphique révèle des écarts de notations importants. La note moyenne globale s'élève à 41 pour les sociétés hors du périmètre CA100+ contre 58 pour celles qui font partie du panel. Sur l'ensemble des critères, les notes moyennes des sociétés hors du périmètre CA100+ sont en retrait par rapport à celles incluses dans le périmètre.

Dans le détail, deux profils de sociétés se distinguent au regard des évolutions des niveaux de maturité pour chacun des critères sur la période 2022/2025 reportées par les deux gérants :

- 4 entreprises incluses dans le périmètre d'engagement de CA 100+, dont deux étaient déjà

partie les entreprises les mieux notées du panel avec le plus de notes de 100 depuis 2022 et deux autres présentant une nette amélioration de leurs notes sur les critères d'objectifs de long-terme et de reporting TCFD

- 7 entreprises hors du périmètre d'engagement de CA 100+ présentant une amélioration globale forte dont deux qui ont amélioré leur note globale de plus de 50 %. L'une a nettement progressé sur le critère de l'objectif de neutralité et l'autre a significativement amélioré ses notes sur le critère des objectifs de long-terme et du reporting TCFD témoignant de l'importance de l'extension du dialogue pour ces entreprises.

## L'accompagnement des entreprises au sein du capital investissement

Dans le cadre de ses appels d'offres sur le non coté, le FRR a demandé aux gérants des indicateurs extra-financiers en utilisant le cadre EDCI. Le Cadre EDCI (ESG Data Convergence Initiative) est une initiative visant à standardiser et harmoniser la collecte de données ESG dans le Private Equity, en s'appuyant sur des métriques

clés communes comme les émissions de GES (Scope 1,2 et 3) ou la création d'emplois nette, pour améliorer la comparabilité et le pilotage ESG des portefeuilles. Le FRR renforcera davantage ses exigences lors des prochains appels d'offre sur le non coté.

# 5

---

## INVESTISSEMENTS « DURABLES » ET INVESTISSEMENTS DANS LES FOSSILES

---

# INVESTISSEMENTS « DURABLES »

La définition de ce qu'est un investissement « durable », ou en quoi consiste le 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>4</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.

## Revenus éligibles par objectif potentiel et type d'activité

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

En 2022, la Commission européenne a intégré le gaz naturel et l'énergie nucléaire dans sa taxonomie des activités durables, après d'intenses débats.

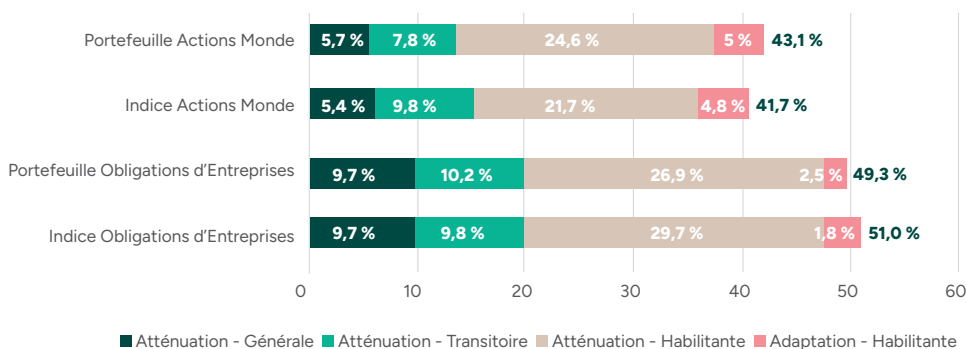
Le gaz est autorisé uniquement en substitution au charbon, avec des plafonds d'émissions progressivement abaissés (de 270 g CO<sub>2</sub>e/kWh à 100 g après 2030), bien inférieurs à la moyenne actuelle. Le nucléaire, quant à lui, est reconnu comme une énergie de transition jusqu'en 2045, sous réserve de strictes conditions en matière de gestion des déchets et de sécurité. Les extensions de durée de vie des réacteurs existants devront être validées avant 2040. Cette décision s'inscrit dans la stratégie européenne de neutralité carbone d'ici 2050, combinant sortie du charbon et soutien aux renouvelables. Le FRR prévoit de continuer ses investissements dans les capacités de production d'électricité dans le nucléaire civil en France.

Le graphique ci-après montre les revenus éligibles des portefeuilles et indices de référence, répartis par objectif (i.e. atténuation ou adaptation) et par type d'activité auxquels ils correspondraient s'ils étaient classés comme alignés. Il se base sur les activités durables liées aux objectifs 1 et 2 de la Taxonomie (1. Atténuation du changement climatique - 2. Adaptation au changement climatique).

Les revenus totaux éligibles ont augmenté en 2025 par rapport à 2024 principalement sur le portefeuille obligations d'entreprises (+6,6 %). Le portefeuille actions monde progresse de 0,6 % par rapport à 2024.

### Revenus éligibles par objectif potentiel et type d'activité

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



## Investissements dans des activités soutenant la transition énergétique

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

- 100 % des mandats de gestion actions européennes « Cohérents Avec l'Accord de Paris » ;
- 100 % des mandats actions et crédit comportent des objectifs de décarbonation en alignement avec son engagement auprès de la NZAOA ;
- 592 M€ d'investissement de en obligations « vertes » et « durables » ;
- 686 M€ d'investissement de en infrastructures contribuant à la Transition Écologie et Énergétique (TEE) ;
- 273 M € d'investissement en immobilier contribuant à la dépollution ou à la création de logements à critères sociaux très élevés.

## Niveau des investissements durables au cours de l'année 2025

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

Il est à noter que le calcul d'Augmentation de Température Implicite (en anglais implied temperature rise - ITR) d'un portefeuille d'investissement varie beaucoup selon les hypothèses, les données et les modèles utilisés. Il s'agit d'es-

timations, la plage de température est indicative et l'ITR peut varier grandement selon le fournisseur de données.

Les mandats de réplication d'indices actions pour une gestion cohérente avec l'Accord de Paris (mandats CAAP) favorisent ainsi les entreprises qui contribuent à la transition énergétique sous différents angles. Le portefeuille consolidé actions globales du FRR a un alignement température implicite compris entre 1,5 °C et 2 °C.

## Investissement en obligations vertes

Les mandats obligataires intègrent aussi des objectifs de financement de la transition énergétique et écologique et les sociétés de gestion doivent prendre en compte ces thèmes lors de l'analyse des titres et la construction de portefeuille avec l'inclusion d'obligations vertes d'entreprises et souveraines.

Le portefeuille d'obligations d'entreprises du FRR est investi à hauteur d'environ 525 millions d'euros dans des obligations vertes et durables. Les deux secteurs les plus représentés dans le portefeuille d'obligations vertes d'entreprises sont le Services aux Collectivités (Utilities) avec 33 % et le secteur Financier représentant 55 % des obligations vertes avec un taux

de couverture d'analyse de 70 %. Ces obligations ont permis le financement de projets avec un impact environnemental positif significatif. Il s'agit notamment de l'énergie verte produite, de la superficie couverte par les bâtiments verts financés, et des kilomètres parcourus par des passagers en transport vert. La décarbonation réalisée par le portefeuille d'obligations vertes provient principalement du secteur des services aux collectivités, essentiellement producteurs d'électricité et de chaleur renouvelables ou transmission, distribution et stockage d'électricité. Le tableau ci-après présente l'impact de ces obligations vertes.

## Impact Environnemental Positif des Obligations Vertes d'Entreprises en portefeuille

SOURCE : S&amp;P GLOBAL SUSTAINABLE 1

CATÉGORIE	UNITÉ	QUANTITÉ
Énergie verte	Énergie Produite (GWh)	3 932
Bâtiments verts	Surface (m <sup>2</sup> )	13 047
Transport vert	Distance Passager Parcourue (km)	5 804 660
Émissions évitées	Tonnes de CO <sub>2</sub> e évitées et annualisées	-86 879,21

Le portefeuille d'obligations souveraines comprend quant à lui 67 M€ d'obligations vertes et durables et provient à 93 % de la France.

## Investissement en immobilier et infrastructures

### Immobilier

Certains investissements réalisés par le FRR ont une thèse d'investissement intrinsèquement positive en termes d'impact.

L'investissement réalisé dans le FLI, Fonds de Logement Intermédiaire, a un impact positif sur l'aspect social, en permettant de loger plus de 15 000 personnes sous conditions de ressources avec une économie de loyer de près de 14,6 %, soit 1 603 € par ménage logé.

De la même façon, le FRR a investi en 2025 dans le FLI 3, fonds classé article 9, et qui s'inscrit dans la logique d'investissement à impact. Le FLI 3 cible de nouveau des investissements en logement intermédiaires, mais aussi des investissements dans des résidences gérées à destination des étudiants et des jeunes actifs, et cela afin de tenir compte des évolutions sociétales et de proposer une offre d'hébergements adaptés dans les zones en tension.

Par ailleurs, l'investissement dans le fonds Brownfields, dont l'objectif est la dépollution et la reconversion des friches urbaines et industrielles, permet une réhabilitation de sites pollués et donc de lutter contre l'étalement urbain et l'artificialisation des sols.

L'empreinte écologique de Brownfields est clairement positive :

- suppression des sources de pollution susceptibles de contaminer les différents milieux (sols, eaux souterraines et air ambiant);

- reconversion des friches en zone urbaine permet d'une part de réduire l'étalement urbain et d'autre part de réduire les émissions de CO<sub>2</sub> liées aux déplacements.

Grâce à ces reconversions le fonds Brownfields 3 a financé :

- 9 500 unités de logements sociaux créées dont environ 40 % à vocation sociale ou prix modérés;
- 15 résidences avec services totalisant 2 000 Unités d'Hébergement;
- 5 parcs d'activités totalisant 331 000 m<sup>2</sup> surface de plancher;
- 2 immeubles de bureaux totalisant 10 000 m<sup>2</sup> (SdP);
- 1 hypermarché;
- 1 hôtel 4 étoiles de 101 chambres.

**Opération Colombes, exemple d'une opération visant à rénover une zone comportant un centre commercial vieillissant, en est une illustration.**

Au cœur du quartier Victor Basch à Colombes, le projet façonne le nouveau visage du quartier en pleine mutation. Très bien desservi par les transports en commun avec de nombreux commerces de proximité, il permet de répondre au besoin de logements en zone dense, réduisant ainsi les émissions de carbone associées aux déplacements automobiles, tout en renaturant des espaces imperméabilisés.



Colombes

Les enjeux du projet son triple :

- La réhabilitation du centre commercial des Quatre Chemins sans interrompre l'activité commerciale en trois temps : 1) construire un lot 2 afin d'accueillir le transfert provisoire de l'exploitation du Leclerc, 2) démolir l'hypermarché Leclerc et reconstruire un ensemble immobilier mixte commerce RdC/logements/résidence, 2) réinstaller le Leclerc sur le site initial, le lot 2 accueillant d'autres activités.
- La transformation du quartier par la création d'un ensemble immobilier qualitatif dans le prolongement de la ZAC Charles de Gaulle.
- La re-végétalisation de parcelles intégralement imperméabilisées.

Au final, le lot 2 permettra de construire 109 logements collectifs avec des surfaces extérieures généreuses pour chaque logement (10 m<sup>2</sup> en moyenne par logement), répondant aux normes

NF HABITAT HQE/ RT2012 -10 %, ainsi que la création d'un espace vert sur dalle de 800 m<sup>2</sup>, avec la végétalisation de toutes les toitures inaccessibles et l'installation de jardinières réparties sur les terrasses et balcons des logements. Par ailleurs, le nouvel îlot Leclerc comprendra l'hypermarché E. Leclerc (avec pharmacie, restaurant et un commerce), 107 chambres en résidence pour étudiants, 213 logements collectifs, 647 places de stationnement et un cœur d'îlot paysager de 3000 m<sup>2</sup>. Ce projet de construction de l'îlot Leclerc permet une lutte contre l'artificialisation des sols. En effet, en construisant 320 logements et 13 443 m<sup>2</sup> de surface de plancher de commerce, l'opération permet de ne pas consommer 77 443 m<sup>2</sup>. Par ailleurs, 96 % de matériaux ont été recyclés en masse, et 315 tonnes de terres polluées ont été évacuées.



Hangar agricole solarisé par Arkolia

## Infrastructures

Au regard des importants besoins de financement dans le domaine de la transition écologique et énergétique, et de la volonté du FRR de contribuer à la souveraineté notamment énergétique de la France et plus largement de l'Europe, une grande majorité des investissements des fonds sélectionnés dans cette classe d'actifs est ainsi dédiée à ce domaine au sens large : ils représentent près de 90 % des encours de cette classe d'actifs.

Ils concernent particulièrement les secteurs des énergies renouvelables (éolien, photovoltaïque, biomasse et biogaz...), mais également du stockage devenu indispensable pour optimiser la fluidité du réseau, la mobilité pour accompagner

entre autres la montée en puissance du parc de véhicules électriques, ou encore l'efficacité énergétique, le traitement des déchets ou le secteur de l'eau dans toutes ses dimensions.

En effet, la transition et la souveraineté énergétique européennes nécessitent un effort d'investissement massif dans des infrastructures bas carbone.

Afin de répondre à cette nécessité, le FRR a matérialisé trois nouvelles sélections de fonds de financement en fonds propres répondant à cette nécessité en 2025, en l'occurrence le 3<sup>e</sup> millésime de la stratégie Quaero European Infrastructures Fund de Quaero Capital, le 5<sup>e</sup> vintage de la stratégie Infragreen de Rgreen Invest ainsi que le fonds Mirova Energy Transition 6 (MET6\*).

\*MIROVA ENERGY TRANSITION 6 est une Société de Libre Partenariat (SLP) de droit français, ouverte à la souscription. Mirova est la société de gestion. Ce fonds n'est pas soumis à l'agrément d'une autorité de tutelle.

Ce fonds en particulier poursuit la stratégie éprouvée de ses cinq générations précédentes en finançant des projets d'énergie renouvelable et des plateformes industrielles contribuant directement à la décarbonation du système énergétique. Le fonds investit majoritairement en Europe (et vise une part de son portefeuille de l'ordre de 35 % en France) dans l'éolien, le solaire, l'hydroélectricité, ainsi que dans des solutions de stockage et des actifs de mobilité bas carbone. Cette approche permet d'accompagner des acteurs industriels essentiels à la transition énergétique tout en répondant aux besoins des investisseurs à long terme recherchant stabilité, visibilité et impact mesurable.

Parmi ses partenaires historiques figure Arkolia, producteur d'énergie indépendant français opérant sur l'ensemble de la chaîne de valeur : développement, construction et exploitation de centrales solaires, éoliennes et de projets de gaz vert. Créé en 2009 pour allier l'intelligence de la technologie à celle des territoires, cet énergéticien intégré exploite aujourd'hui plus de 500 MW d'actifs renouvelables, emploie 274 collaborateurs et vise le développement d'environ 1 GW supplémentaire dont 400 MW déjà sécurisés, notamment en solaire en toiture.

Arkolia réalise 100 % de son activité en France et a son siège à Montpellier. L'activité de l'en-

treprise est profondément ancrée dans les territoires, notamment auprès du monde agricole à travers la solarisation des hangars agricoles, l'agri-voltaïsme ou le biogaz. Ce positionnement contribue à la production locale d'électricité bas carbone, en cohérence avec les objectifs nationaux de transition énergétique.

La relation entre Mirova et Arkolia s'inscrit dans le temps long et a été initiée en 2019, jusqu'à une nouvelle étape en 2025 lorsque MET6 est entré au capital d'Arkolia pour 105 M€ afin de soutenir son plan de croissance. Cette continuité reflète la volonté de Mirova d'accompagner durablement des acteurs industriels structurants et de mettre à disposition des solutions de financement adaptées à chaque phase de développement.

Sur l'année 2025, les activités d'Arkolia ont généré environ 538 GWh d'électricité renouvelable, soit l'équivalent de la consommation annuelle de près de 125 000 foyers français, contribuant ainsi à renforcer l'approvisionnement en énergie bas carbone sur le territoire. L'entreprise déploie par ailleurs une politique ESG complète et rigoureuse, incluant un système de management environnemental certifié ISO 14001, une gestion renforcée des déchets, ainsi que des engagements en matière d'égalité professionnelle et de gouvernance durable.

## EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX COMBUSTIBLES FOSSILES

Dans le cadre de sa stratégie durabilité, le FRR souhaite augmenter ses investissements dans la transition énergétique et réduire son exposition aux énergies fossiles. Le FRR a décidé depuis 2017 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 dépassait un seuil fixé afin de s'engager encore plus dans une économie à faible intensité carbone.

Dans le cadre de sa nouvelle stratégie d'investisseur responsable 2024-2028, en 2025, le FRR a de nouveau abaissé les seuils d'exclusions aux niveaux indiqués ci-dessous :

- plus de 1 % de chiffre d'affaires provenant du charbon thermique ;
- le développement de nouvelles centrales électriques à base de charbon ou toute nouvelle capacité de production de charbon thermique ;

- plus de 10 % du chiffre d'affaires cumulé pour les énergies fossiles non conventionnelles (sables bitumineux, les activités réalisées dans l'Arctique, la fracturation hydraulique ainsi que les forages eaux profondes).

Le FRR prévoit une sortie totale du charbon thermique. À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2030, les entreprises seront exclues dès le 1<sup>er</sup> euro de chiffre d'affaires dans ces activités pour les entreprises qui ont leur siège social dans la zone OCDE et à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2040 pour les entreprises hors OCDE, conformément aux trajectoires de limitation du réchauffement climatique prévu par l'Accord de Paris.

Ces exclusions ne s'appliquent pas pour les obligations vertes respectant le standard European green bonds (ou équivalent), ni lorsque les entreprises concernées ont publié un plan de sortie de ces activités compatible avec une trajectoire de limitation du réchauffement climatique à 1,5-2° C et validé scientifiquement par les SBTi (ou équivalent).

Pour les actions non cotées et les infrastructures, aucun investissement ne sera réalisé dans de nouveaux champs pétroliers ou gazifères. Les investissements dans la distribution et le stockage seront limités aux exploitations existantes, ou à celles qui contribuent à l'alignement 1,5-2° C (par exemple via la mise en place de technologies de capture et stockage du carbone).

Un contrôle du respect de ces exclusions est réalisé chaque mois par la Direction des opérations

et des risques. Une vérification supplémentaire est effectuée chaque année par le FRR via le rapport climat établi par S&P Global Sustainable 1. Lorsque des émetteurs sont signalés en dépassement, des échanges avec les gérants s'entament afin qu'ils puissent justifier ou non leur position. Après ces échanges, si cette position n'est pas justifiée, le gérant cède la position sur l'émetteur et peut être amené à indemniser le FRR d'une éventuelle perte liée à cette position indue.

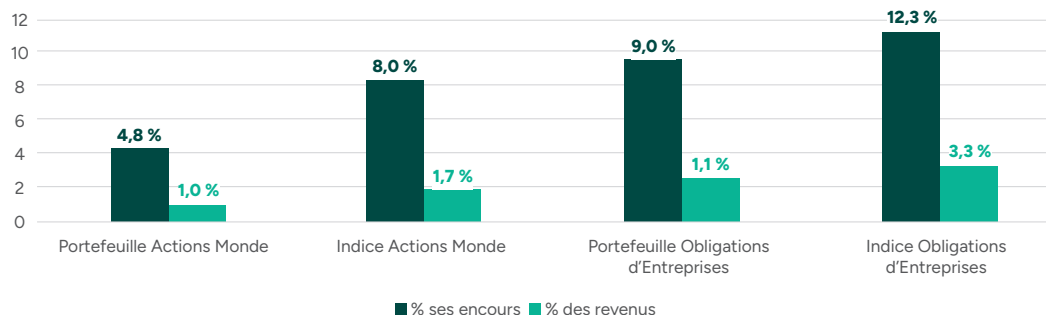
L'exposition du portefeuille aux actifs des entreprises dont l'activité repose sur les combustibles fossiles est analysée pour évaluer la part des encours investie dans des « Stranded assets » ou « Actifs échoués ». Ces activités présentent un risque de dépréciation du fait des évolutions réglementaires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

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

À fin 2025, l'exposition de ces portefeuilles dans les combustibles fossiles est significativement inférieure à celle de leurs indices.

## Exposition aux actifs des entreprises dont l'activité repose sur les combustibles fossiles

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



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

### Émissions de carbone futures provenant des réserves fossiles

Cette estimation fournit des informations sur le risque lié aux actifs échoués. En effet, les réserves fossiles détenues par les entreprises peuvent être considérées comme « imbrulables », c'est-à-dire qu'elles ne devraient pas être extraites et brûlées pour limiter le réchauffement climatique, afin d'atteindre les objectifs 2 °C conformément aux Accords de Paris. Pour le portefeuille actions monde : le mix d'origine des émissions carbone

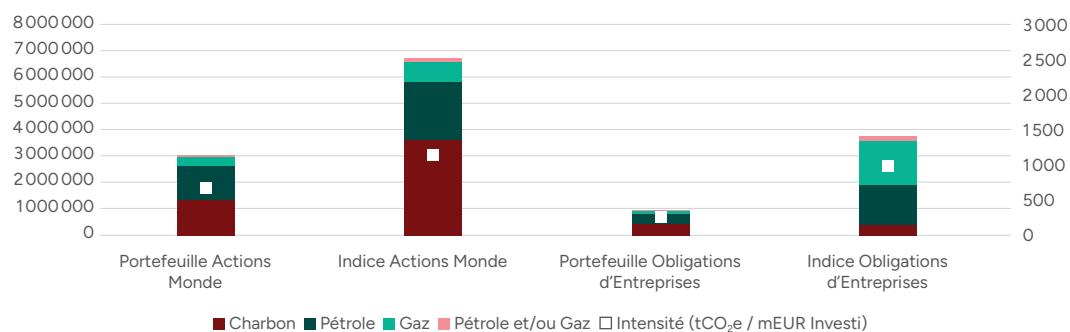
est relativement similaire à celui de son indice de référence mais l'intensité des émissions carbone futures provenant des réserves fossiles est sensiblement inférieure pour le portefeuille Actions Monde par rapport à son indice de référence (473 tCO<sub>2</sub>e/mEUR investi contre 1084), avec une diminution de 29 % par rapport à fin 2024 (665 tCO<sub>2</sub>e/mEUR investi contre 1262 pour l'indice qui ne baisse que de 15 %).

Sur les obligations d'entreprises, le mix d'origine des émissions carbone montre des parts provenant des réserves en charbon inférieures à celle des actions. En effet, les émissions des entreprises sont détenues dans des mandats, soumis à des contraintes d'exclusions alors que sur les actions les entreprises concernées appartiennent majoritairement aux pays émergents sur lesquels le FRR investit via des fonds et ne peut donc pas imposer toutes ses contraintes.

L'intensité des émissions carbone futures provenant des réserves fossiles est inférieure à celle des indices (220 tCO<sub>2</sub>e/mEUR investi contre 997 pour l'indice) et en baisse par rapport à l'année dernière.

## Émissions de carbone futures provenant des réserves fossiles

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



## Dépenses d'investissement (CAPEX) liés aux activités fossiles

Le graphique ci-dessous représente les dépenses en capital (CAPEX) engagées sur de nouveaux projets liés aux combustibles fossiles, tels que l'exploration et l'extraction, ainsi que la part des revenus des entreprises en portefeuille allouée à ces investissements.

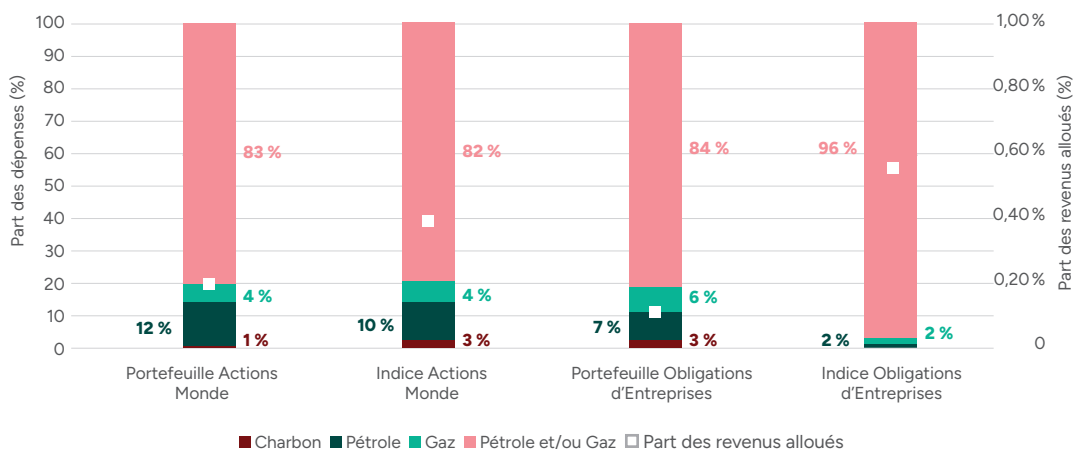
Ce graphique témoigne d'une exposition future des portefeuilles majoritairement orientée vers l'extraction de pétrole et de gaz. Dans la plupart

des cas, le manque de transparence des entreprises ne permet pas de distinguer les CAPEX liés au pétrole de ceux liés au gaz. On peut aussi noter le caractère marginal des dépenses d'investissement liées au charbon.

Enfin, au niveau des portefeuilles, le pourcentage des revenus alloués aux activités fossiles est relativement modeste (0,17 % pour le portefeuille Actions Monde moitié moins que l'indice et 0,09 % pour le portefeuille Obligations d'Entreprises, un sixième de l'indice).

### Dépenses d'investissement dans les activités fossiles

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



## Mix énergétique des producteurs d'électricité

Le secteur de la production d'électricité jouera un rôle crucial dans toute stratégie visant à atténuer les effets du changement climatique. Le graphique ci-dessous présente la répartition par source d'énergie de l'électricité produite par les entreprises en portefeuille. Il permet de mettre en évidence les parts brune et verte d'électricité. La production d'énergie fossile comprend le charbon, pétrole et gaz naturel. La production d'énergie renouvelable inclut le solaire, éolien, le géothermique, l'hydroélectrique et la biomasse. À noter que la catégorie « autres énergies » comprend notamment le nucléaire, ce qui explique le niveau élevé de cette catégorie, en particulier pour les obligations d'entreprises.

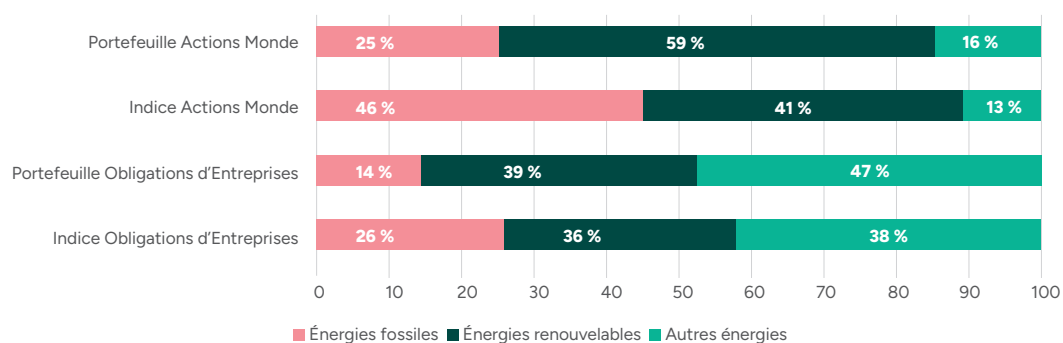
La production d'électricité des entreprises des portefeuilles actions monde et obligations d'entreprises repose nettement moins sur des énergies fossiles que celle des indices de référence.

D'après l'analyse fournie par S&P, la part d'énergies renouvelables du mix énergétique est meilleure que celle de l'indice sur les portefeuilles actions monde (59 % contre 41 % pour l'indice) et obligations d'entreprises (39 % contre 36 %).

Les mix énergétiques des portefeuilles actions monde et obligations d'entreprises sont alignés au scénario de réchauffement de 1,5° lorsqu'ils sont comparés au scénario de l'Agence Internationale de l'Énergie (IEA) 1,5°.

## Mix énergétique (%)

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



# 6

---

## STRATÉGIE D'ALIGNEMENT SUR L'ACCORD DE PARIS

---

FONDS DE  
RESERVE POUR  
LES RETRAITES

Membre fondateur des PRI depuis 2006, le FRR est membre de la Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA) depuis novembre 2019, une initiative regroupant les principaux investisseurs institutionnels s'engageant pour la neutralité carbone, en cohérence avec l'Accord de Paris. Les signataires s'engagent à mettre en œuvre les moyens nécessaires pour atteindre la neutralité carbone dans leurs investissements et dans l'économie réelle d'ici 2050, afin d'essayer de limiter le réchauffement climatique à 1,5 °C et s'engagent aussi à rendre compte régulièrement de leurs réalisations grâce à des objectifs intermédiaires.

L'adhésion à la NZAOA 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. Il s'agit dans un premier temps de l'empreinte carbone comprenant les Scopes 1, 2 et 3 catégorie 1 (fournisseurs directs). À partir de 2026, les signataires s'engagent à demander aux GPs et publier dès l'année suivante l'empreinte carbone de leurs nouveaux investissements dans le non coté ;
- mener des actions d'engagement auprès des entreprises les plus émettrices en portefeuille afin de les inciter à adopter des stratégies d'alignement avec l'accord de Paris, principalement via ses gestionnaires mais aussi via des initiatives collaboratives comme Climate Action 100+ (voir pages 33 à 35) ;
- continuer à contribuer au financement de long terme de la transition énergétique.

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

Tout en conservant un niveau de vigilance indispensable sur l'ensemble des autres enjeux ESG, répondre à l'urgence climatique fait partie des priorités du FRR.

## Réduction des émissions

Dans le cadre de son adhésion à la NZAOA, le FRR a adopté des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles, pour parvenir à une trajectoire de limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C.

Les objectifs de décarbonation de la NZAOA étaient de 20 % à horizon 2024 à partir de 2019, mais le FRR a plutôt visé une réduction de -40 % entre 2019 et 2025 et il s'est fixé un objectif de réduction à -60 % à fin 2029 toujours par rapport à l'année de référence de 2019. Il s'agit de poursuivre la démarche entamée de longue date, qui avait déjà permis de diminuer les émissions de 40 % entre 2013 et 2019 pour le porte-

feuille actions global. Ces objectifs sont fixés en absolu sur un périmètre incluant le scope 1, le scope 2 et le scope 3 fournisseurs directs (selon le GHG Protocol). Dans le cadre de la NZAOA, ils seront revus par périodes de cinq ans.

Pour atteindre les objectifs à horizon de fin 2029, chaque nouveau mandat de gestion d'actions ou d'obligations d'entreprises se voit attribuer des objectifs différenciés par zone géographique et classes d'actifs. Cette différenciation permet de prendre en compte les avancées déjà réalisées et les marges de manœuvre des entreprises sous-jacentes.

## Fixation d'objectifs de décarbonation de plus en plus ambitieux au fur et à mesure du renouvellement des mandats de gestion

Dans le cadre des appels d'offres lancés par le FRR, les nouveaux marchés intègrent systématiquement des objectifs chiffrés de décarbonation. Fixés initialement uniquement sur la gestion indicielle actions à -50 % par rapport aux indices de référence, tous les mandats actions et obligations d'entreprises sont désormais soumis à des objectifs de décarbonation.

En effet, en 2025, les mandats actions japonaises qui étaient en phase d'appel d'offres en

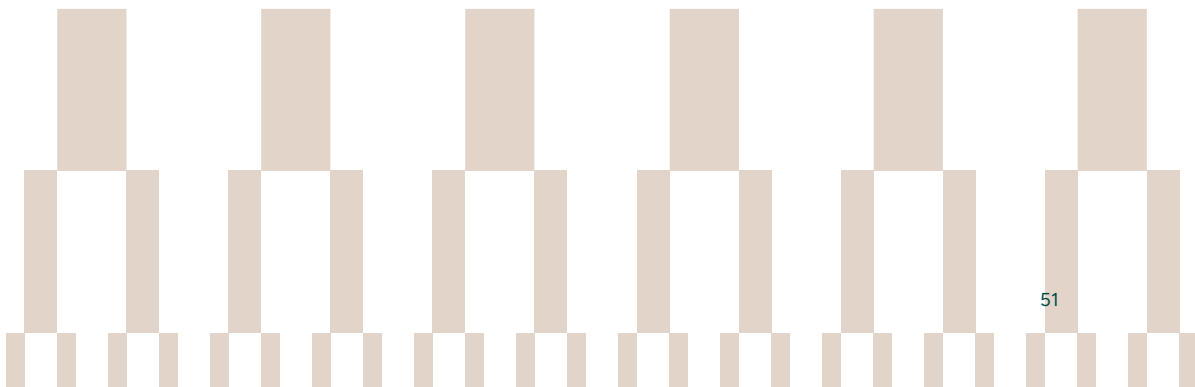
2024 ont été assortis d'objectifs de réduction de leur empreinte carbone de 40 % par rapport au niveau de leurs indices de référence dès leur lancement en 2025 et de 70 % à partir de fin 2028 pour les actions japonaises.

Les objectifs de décarbonation assignés aux mandats sont fixés dès leur date de démarrage et ne sont pas fixés aux dates des objectifs ciblés par la NZAOA (2030) mais sont fixés à la date de fin des mandats.

## Tableau des exigences de décarbonation par classe d'actifs\*

	OBJECTIF AU DÉMARRAGE	OBJECTIF FINAL
Actions indicielles Accord de Paris	-50 %	Maintenir les -50 % à fin 2028
Actions de petites capitalisations européennes	-40 %	-75 % à fin 2028
Actions de petites capitalisations françaises	-40 %	-70 % à fin 2028
Actions de petites et grandes capitalisations américaines	-40 %	-75 % à fin 2028
Actions japonaises (appel d'offres en cours)	-40 %	-70 % à fin 2028
Obligations d'entreprises de qualité en euros	-0 %	-65 % en fin de gestion (2027)
Obligations d'entreprises de qualité en dollars	-40 %	-75 % en fin de gestion (2028)
Obligations d'entreprises à haut rendement en euros	-0 %	-65 % en fin de gestion (2027)
Obligations d'entreprises à haut rendement en dollars	-35 %	-60 % à fin 2028

\*Il s'agit d'objectifs de décarbonation par rapport aux indices de référence, estimés selon l'intensité carbone WACI (TEQCO<sub>2</sub>/M€ CA) sur le périmètre scope 1, scope 2, scope 3 fournisseurs directs selon le GHG Protocol



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

## Empreinte carbone

En 2022, le FFR a décidé de changer de méthodologie de calcul de son empreinte carbone pour se rapprocher des préconisations de la TCFD. Alors qu'il utilisait une méthode de calcul basée sur la somme des émissions de son portefeuille par millions d'euros de chiffres d'affaires, il réalise désormais via son prestataire une moyenne des intensités pondérée par les poids en portefeuille (ou Weighted average carbon intensity WACI). Chaque méthode, basée sur les mêmes montants de CO<sub>2</sub> émis en volume, permet d'éclairer leur lecture selon un prisme différent (la propriété des émissions, ou l'efficacité des entreprises ou encore l'efficacité du portefeuille). À l'occasion de ce changement, le FFR a pu observer que ces différentes métriques évoluaient de manière différenciée en ampleur voire en sens inverse d'une année sur l'autre, ce qui, à court terme, a eu comme effet de perturber la lecture des indicateurs au regard des objectifs chiffrés de décarbonation fixés sur la base d'une autre métrique. À moyen terme cependant, accompagnant la baisse globale en volume des émissions, l'évolution de ces indicateurs devrait converger à la baisse.

En 2007, le FFR 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 FFR mesure, tous les ans, l'empreinte carbone de ses mandats et fonds.

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

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 la trésorerie).

Le périmètre du scope 3 global, s'il est pertinent car prenant en compte les émissions tout au long de la chaîne de valeur, en amont et en aval, il n'est pas encore utilisé dans son intégralité dans les analyses actuelles du FFR qui n'incluent que les émissions des fournisseurs directs selon le GHG Protocol. À ce jour, le manque de normalisation dans les déclarations des entreprises et de fiabilité des estimations ne permettent pas d'obtenir une qualité satisfaisante pour l'utiliser au niveau d'un portefeuille comme outil de pilotage.

## Estimation des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles à fin 2025

Le taux de couverture des données d'empreinte carbone disponibles atteignait à fin 2025 100 % des encours du portefeuille global investis en actions cotées, 79 % des encours du portefeuille investis en obligations cotées d'entreprises et 100 % des obligations d'État.

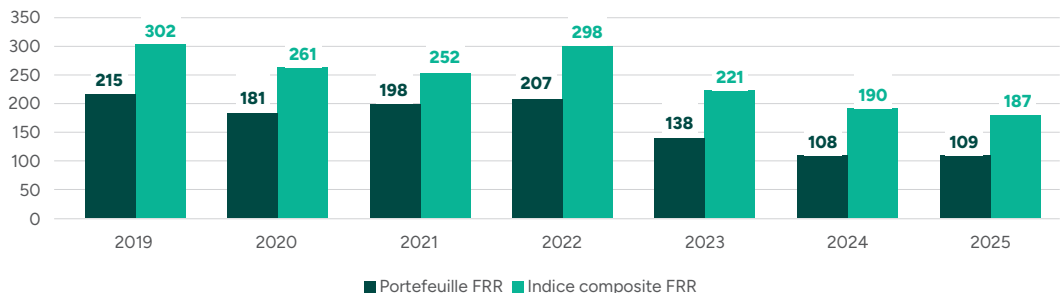
### Empreinte carbone du portefeuille actions

Fin 2025, la moyenne pondérée des intensités carbone (méthode WACI) des entreprises dans

le portefeuille Actions monde du FRR s'élevait à 109 tonnes équivalent CO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires. Elle était inférieure de 42 % à celle de l'indice de référence du FRR. De 2019 à 2025, l'empreinte carbone du portefeuille actions du FRR a diminué de 50 % (soit environ 10 % par an) tandis que celle de l'indice représentatif du portefeuille du FRR n'a diminué que de 38 %.

## 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 (scope 1, scope 2, scope 3 fournisseurs directs)

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE LLC



Le tableau ci-après compare la décarbonation cumulée des portefeuilles actions du FRR entre 2019 et 2025. On observe une forte tendance de décarbonation du portefeuille « Actions des

pays développés » et émergents malgré des indices en retrait notamment sur les marchés émergents.

	PORTEFEUILLE	INDICE
Actions monde	-50 %	-38 %
Actions Marché développés	-54 %	-44 %
Actions Pays émergents	-44 %	-31 %

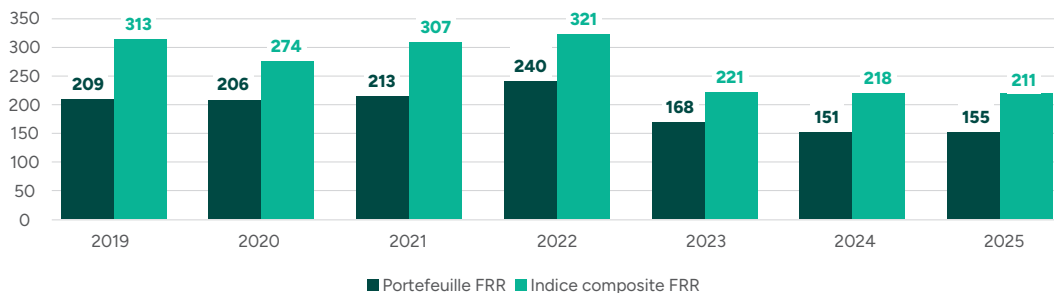
### Empreinte carbone du portefeuille obligations d'entreprises

Fin 2025, l’empreinte carbone du portefeuille Obligations d’entreprises du FRR s’élève à 155 tonnes d’équivalent CO<sub>2</sub> par million d’euros de chiffre d’affaires. Elle est inférieure de 27 % à celle de l’indice de référence. De 2019 à 2025, l’empreinte carbone du portefeuille a baissé de

26 % et celle de l’indice de référence a baissé de 33 %. Le léger écart s’explique par un effet allocation dû à l’augmentation du poids des obligations à haut rendement (qui présentent des activités davantage intenses en émissions carbone). Il est à noter que cet écart a diminué en 2025, puisqu’à fin 2023, il s’établissait à 9 points. Ceci reflète le renforcement des engagements de décarbonation pris par le FRR.

### 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 (scope 1, scope 2, scope 3 fournisseurs directs)

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE LLC



Les obligations vertes financent des projets ayant un impact environnemental positif, tels que les énergies renouvelables ou les transports écologiques. En ce sens, on pourrait considérer qu'elles n'ont pas d'émissions de CO<sub>2</sub> nettes. Cependant, il est important de noter que les projets financés par les obligations vertes ne sont pas toujours exempts d'émissions de CO<sub>2</sub>. Par exemple, un projet d'énergie renouvelable peut générer des émissions de CO<sub>2</sub> pendant sa phase de construction. Par ailleurs, l'émetteur de l'obligation verte peut avoir d'autres activités qui génèrent des émissions de CO<sub>2</sub>.

À ce stade, le FRR attribue l'empreinte de l'émetteur aux obligations vertes, ce qui correspond à la méthodologie du prestataire. Il s'agit d'une approche conservatrice. Néanmoins, le FRR demande à ses gestionnaires de s'exposer aux obligations vertes au-delà de leur proportion dans les indices de référence. La part des obligations vertes dans le portefeuille obligations d'entreprises est de 31 % contre 30 % pour l'indice. Ces expositions apparaissent donc dans les empreintes des portefeuilles déclarées par le FRR qui sont, de fait, majorées.

## Empreinte carbone du portefeuille obligations d'État

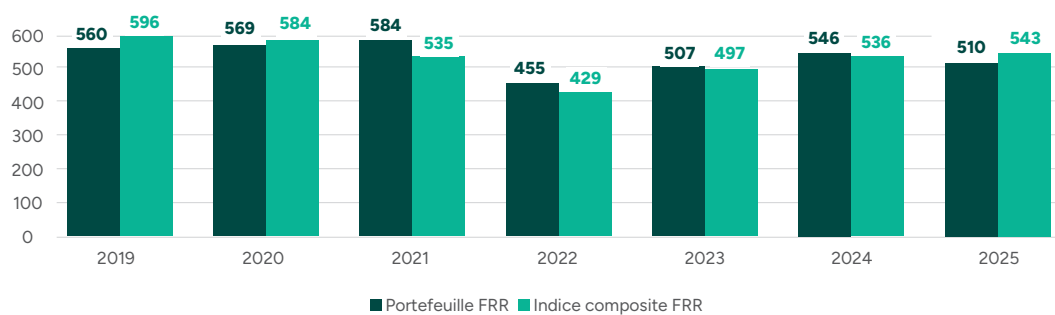
La méthodologie d'analyse de l'empreinte carbone d'un portefeuille d'actifs souverains est basée sur les émissions totales de gaz à effet de serre du pays, reflétant ainsi le rôle spécifique du secteur public en tant que fournisseur de services clés pour l'économie et en tant que législateur influant sur les empreintes carbonées. Le périmètre recouvre :

- les émissions domestiques, c'est-à-dire les émissions générées par les biens et services produits et consommés sur un territoire donné ;
- les importations directes, c'est-à-dire les émissions générées par les biens et services directement importés par un pays ;
- les exportations directes, c'est-à-dire 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 d'emprunts d'État 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. Il s'agit d'une mesure de l'allocation du portefeuille à des économies plus ou moins carbonées.

## Évolution de l'empreinte carbone du portefeuille obligations d'états en tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub> par million d'euros de PIB (scope 1, scope 2, scope 3 fournisseurs directs)

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE LLC



# ALIGNEMENT 1,5 °C

En complément de l’empreinte carbone des portefeuilles, l’analyse climat est complétée par une évaluation de l’alignement du portefeuille à l’objectif de limitation du réchauffement planétaire à moins de 1,5°C par rapport aux niveaux préindustriels (ou « Alignement 1,5 °C »). Cela consiste en une évaluation de la trajectoire de transition des entreprises en portefeuille. L’analyse, réalisée par S&P Global Sustainable 1, prend en compte les données passées (depuis 2012), ainsi qu’une estimation des empreintes carbone futures (jusqu’en 2035). S&P Global Sustainable 1 a adapté deux approches mises en œuvre par l’initiative Science Based Target initiative (SBTi)<sup>5</sup> : la première méthodologie (SDA - Sectoral decarbonization approach – approche sectorielle de décarbonation) s’applique aux entreprises dont les activités commerciales sont homogènes et à fortes émissions. La seconde méthodologie (GEVA - Greenhouse gas emissions per value added – Approche par la valeur ajoutée) s’applique aux entreprises dont les activités sont plus hétérogènes ou moins émettrices.

L’évaluation de l’alignement avec un scénario 1,5 °C couvrait à fin 2025 : 99 % des encours du portefeuille actions monde et 66 % des encours du portefeuille obligations d’entreprises. Ces taux de couverture sont stables par rapport à 2024.

Les scénarios utilisés dans les évaluations sont les suivants :

1. Scénarios 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. Scénarios 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.

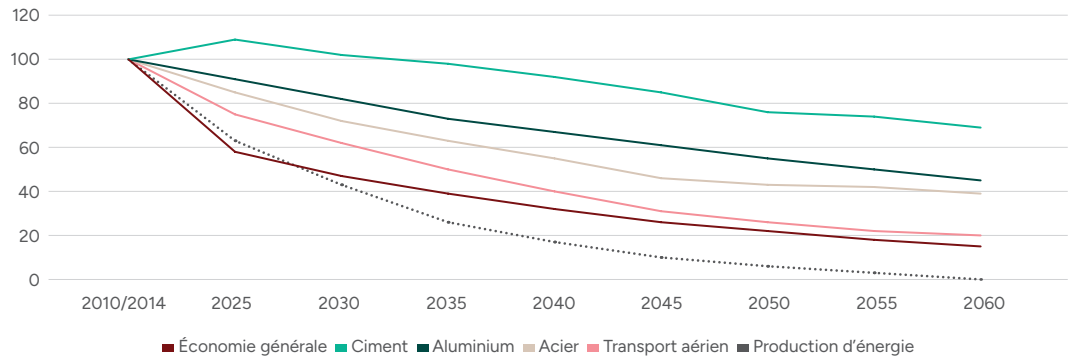
Les trajectoires de décarbonation évaluées intègrent des données historiques et prospectives afin de fournir une évaluation avec une perspective à moyen et long terme. Les données historiques sur les émissions de gaz à effet de serre et les activités des entreprises sont compilées depuis 2012. Les sources de données prospectives sont utilisées pour suivre les trajectoires de transition futures probables jusqu’en 2025. 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 reportés 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 ;
5. aucun changement dans l’intensité des émissions au-delà de la dernière année.

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

## Trajectoires de décarbonation alignées à 2 °C par secteur

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



## Synthèse des résultats

### Portefeuille Actions

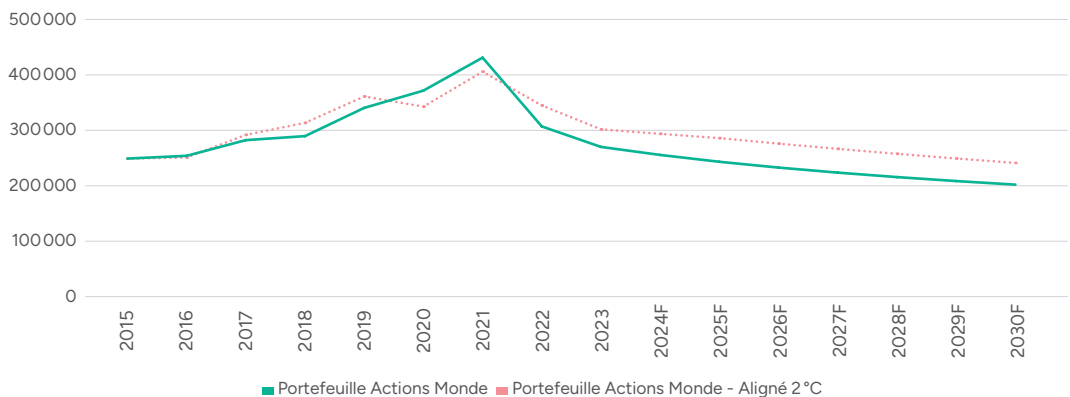
Le graphique ci-dessous présente la trajectoire d'émissions du portefeuille actions monde sur la période 2015-2030, et la compare à celle qui permettrait de limiter le réchauffement clima-

tique à 2 °C au-delà des niveaux préindustriels (courbes en pointillés).

Les entreprises du portefeuille actions monde ont une trajectoire moyenne alignée avec un scénario 1,5-2 °C.

## Trajectoire des émissions, 2015-2030 - Portefeuille Actions Monde

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



### Portefeuille Obligations d'entreprises

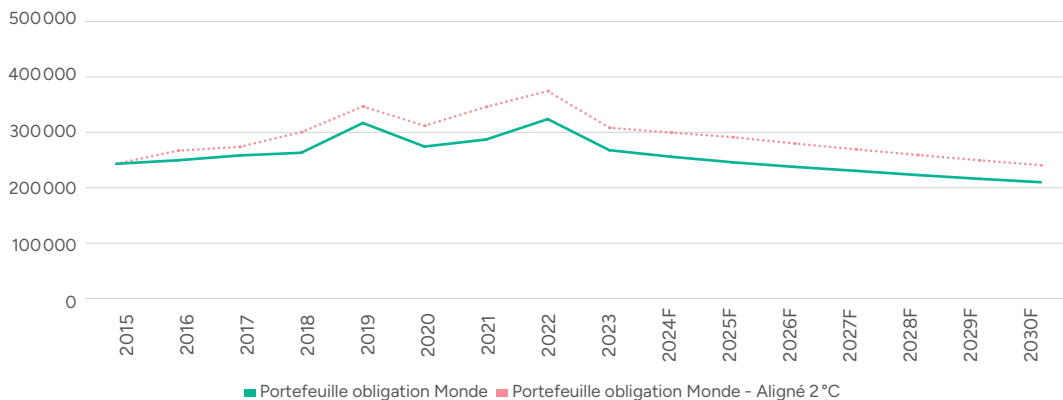
Le graphique ci-dessous présente la trajectoire d'émissions du portefeuille obligations d'entreprises sur la période 2015-2030, et la compare à celle qui permettrait de limiter le réchauffement

climatique à 2 °C au-delà des niveaux préindustriels (courbes en pointillés).

Les émetteurs du portefeuille obligations d'entreprises sont sur une trajectoire d'alignement inférieure à 1,5 °C.

### Trajectoire des émissions, 2015-2030 - Portefeuille Obligation d'entreprise

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



# SUIVI DES OBJECTIFS CLIMAT

Le tableau ci-après illustre l'état d'avancement des différentes poches de gestion vers les objectifs adoptés dans le cadre de la NZAOA à horizon 2029. À fin 2025, les portefeuilles

actions (gestions active et passive) et obligations euro sont bien sur la trajectoire de leurs objectifs :

	DÉCARBONATION FIN 2025 PAR RAPPORT À FIN 2019	OBJECTIF DE DÉCARBONATION FIN 2029 PAR RAPPORT À FIN 2019
Gestions actives sur actions des pays développés	-52 %	-60 %
Gestions passives sur actions des pays développés	-62 %	-60 %
Ensemble des obligations d'entreprises émises en euros	-34 %	-60 %
Ensemble des obligations d'entreprises émises en dollars	-57 %	-60 %

Les différentes classes du portefeuille sont en général proches de leurs objectifs de 2029. Elles poursuivent toutes leur trajectoire de décarbonation après avoir dépassé leur objectif de 2025.

Les changements d'allocations, notamment sur les obligations d'entreprises émises en dollars, ont nécessité des objectifs de décarbonation ambitieux alloués aux mandats de cette classe d'actifs. En effet, les obligations à haut rendement qui ne représentaient en 2019 seulement que 11 % de la classe d'actif (contre 89 % pour les obligations investment grade), représentent

à fin 2025 l'intégralité de la classe d'actif. De plus, en 2019, le FRR était investi sur les obligations à haut rendement en dollars au travers de fonds et non au travers de mandats comme cela est le cas depuis 2023. L'univers des obligations à haut rendement étant nettement plus carboné que l'investment grade, il a fallu, lors du changement de support d'investissement, fixer des objectifs ambitieux afin de pallier les différents effets allocations et permettre au FRR d'atteindre son objectif de 60 % de réduction des émissions sur cette classe d'actif.

# 7

---

## STRATÉGIE D'ALIGNEMENT « BIODIVERSITÉ »

---

FONDS DE  
RESERVE POUR  
LES RETRAITES

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.

La biodiversité est l'une des neuf limites planétaires essentielles à la stabilité de la Terre, et son effondrement menace les écosystèmes qui régulent le climat, l'eau et les cycles naturels. En retour, le dépassement des autres limites (réchauffement, pollution, déforestation) accélère la perte de biodiversité, créant un cercle vicieux aux conséquences difficilement réversibles pour l'humanité.

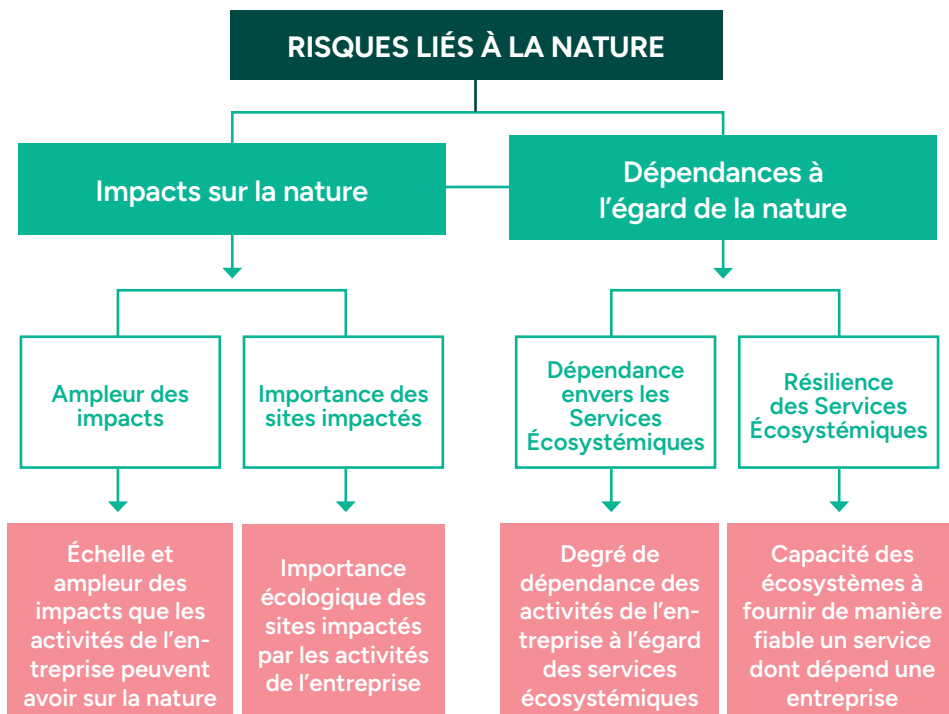
La dépendance de notre modèle économique aux services écosystémiques est profonde, systémique et souvent sous-estimée. En réalité, une grande partie de notre économie repose directement ou indirectement sur le bon fonctionnement des écosystèmes. Ces services incluent mais ne sont pas limités à : la pollinisation des cultures, la fertilité des sols, la purification de l'air, la purification de l'eau, la régulation du climat, la protection contre l'érosion et les inondations et encore bien d'autres.

En décembre 2022, lors de la COP15, les gouvernements du monde entier ont adopté le Cadre Mondial de la Biodiversité de Kunming à Montréal. Cet accord vise à endiguer et à renverser le déclin dangereux de la nature observé à l'échelle mondiale. Il comprend notamment l'initiative « 30 by 30 », par laquelle les gouvernements s'engagent à protéger 30 % des terres et mers à l'échelle mondiale d'ici 2030.

Cependant, à ce jour, le manque de données, la fragmentation et la non-standardisation des données existantes constituent un frein à la mise en place d'objectifs précis.

La manière dont les entreprises des secteurs les plus impactants gèrent la thématique est intégrée dans l'analyse extra-financière, de manière globale. Au-delà de l'estimation de l'empreinte carbone des portefeuilles, S&P Global Sustainable 1 réalise chaque année une évaluation des risques liés à la nature et à la biodiversité, qui comporte :

- sur l'ampleur et l'importance des impacts sur la nature ;
- sur la dépendance envers les services écosystémiques et leur résilience.



Les impacts sur la nature font référence à la manière dont les activités et opérations d'une entreprise peuvent avoir des effets positifs ou négatifs sur les ressources naturelles ou les services écosystémiques.

Les relations de dépendance font référence à la manière dont une entreprise repose sur les ressources naturelles et les services écosystémiques pour fonctionner.



L'étude biodiversité du portefeuille porte sur :

1. l'empreinte biodiversité des entreprises, c'est-à-dire les risques réputationnels et réglementaires liés à la présence dans des zones à risque;
2. l'impact sur la nature (le risque de transition), tel que défini par le TNFD, englobe les modifications de l'état de la nature (qualité et quantité) susceptibles d'entraîner des altérations dans la capacité de la nature à assurer ses fonctions sociales et économiques;
3. la dépendance sur la nature (le risque physique), tel que défini par le TNFD, fait référence aux aspects des services écosystémiques dont une entreprise a besoin pour fonctionner et prospérer.

Le taux de couverture du portefeuille par l'analyse nature et biodiversité de S&P Global est de 98,8 % pour le portefeuille coté à fin 2025, soit 4 546 entreprises en portefeuille et 481153 actifs physiques analysés (vs. 99 % pour l'indice de référence).

Le portefeuille action global du FRR a une meilleure utilisation des sols que son indice de référence. Selon la méthodologie de S&P Global, l'« apportioned land use » consiste à répartir l'utilisation totale des terres d'une activité entre les différents produits ou outputs, proportionnellement à leur contribution économique ou physique. Cette approche permet d'attribuer de manière cohérente les impacts environnementaux liés à l'usage des terres (comme la déforestation ou la perte de biodiversité) à chaque produit ou activité financés.

### Apportioned Land Use

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1, À FIN 2025



# ANALYSE DU PORTEFEUILLE ACTIONS MONDE

## Risques d'impacts sur la nature et d'empreinte biodiversité

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1, À FIN 2025

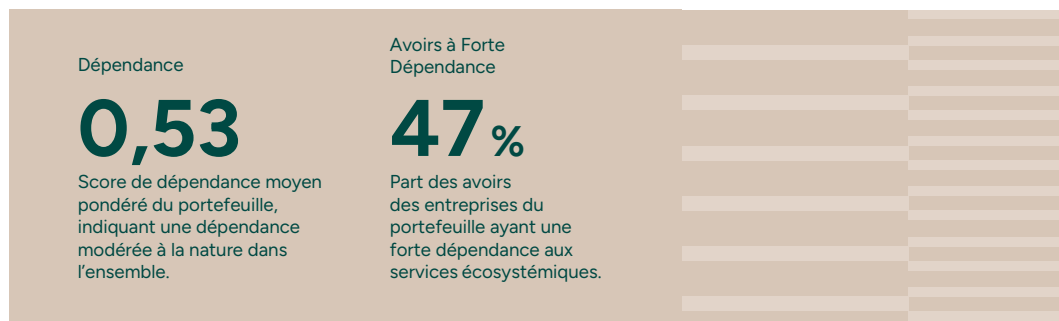


L'empreinte d'utilisation du sol du portefeuille consolidé actions mondiales est en amélioration de 30 % par rapport à l'indice de référence et l'empreinte écosystémique du portefeuille est en amélioration de 27 % par rapport à celle de l'indice de référence. Néanmoins, le ratio d'impact sur l'écosystème du portefeuille est légè-

rement détérioré par rapport à celui de l'indice de référence (41 % vs 40 %), et plus le ratio est élevé, plus l'impact relatif est négatif (niveau de dégradation des écosystèmes et importance des zones occupées).

## Risques liés à la dépendance aux écosystèmes

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1, À FIN 2025



Le score de dépendance moyen pondéré du portefeuille indique une dépendance modérée à la nature dans son ensemble. Le score de dépendance du portefeuille est en très légère amélioration par rapport à l'indice de référence (-3 %). Les secteurs ayant la plus forte dépendance aux écosystèmes sont le secteur de l'Énergie, le secteur de l'Immobilier et celui des Services à la Collectivité.

# ANALYSE DU PORTEFEUILLE OBLIGATIONS D'ENTREPRISE

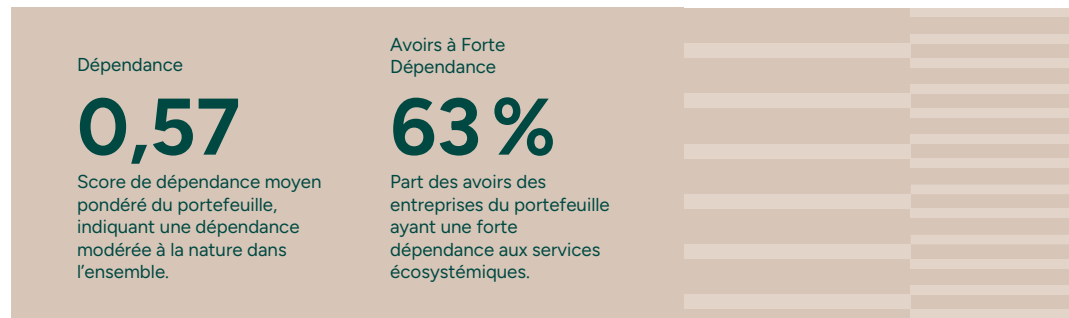
## Risques d'impacts sur la nature et d'empreinte biodiversité

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1, À FIN 2025



## Risques liés à la dépendance aux écosystèmes

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1, À FIN 2025



# 8

---

## INTÉGRATION DES RISQUES ESG DANS LA GESTION DES RISQUES

---

FONDS DE  
RESERVE POUR  
LES RETRAITES

# ANALYSE EXTRA-FINANCIÈRE ESG

Le FRR adopte une approche de double matérialité qui vise à aller plus loin que la matérialité financière en prenant en compte également une matérialité d'impact. La **matérialité financière**, qui correspond à la matérialité simple, étudie l'impact des enjeux environnementaux et enjeux sociétaux sur les performances économiques de l'entreprise; tandis que la **matérialité d'impact** évalue l'impact de l'activité de l'entreprise sur la société et l'environnement.

L'analyse extra-financière est réalisée par Morningstar Sustainalytics, dont l'approche ESG Risk Ratings repose sur une architecture à deux dimensions : l'exposition, mesurant le degré de

risque ESG auquel l'entreprise est exposée et le management, reflétant la qualité de gestion de ce risque par l'entreprise. Le score ESG Risk Rating obtenu par l'émetteur s'interprète comme le risque ESG non géré par l'entreprise (l'exposition aux risques ESG matériels diminuée de la capacité de l'entreprise à gérer ces risques).

Le risque non géré est mesuré sur une échelle ouverte commençant à zéro correspondant à un risque nul ce qui signifie que plus le score de risque ESG est bas et plus le risque ESG est faible. Dans 95 % des cas, ce score est inférieur à 50. L'échelle de gravité des scores est la suivante :

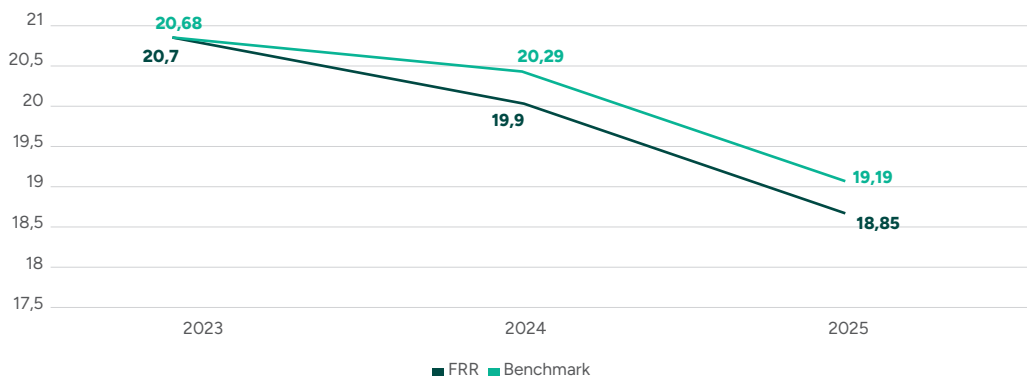


La note de risque ESG du portefeuille consolidé du FRR (entreprises et souverains) est globalement alignée avec celle de son benchmark. Le portefeuille consolidé affiche une note de risque ESG de 18,85, ce qui le situe dans la catégorie de risque faible. Ce chiffre est en baisse conti-

nue depuis 2023 et désormais inférieur à la note de l'indice agrégé, confirmant une amélioration structurelle du profil de risque. Cette évolution reste toutefois en partie corrélée à la baisse de la notation du benchmark, reflétant une tendance générale d'amélioration du marché.

## Évolution de la note de risque ESG du portefeuille du FRR

SOURCE : MORNINGSTAR SUSTAINALYTICS



Cette dynamique positive est portée par la réduction du risque dans l'ensemble des portefeuilles corporate d'une année sur l'autre (actions : 20,82 => 18,30 ; obligations 22,01 => 19,97) et par la stabilisation du risque souverain, contribuant à une maîtrise globale du risque ESG du FRR. Tous les portefeuilles corporate du FRR affichent un risque ESG inférieur à leur indice de référence confirmant une maîtrise globale du risque ESG.

Deux enjeux ESG sont particulièrement matériels dans le portefeuille du FRR : Product governance et Data Privacy and cybersecurity. Ces enjeux ESG figurent parmi les principaux contributeurs à la note de risque ESG totale des portefeuilles actions monde et obligations globales (souveraines et entreprises) en valeur absolue comme pondérée.

	NOTES ESG	POIDS DANS LE PORTEFEUILLE AGRÉGÉ	NOTE ESG BENCHMARK
<b>Portefeuille Actions Monde</b>	18,3	37,3 %	18,54
Action Développé	17,8	30,6 %	18,1
Action Développé Passif	19,4	17,4 %	20
Action Développé Actif	15,7	13,3 %	15,8
Action Émergent	20,5	6,7 %	21
<b>Portefeuille Corporate (Actions &amp; Obligations)</b>	19,1	68,6 %	19,4
<b>Portefeuille Obligations Souveraines</b>	18,4	31,4 %	18,7
<b>Portefeuille Obligations Globales</b>	19,97	31,3 %	20,45
<b>Ensemble pondéré des Portefeuilles</b>	18,85	100 %	19,19

### Notation ESG du portefeuille actions monde

Dans le portefeuille actions globales, l'allocation sectorielle est favorable du point de vue ESG. Le portefeuille est principalement exposé aux technologies de l'information (25 %), aux services financiers (21 %) et à l'industrie (18 %) avec une surpondération de la consommation discrétionnaire, de l'industrie et des services financiers par rapport à l'indice. La majorité des secteurs se situent en risque faible à moyen, proches de l'indice, mais certaines poches contribuent à un surcroît relatif de risque, notamment la consommation discrétionnaire (18.4 vs. 16.8) et les matériaux (25.4 vs 24.4).

Dans le secteur de l'énergie, la sélection best-in-class des titres en portefeuille explique une meilleure notation ESG du secteur par rapport

au secteur dans l'indice de référence (28,4 pour le portefeuille vs 30,6 pour l'indice).

Le risque ESG est le plus faible dans les zones Europe (16,86) et Amérique du Nord (18,70) qui représentent ensemble 76 % du portefeuille, l'Europe affichant un score inférieur à la moyenne globale (-1,4). À l'inverse les régions Asie-Pacifique avec une note de 20,97 (et une pondération de 21 %) et Amérique Latine avec une note de 24,12 (représentant 2 % du portefeuille actions monde), présentent les niveaux de risque les plus élevés, l'Asie Pacifique exerçant un effet haussier significatif compte tenu de son poids.

### Notation ESG du Portefeuille obligations globales

Dans le portefeuille obligations globales, si l'allocation sectorielle s'éloigne peu de son bench-

mark, elle est moins favorable que dans le portefeuille action. Le portefeuille est principalement exposé au secteur de la consommation discrétionnaire (20 %), aux services financiers (19,1 %) et à l'industrie (12,6 %) avec une sous-pondération du secteur de l'Énergie, principalement due aux exclusions fossiles imposées par le FRR. La plupart des secteurs présente un risque ESG faible à moyen, et les secteurs les plus risqués, notamment l'Énergie (36,76), ont un poids très limité, ce qui réduit leur impact sur le risque global du portefeuille.

## Analyse extra-financière normative

Toujours dans le but de promouvoir des pratiques d'entreprises plus durables et responsables, le FRR identifie les entreprises non conformes aux principes du Global Compact de l'ONU (UN Global Compact) au travers de son prestataire de données ESG. Certaines entreprises du portefeuille sont en violation de ces normes onusiennes dans les deux portefeuilles actions et obligations d'entreprises.

Seule une entreprise est en violation des normes UNGC dans le portefeuille obligataire. Le portefeuille actions monde comporte 0,92 % d'entreprises non conformes, ce qui représente 20 entreprises. Ce chiffre est en baisse par rapport à 2024 (1,14 %), montrant une réduction de l'exposition directe aux violations avérées. La majorité de ces entreprises proviennent d'Asie, notamment de Chine, et opèrent dans des secteurs

Ainsi, la meilleure notation ESG du portefeuille obligataire du FRR s'explique plus par un choix d'allocation sectorielle, qu'un choix des titres best-in-class dans chacun des secteurs.

Concernant l'exposition géographique, le portefeuille obligataire est fortement concentré en Europe (59 %), notamment sur le Souverain français avec une note de risque ESG de 13,01, ce qui contribue à baisser le risque ESG du portefeuille.

sensibles (technologies, industrie, énergie et services financiers) exposés aux violations des principes 2 (concernant les Droits de l'Homme) et 7 (Environnemental). Cependant, ces titres en portefeuille représentent une très faible pondération dans le portefeuille Action (0,92 % au total). Ainsi, malgré un fort risque réputationnel généré par ces investissements résiduels, le gain financier engendré par ces positions est minime.

Étant donné que le FRR détient des titres issus des pays émergents en fonds et non en mandats dédiés, il n'est pas en mesure de décider unilatéralement de la cession de ces titres. Le FRR engage donc un dialogue avec les gérants de fonds concernés pour évaluer les motivations de la détention de ces actifs et leur suivi en matière de progrès vis-à-vis de ces normes. Un monitoring continu des avancées réalisées par ces sociétés est ainsi réalisé.

## Évaluation des controverses

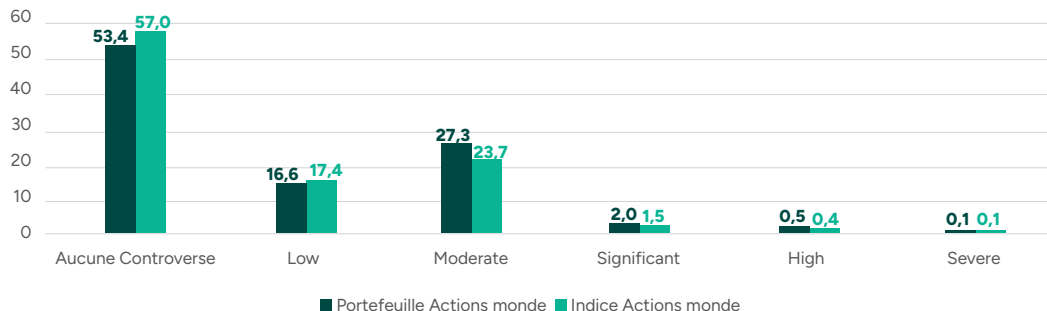
### Rappel de méthodologie

Morningstar Sustainalytics évalue l'implication des entreprises dans des incidents entraînant des conséquences environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) négatives. L'implication dans une controverse est une mesure clé de la performance ESG qui peut informer les décisions d'investissement de nos clients. La notation de la controverse reflète le niveau d'implication d'une entreprise dans des incidents et la façon dont elle gère ces incidents.

En matière de controverses, le portefeuille actions monde du FRR est comparable au benchmark, avec 0,6 % d'entreprises présentant une ou plusieurs controverses en catégories les plus sévères 4 et 5. Selon l'analyse de double matérialité, le risque lié aux controverses du portefeuille actions monde s'explique davantage par le risque financier que par le risque d'impacts négatifs, en particulier pour les controverses de catégories 1. Les thèmes les plus fréquents de controverses reflètent la composition sectorielle du portefeuille et se retrouvent dans les controverses de catégories 4 (High) & 5 (Severe) : pollution, relation avec les communautés, qualité et sécurité des produits.

## Répartition des émetteurs par niveau de controverse le plus élevé - Portefeuille Actions monde

SOURCE : MORNINGSTAR SUSTAINALYTICS

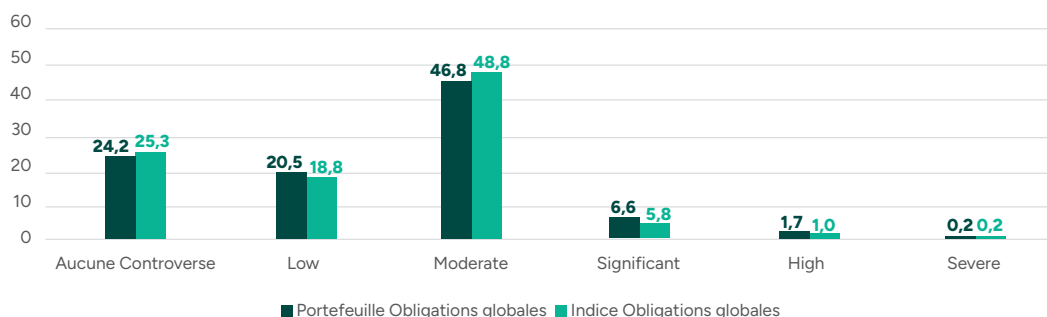


Comme son benchmark, le portefeuille obligations globales du FRR est légèrement plus exposé que son équivalent actions. La quasi-majorité des émetteurs du portefeuille Obligation Global (46,8 %) et de son indice de référence (48,8 %) ont un niveau de controverse le plus élevé de catégorie 2. Si les controverses graves et sévères, de niveau 4 et 5, restent très minoritaires (23 émetteurs, soit 1,9 % de

l'ensemble des controverses du portefeuille vs. 1,2 % pour le benchmark), elles sont également source d'impacts négatifs et de risques financiers conséquents. Les thèmes les plus fréquents de controverses reflètent l'exposition sectorielle du portefeuille et se retrouvent dans les controverses de catégories 4 (High) & 5 (Severe) : éthique des affaires et pratiques anti-concurrentielles.

## Répartition des émetteurs par niveau de controverse le plus élevé - Portefeuille Obligations Globales (Entreprises et Souveraines)

SOURCE : MORNINGSTAR SUSTAINALYTICS



# RISQUES CLIMATIQUES

Les risques liés aux changements climatiques sont de deux ordres :

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

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

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

## Risques de transition

Concernant les risques de transition, S&P Global Sustainable 1 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).

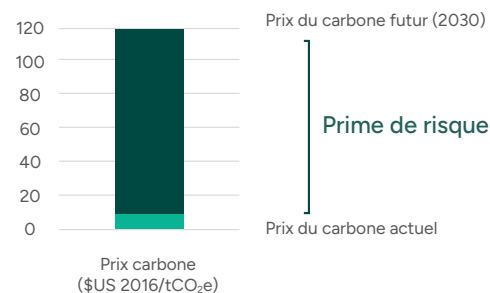
Pour aider les investisseurs à gérer le risque lié au prix du carbone, Trucost a compilé un ensemble de données sur les prix futurs possibles du carbone qui peuvent être utilisées pour tester la capacité actuelle de chaque entreprise à absorber les coûts futurs. La quantification du coût non tarifé du carbone (unpriced carbon cost, UCC) - i.e., la différence entre ce qu'une entreprise paie aujourd'hui pour émettre du carbone et ce qu'elle pourrait payer à l'avenir - fait partie intégrante de cette analyse.

La prime de risque liée au prix du 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.

## Prime de risque

SOURCE : MÉTHODE S&P TRUCOST



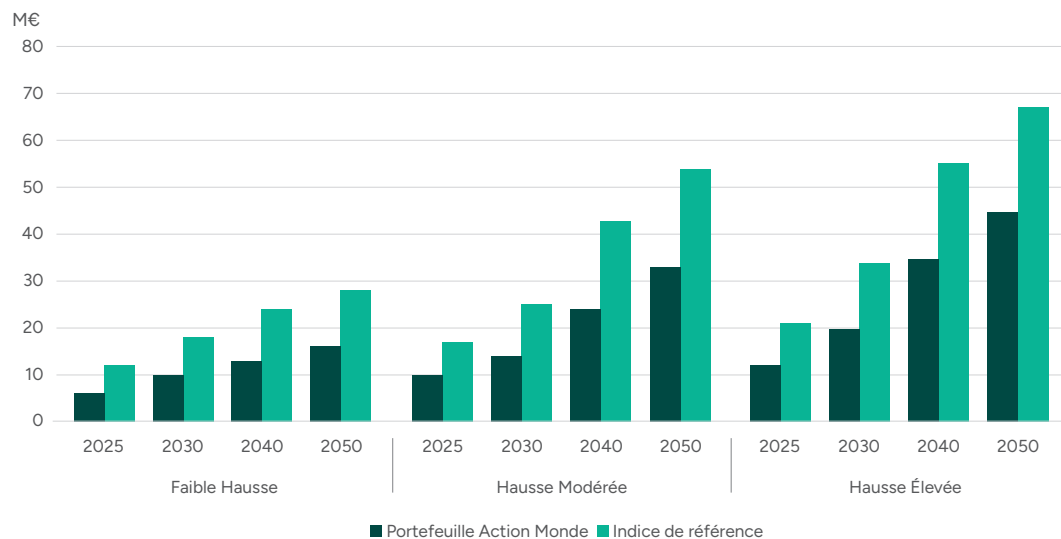
Ces coûts carbone non tarifés dépendent également du scénario et de l'année de référence choisis. Les scénarios « élevé » et « modéré » aboutissent tous les deux, d'ici 2050, à un prix jugé suffisant pour limiter le réchauffement de la planète à 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels (dans le second, l'action est retardée à court terme). Le scénario de faible hausse des prix du carbone n'est pas aligné sur un réchauffement à 2 °C, mais suppose la mise en œuvre des contributions déterminées au niveau national (CDN) des pays qui ont ratifié l'Accord de Paris de 2015.

Les graphiques ci-dessous présentent un aperçu des coûts carbone non tarifés alloués aux portefeuilles actions monde et obligations d'entreprises en fonction des différents scénarios de

hausse des prix carbone (i.e., faible, modérée, et élevée) et des différentes années de référence, à savoir 2030, 2040, et 2050.

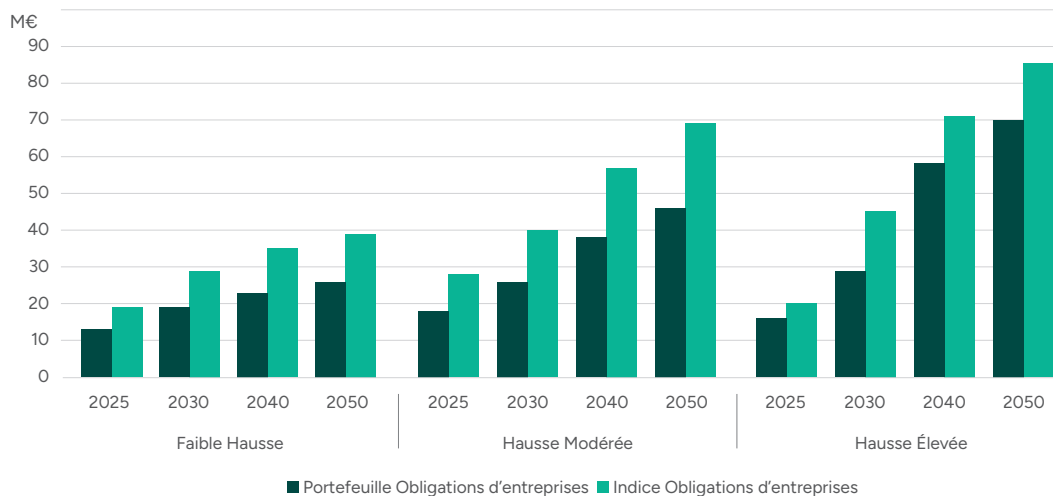
### Coûts du carbone futurs « alloués » du Portefeuille Actions monde (M€)

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



### Coûts du carbone futurs « alloués » du Portefeuille Obligations d'entreprises (M€)

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



## Estimation des risques de transition des portefeuilles actions monde et obligations d'entreprises

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1 À FIN 2025

	% EBITDA À RISQUE	RÉDUCTION DE LA MARGE D'EBITDA (POINTS %)	% EN COURS DONT L'EBITDA À RISQUES > 10 %	% EN COURS DONT LES MARGES DEVIENNENT DÉFICITAIRES
Portefeuille Actions monde	3,30 %	-0,57 %	5,42 %	0,36 %
Indice Actions monde	6,11 %	-1,23 %	9,44 %	1,39 %
Portefeuille Obligations d'entreprises	7,92 %	-1,11 %	13,55 %	1,37 %
Indice Obligations	11,05 %	-1,65 %	15,56 %	2,21 %

EBITDA à risque : part des bénéficiaires du portefeuille exposés à une hausse élevée 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 élevée du prix du carbone.

Les résultats permettent de mettre en évidence les coûts futurs du carbone 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 scénarios 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>6</sup> à risque de l'ensemble des portefeuilles du FRR est inférieur à celui de ses indices.

## Risques physiques

Les conséquences du réchauffement climatique sont déjà présentes et se manifestent sous deux formes : les risques physiques résultant du changement climatique peuvent être aigus (liés à des événements météorologiques extrêmes plus fréquents, tels que les inondations ou les tempêtes) ou chroniques (résultant de changement à plus long-terme des tendances climatiques).

Les actifs des entreprises sont évalués par S&P Global Sustainable 1 en fonction de leur exposition et de leur vulnérabilité à huit types de

risques physiques : feux de forêt, froid extrême, chaleur extrême, stress hydrique, inondation côtière, inondation fluviale, cyclone tropical, et sécheresse. 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.

Les deux principaux résultats de ces évaluations sont les scores d'exposition et les impacts financiers. Le score d'exposition est une évaluation

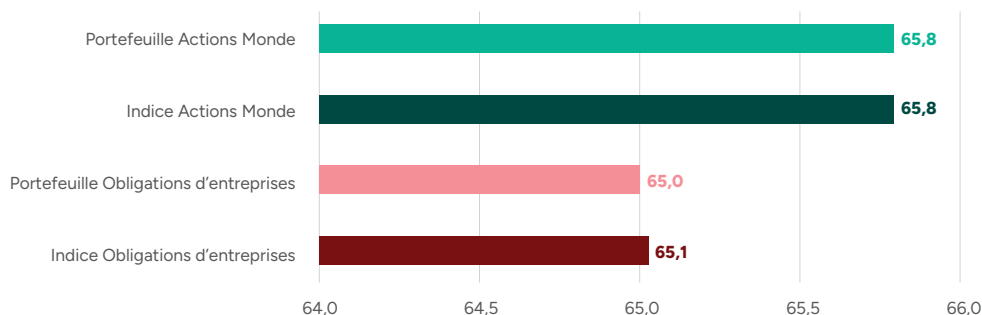
6 • EBITDA : revenus d'une entreprise avant intérêts, impôts, taxes, provisions et dotations aux amortissements.

ponctuelle de l'exposition aux risques climatiques par rapport aux conditions mondiales, indépendamment des caractéristiques de l'actif à un endroit donné. Elle est fournie sur une échelle de 1 à 100 - 100 indiquant le risque le plus élevé possible et 1 le plus faible.

À un horizon de 2050, dans un scénario de hausse des températures modérée à élevée, les niveaux d'exposition sont proches pour les portefeuilles du FRR et leurs indices de référence : 65,8 pour le portefeuille actions mondes et 65,0 pour le portefeuille obligations d'entreprises.

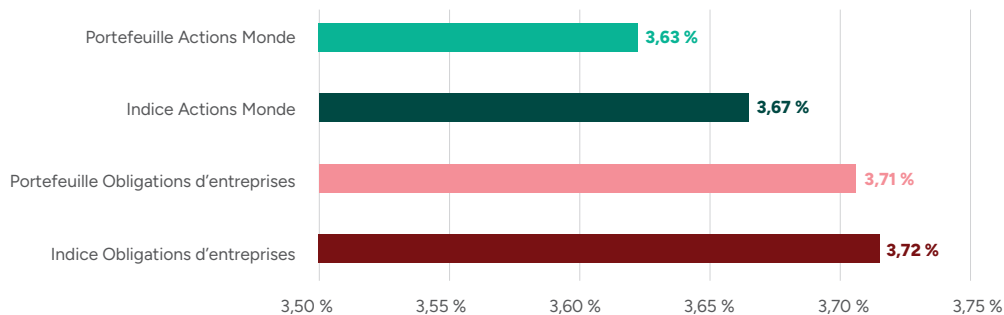
### Score Composite d'exposition - Score Modéré Élevé, 2050

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



### Impact Financier Agrégé - Score Modéré Élevé, 2050

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



Le second résultat reflète les conséquences financières découlant de la modification de l'exposition aux aléas climatiques par rapport à une base de référence, spécifique à l'actif présent à un endroit donné. Les impacts financiers sont présentés sous la forme de pertes éventuelles liées au climat (e.g., en cas de dépenses d'investissement, de dépenses opérationnelles, ou d'interruption des activités) en pourcentage de la valeur de l'actif.

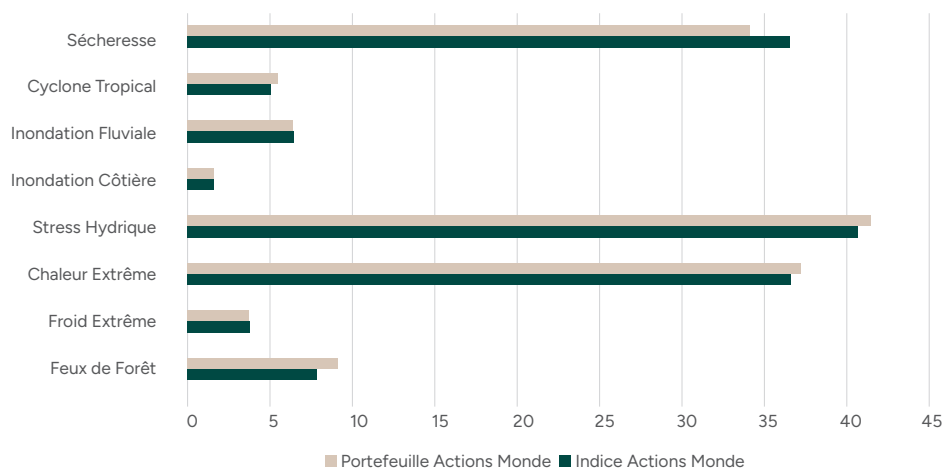
À un horizon de 2050, dans un scénario de hausse des températures modérée à élevée, les niveaux sont similaires pour les portefeuilles du FRR et leurs indices de référence : 3,63 % pour le portefeuille actions mondes et 3,67 % pour son indice, 3,71 % pour le portefeuille obligations d'entreprises et 3,72 % pour son indice de référence.

Globalement, les risques physiques auxquels le portefeuille coté du FRR est le plus exposé sont la sécheresse, le stress hydrique et la chaleur extrême, ce qui démontre sa forte dépendance au besoin d'eau. Les graphiques ci-dessous

présentent les scores d'exposition moyens pondérés des portefeuilles et de leurs indices respectifs par type de risques physiques dans un scénario modéré-élevé à 2050.

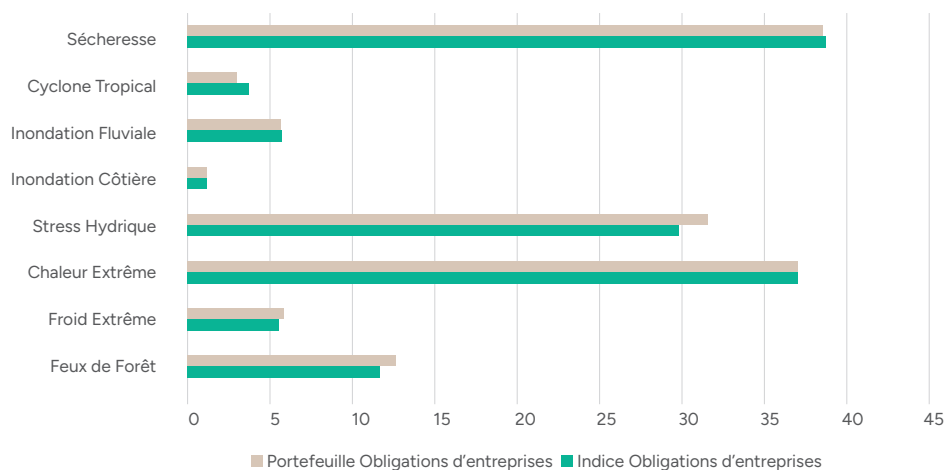
### Score d'exposition par type de risques physiques dans le portefeuille Actions monde - Score Modéré Élevé, 2050

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



### Score d'exposition par type de risques physiques dans le portefeuille Obligations d'entreprises - Score Modéré Élevé, 2050

SOURCE : S&P GLOBAL SUSTAINABLE 1



# 9

---

## MESURES D'AMÉLIORATION

---

FONDS DE  
RESERVE POUR  
LES RETRAITES

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

Les trois axes d'amélioration prioritaires identifiés pour l'année suivante sont :

1. renforcer les critères de durabilité des actifs non cotés en portefeuille;
2. affiner la politique de vote;
3. engager une réflexion sur une politique de biodiversité, en alignement avec la stratégie quinquennale de durabilité du FRR.

En alignement avec ses engagements pris avec la NZAOA, le FRR souhaite obtenir un meilleur taux de couverture de son portefeuille d'actifs non cotés sur les principales incidences négatives en matière de durabilité (Principal Adverse Impact ou PAI), dont l'empreinte carbone. Les entreprises non cotées ne publient encore que très rarement ces indicateurs. Le FRR sollicite donc les sociétés de gestion afin qu'elles renforcent leur dialogue avec ces entreprises sur la question de leurs impacts.

Le FRR focalisera aussi ses efforts en 2026 sur le renforcement de sa politique de vote et la création d'un document d'application plus prescriptif afin que ses grandes lignes directrices soient plus facilement suivies par ses sociétés de gestion de portefeuille.

Enfin, similaire à sa politique climatique, le FRR va engager une réflexion en vue de définir une politique biodiversité, qui centralisera toutes ses analyses et initiatives sur la biodiversité. Le FRR souhaite continuer de minimiser son impact négatif sur la biodiversité, développer plus en détails sa mesure d'empreinte biodiversité, désinvestir de certaines entreprises impliquées dans des pratiques nuisibles sans stratégie d'atténuation, et renforcer son engagement actionnarial auprès des initiatives Nature Action 100 et Spring. Le FRR envisage aussi de s'appuyer notamment sur l'expertise de CDC Biodiversité.

# ANNEXE

## Table de correspondance des informations prévues par le décret d'application 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.	p. 8
b) Contenu, fréquence et moyens utilisés par l'entité pour informer les souscripteurs, affiliés, cotisants, allocataires ou clients sur les critères relatifs aux objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans la politique et la stratégie d'investissement.	Non applicable
c) Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et de l'article 9 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019, et la part globale, en pourcentage, des encours sous gestion prenant en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le montant total des encours gérés par l'entité.	p. 10
d) Prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion par les entités mentionnées aux articles L. 310-1-1-3 et L. 385-7-2 du code des assurances.	p. 10
e) Adhésion de l'entité, ou de certains produits financiers, à une charte, un code, une initiative ou obtention d'un label sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance, ainsi qu'une description sommaire de ceux-ci, en cohérence avec le d) du 2 de l'article 4 du règlement mentionné ci-dessus.	p. 17
<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.	p. 21
b) Actions menées en vue d'un renforcement des capacités internes de l'entité. La description inclut tout ou partie des informations relatives aux formations, à la stratégie de communication, au développement de produits financiers et services associés à ces actions.	p. 26

PARAGRAPHE DU DÉCRET D'APPLICATION	N° PAGE ET LIEN
<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.	p. 25
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.	p. 25
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.	p. 25
<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	p. 33
b) Présentation de la politique de vote.	p. 31
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.	p. 33
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.	p. 31
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.	p. 43
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.	p. 43

PARAGRAPHE DU DÉCRET D'APPLICATION	N° PAGE ET LIEN
<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.	p. 49
b) Lorsque l'entité utilise une méthodologie interne, des éléments sur celle-ci pour évaluer l'alignement de la stratégie d'investissement avec l'Accord de Paris ou la stratégie nationale bas-carbone...	p. 56
c) Une quantification des résultats à l'aide d'au moins un indicateur.	p. 56
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.	Sans objet
g) Les éventuelles actions de suivi des résultats et des changements intervenus	p. 56
h) La fréquence de l'évaluation, les dates prévisionnelles de mise à jour et les facteurs d'évolution pertinents retenus.	p. 56
<b>7° Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité</b>	p. 60
<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>	p. 66
<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</b>	p. 76

# ANNEXE

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

RECOMMANDATIONS TCFD	N° PAGE ET LIEN
<b>Gouvernance des enjeux climatiques</b>	
a) Supervision par le Conseil de Surveillance et b) le Directoire	p. 25
<b>Stratégie</b>	
a) Risques et opportunités liés au climat	p. 48 - 59
b) Impact des risques et opportunités liés au climat sur la stratégie d'investissement	p. 48 - 59
c) Résilience de cette stratégie et alignement des portefeuilles avec des scénarios 2 °C	p. 48 - 59
<b>Gestion des risques</b>	
a) Procédure visant à identifier et évaluer les risques liés au climat	p. 66 - 75
b) Procédure de gestion des risques liés au climat	p. 66 - 75
<b>c) Intégration dans la gestion des risques</b>	p. 66 - 75
<b>Mesure et objectifs</b>	
a) Système de mesure utilisé pour évaluer les risques et opportunités liés au climat	p. 66 - 75
b) Émissions de gaz à effet de serre scopes 1, 2 et le cas échéant 3 et risques associés	p. 52 - 55
c) Objectifs utilisés pour gérer ces risques et performances réalisées	p. 59



Création et réalisation : Agence Luciole

Juin 2026



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