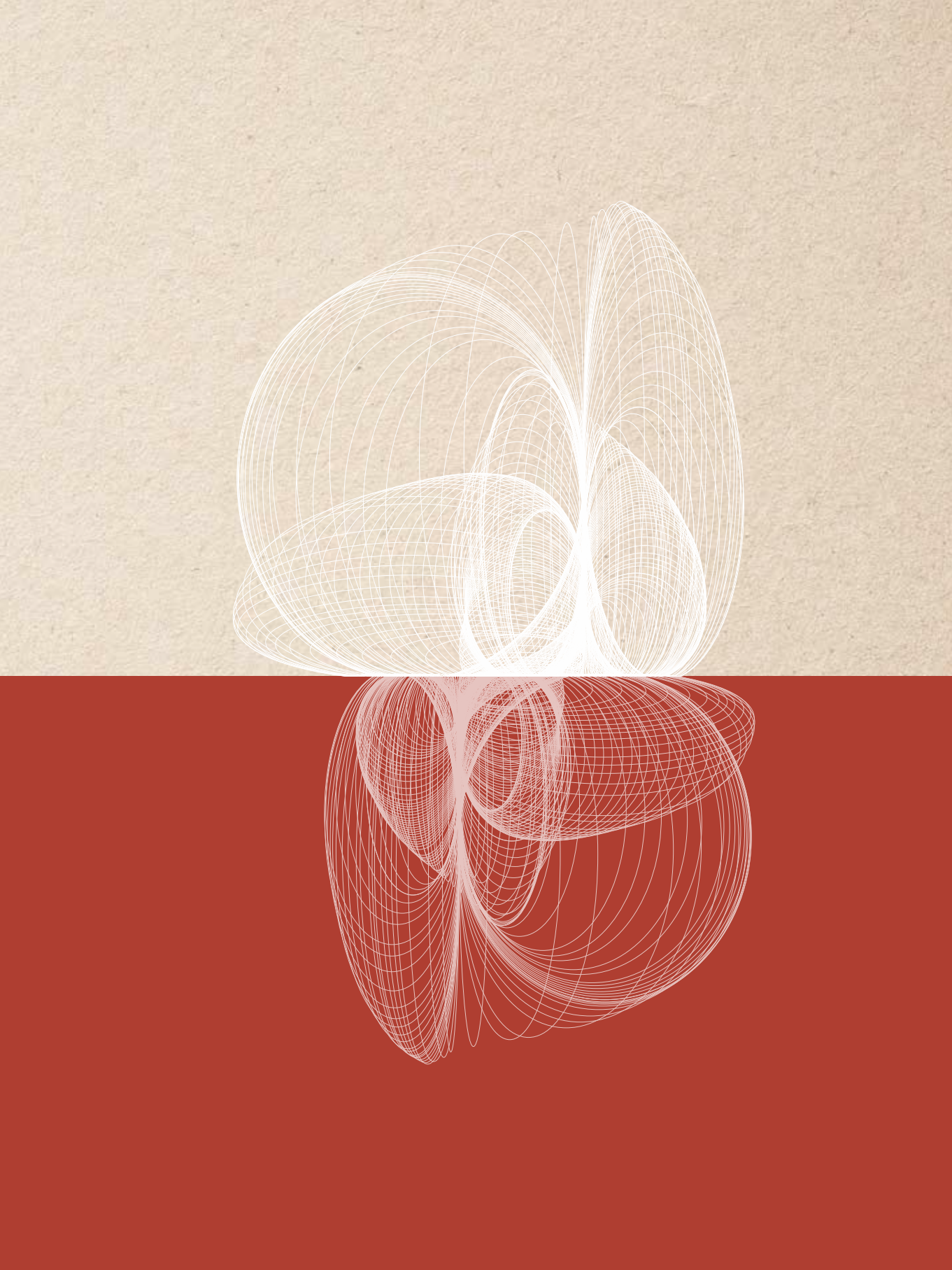


RAPPORT DE DURABILITÉ

2023



Le FRR, un acteur public engagé

Sommaire

DÉMARCHE GÉNÉRALE DE L'ENTITÉ

	10
Politique en matière de durabilité	11
Stratégie d'Investissement Responsable	11
Mise en œuvre de la Stratégie d'Investissement Responsable	12
L'analyse extra-financière du portefeuille	14
Analyse extra-financière a posteriori	16
Évaluation des controverses	20
Identification des émetteurs concernés par les critères d'exclusion du FRR	22
L'analyse climat	24
Les engagements du FRR	25

MOYENS INTERNES POUR CONTRIBUER À LA TRANSITION

	32
Contribution au financement de la recherche en matière d'investissement responsable	34
Collaboration avec les prestataires de données extra-financières	37

GOUVERNANCE DE L'ESG/CLIMAT

	38
Instances de gouvernance	39
Formations internes	42
Intégration de critères de durabilité dans les politiques de rémunération	43

STRATÉGIE D'ENGAGEMENT, POLITIQUE DE VOTE ET COMPTE RENDU

	44
Les lignes directrices de vote	45
Bilan d'exercice des droits de vote	47
La sélection des émetteurs pour le Programme de Dialogue du FRR	49
Bilan des actions d'engagement 2023	50

INVESTISSEMENTS « DURABLES » ET INVESTISSEMENTS DANS LES FOSSILES

	56
Investissements « Durables »	57
Exposition du portefeuille aux combustibles fossiles	64

STRATÉGIE D'ALIGNEMENT SUR L'ACCORD DE PARIS 68

Objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles	70
Méthodologie retenue pour estimer les émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles	72
Alignement 1,5° C	76
Évolutions de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement à l'Accord de Paris	79
Suivi des objectifs Climat	80

STRATÉGIE D'ALIGNEMENT « BIODIVERSITÉ » 82

INTÉGRATION DES RISQUES ESG DANS LA GESTION DES RISQUES 84

Risques de transition	85
Risques physiques	89

MESURES D'AMÉLIORATION 92

ANNEXES 94

Synthèse 2023

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

NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE DU FRR

POLICY GOVERNANCE & STRATEGY :

★ ★ ★ ★ ☆

INDIRECT - LISTED EQUITY :

★ ★ ★ ☆ ☆

INDIRECT - FIXED INCOME :

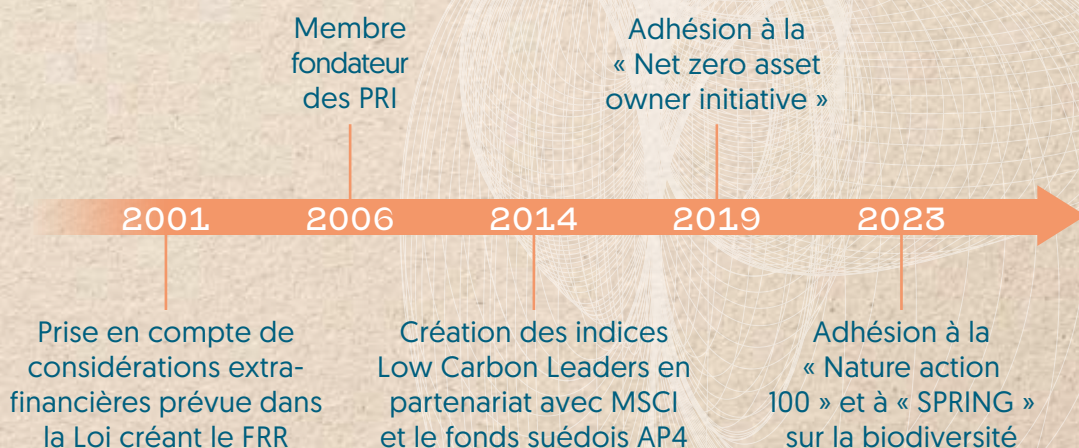
★ ★ ★ ☆ ☆

PÉRIMÈTRE ESG

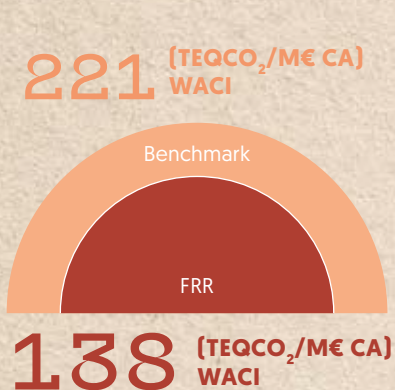
100%

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

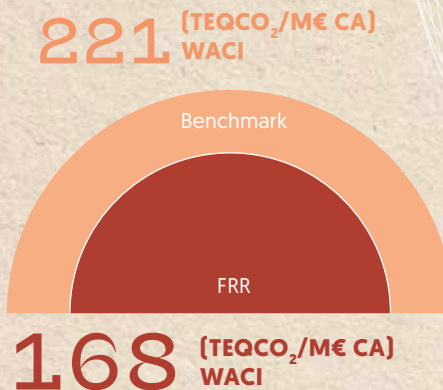
DATES CLÉS



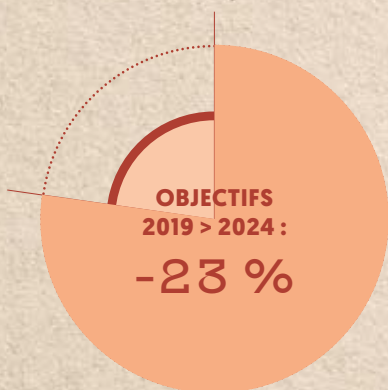
ÉMISSIONS PORTEFEUILLE D'ACTIONS



ÉMISSIONS PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

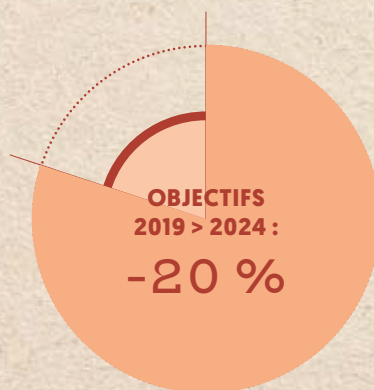


EMPREINTE CARBONE DES PORTEFEUILLES ACTIONS (WACI - TEQCO₂/M€ CA)



Réalisé :
2019 > 2023 : **-36 %**

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



Réalisé :
2019 > 2023 : **-19 %**

RISQUE ESG DU PORTEFEUILLE ACTIONS MONDE A FIN 2023

Portefeuille actions monde

Indice actions monde

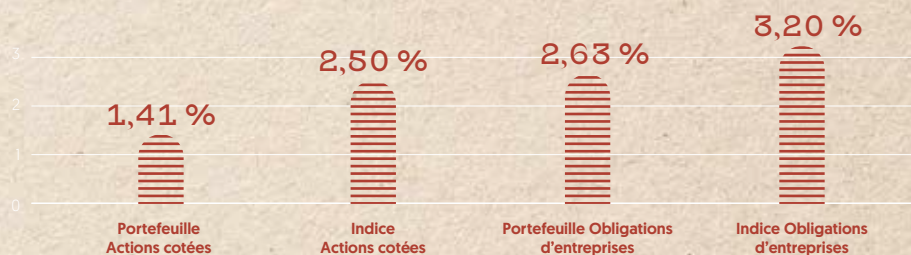


COÛT CAPITAL NATUREL
 (RATIO D'EMPREINTE ENVIRONNEMENTALE PAR MEUR DE CA)

2,6 %
 POUR LE PORTEFEUILLE
 ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS

3,5 %
 POUR INDICE

EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX COMBUSTIBLES FOSSILES % REVENUS



1 336
 participations aux
 Assemblées Générales

19 000
 résolutions

23,55 %
 d'opposition aux
 résolutions proposées
 par le management

1

Démarche
générale
de l'entité

POLITIQUE EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

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

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

Au cours de l'année 2023 des réflexions ont été menées en vue d'actualiser la Stratégie d'Investissement Responsable. L'objectif était d'intégrer de manière proactive l'évolution des divers standards et de rester moteur pour la promotion des meilleures pratiques.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

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

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

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

MISE EN ŒUVRE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Prise en compte des critères ESG dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion

La gestion du portefeuille du FRR est intégralement déléguée. La mise en œuvre de la stratégie d'investissement responsable du FRR repose ainsi essentiellement sur des gestionnaires sélectionnés par appels d'offres. Les questionnaires de sélection des offres comportent systématiquement un volet portant sur les moyens humains et techniques dédiés aux aspects ESG/Climat. Ils incluent notamment des questions sur l'expérience des équipes d'analyse et de gestion ESG, les sources d'information mises en œuvre, la capacité à adapter leur politique de vote et d'engagement aux spécificités du FRR. Les questions concernant plus spécifiquement le climat portent par exemple sur la mise en œuvre par le gestionnaire des recommandations de la TCFD, le périmètre pour lequel les informations suivantes sont disponibles : Émissions de GES, 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 appels d'offres sur les mandats crédit comportant, en plus des critères ESG, des objectifs de décarbonation. À fin 2023, la gestion optimisée et les mandats crédit, représentant au total 50 % des actifs du FRR, disposaient déjà d'objectifs de décarbonation.

Lorsque l'ensemble des appels d'offres en cours en 2024 auront été finalisés, 100 % des mandats investis en entreprises cotées des pays développés devront contribuer aux engagements pris par le FRR pour une baisse des émissions de GES.

Afin de suivre les critères ESG des mandats, un reporting ESG semestriel est demandé aux gestionnaires du FRR. Ce reporting intègre les éléments énumérés plus haut et est commenté, a minima chaque année, lors d'un Comité de gestion.

Part globale, en pourcentage, des encours sous gestion prenant en compte des critères ESG dans le montant total des encours gérés par l'entité

Les mandats de gestion du FRR imposent aux gestionnaires de prendre en compte sa stratégie d'investissement responsable dans leur gestion,

notamment par l'intégration systématique d'une analyse ESG dans le processus de sélection des émetteurs, sur l'ensemble des classes d'actifs.

TABLEAU DES ACTIFS PRENANT EN COMPTE DES CRITÈRES ESG (À FIN 2023)

Classe d'actifs (mandats)	Encours (m€)	% du total des actifs
Actions cotées	5 780	27 %
Obligations d'entreprises	7 678	35 %
Obligations d'État	3 367	15 %
Actifs non cotés	3 501	16 %
Total	20 326	93 %

Concernant la gestion de la trésorerie (environ 2 % de l'encours à fin 2023) et certains OPC ouverts, à défaut de pouvoir fixer des critères ESG au niveau de la gestion, le FRR intègre cette dimension dans le processus de sélection des gestionnaires et de la stratégie d'investissement qu'ils proposent.

Dans le cadre de la mise en œuvre du règlement SFDR, le FRR réalise un inventaire des classifications de ces OPC ouverts. Sur 63 OPC, 22 relèvent de l'article 8 de ce règlement, 9 de l'article 9 et 32 de l'article 6. Par rapport à l'année précédente, le pourcentage d'OPC relevant des articles 8 ou 9 reste stable (+1 OPC article 9). Concernant les mandats, 59 % relèvent de l'article 8 et aucun mandat ne s'est déclaré article 9. 25 % des mandats sont classés article 6 et 16 % considèrent que le SFDR ne s'applique pas.

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 des émetteurs pendant la durée de leur détention en portefeuille ;
- à postériori : une fois par an, le FRR fait réaliser une analyse extra-financière ainsi qu'une analyse Climat par deux prestataires externes sélectionnés par appel d'offres [Morningstar France Fund Information et S&P Global Market Intelligence].

Analyse extra-financière réalisée en amont

Cette analyse extra-financière s'appuie sur diverses méthodologies et moyens déployés par les gestionnaires. Les principaux critères extra-financiers examinés durant la vie des mandats portent sur :

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

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

- des pratiques de certaines entreprises qui ne respectent pas des principes universellement reconnus, tels que ceux du Pacte mondial des Nations Unies, des Principes d'Investissement Responsable et ceux de bonne gouvernance
- des activités ne respectant pas certaines conventions internationales ratifiées par la France, en particulier celles sur les armes non conventionnelles et le tabac, 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.

Les exigences de reporting en matière d'analyse ESG

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

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

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

UN REPORTING CONCERNANT :

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

UN REPORTING QUALITATIF METTANT NOTAMMENT EN AVANT :

- les investissements dans le secteur des écotechnologies (« clean technology ») ou ceux contribuant à la transition énergétique
- le dialogue ou l'activité d'engagement avec des émetteurs sur des enjeux extra-financiers
- la participation à des groupes de réflexions ou des initiatives internationales en matière d'ESG, de carbone, de transition énergétique, etc.

UN REPORTING DES NOTATIONS ESG

Des entreprises en portefeuille fournissant des éléments récapitulatifs des notes ESG des prestataires d'analyse extra-financière, ou celles établies en interne, de chacun des titres des mandats de gestion.

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

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

ANALYSE EXTRA-FINANCIÈRE A POSTERIORI

L'analyse extra-financière réalisée pour le FRR par son prestataire externe chargé de la mesure et de l'analyse ESG comporte plusieurs volets :

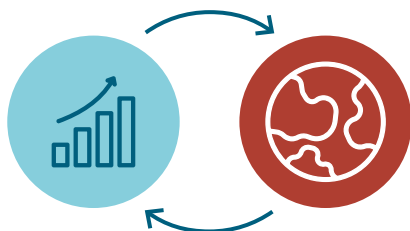
- une analyse des risques ESG ;
- une évaluation des controverses ;
- une identification des émetteurs concernés par les critères d'exclusion du FRR.

La SFDR [Sustainable Finance Disclosure Regulation], mais aussi l'adoption de la directive CSRD [Corporate Sustainable Reporting Directive] en novembre 2022, ont introduit le concept de double matérialité dans la réglementation. Cette approche de double matérialité 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.

Morningstar France Fund Information intègre ce concept de double matérialité dans son analyse.

PRINCIPE DE DOUBLE MATÉRIALITÉ

Analyse ESG sur l'impact : Quel est l'impact de mes investissements sur l'environnement ou la société ?



Analyse ESG axée sur le risque : Quel est l'impact de l'environnement ou de la société sur mes investissements ?

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 une évaluation régulière de la qualité de son portefeuille, notamment au travers de la notation des entreprises qui le composent, au niveau global mais également mandat par mandat.

En 2023, à l'issue d'un appel d'offres visant à renouveler **le marché « prestation de mesure et d'analyse ESG »**, le FRR a retenu l'offre présentée par Morningstar France Fund Information qui a remplacé le précédent prestataire sur ce marché (Moody's ESG research), pour une durée de 4 ans, avec possible reconduction d'une année.

La méthode d'évaluation évolue donc par rapport à celle de Moody's ESG research utilisée en 2022 (livrée en 2023). En effet, l'approche ESG Risk Ratings de Morningstar France Fund Information 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. L'idée qui sous-tend cette méthodologie de notation ESG est que la durabilité est liée à une plus grande valeur à long terme si la direction d'une entreprise se concentre sur les questions ESG qui sont réellement liées à son business model et ses opérations.

La note ESG Risk Rating obtenue 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. Dans 95 % des cas, ce score est

inférieur à 50. Vous trouverez, ci-dessous, l'échelle de gravité des scores.

Negligible	Low	Medium	High	Severe
0-10	10-20	20-30	30-40	40+

Avec un score de risque ESG de 20,7 au 31 décembre 2023, **le portefeuille consolidé (actions, obligations d'entreprises et souveraines) du FRR se situe dans la catégorie des risques ESG « moyens »** avec un résultat proche de son indice de référence qui a un score de risque de 20,99.

Avec un score de risque ESG de 20,82, le portefeuille Actions Monde du FRR est dans la catégorie des risques ESG « moyens » et est en dessous de son indice de référence [21,57]. Le portefeuille Obligations d'entreprises du FRR est aussi dans la catégorie des risques ESG « moyens » et est en dessous de son indice de référence [22,01 contre 22,15].

La décomposition des risques ESG du portefeuille « Corporate » du FRR par piliers E, S et G, met en évidence que c'est en matière sociale que le portefeuille du FRR est le plus exposé. En effet, 42 % des risques ESG du portefeuille global action et 45 % du portefeuille d'obligations d'entreprises sont liés à des enjeux sociétaux. Les enjeux sociaux représentent également la majorité [54 %] des controverses impactant les entreprises en portefeuilles.

Certaines entreprises détenues dans les portefeuilles actions et obligations d'entreprises du

FRR font l'objet de controverses qui portent sur des violations avérées des normes onusiennes du Global Compact. Néanmoins, ces entreprises ont un poids limité [1,4 % du portefeuille Actions global et 0,7 % du portefeuille Obligations d'entreprises] et un nombre significatif d'entre elles correspondent à des positions résiduelles qui n'ont pu être vendues à court / moyen terme.

Avec un score de risque ESG de 17,35 à fin 2023, le portefeuille d'obligations souveraines du FRR se situe dans la catégorie de risques « faibles ». Il est marginalement plus risqué que son indice de référence, dont le score de risque ESG est de 17,20 à la même date. La différence de niveau de risque du portefeuille par rapport à celui de l'indice de référence (dans l'allocation stratégique) s'explique par la surpondération des obligations des pays émergents dans le portefeuille par rapport à leur poids dans l'allocation stratégique. Cette surpondération est compensée principalement par une sous-pondération des obligations d'entreprises à haut rendement, notamment en dollars, également très carbonées. Les obligations souveraines françaises ayant le même poids dans le portefeuille et l'allocation stratégique, l'indice des obligations souveraines du portefeuille est moins pondéré sur la France que celui de l'allocation stratégique et est davantage pondéré sur les pays émergents.

Contribution aux objectifs de développement durable

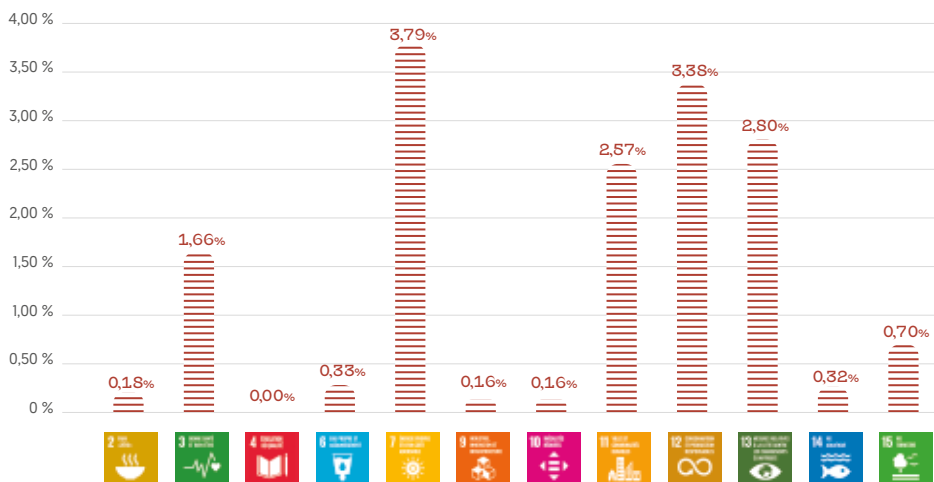
Les Objectifs de développement durable, parfois appelés Objectifs mondiaux, sont un plan d'action adopté par tous les pays membres des Nations Unies en 2015. Ils constituent un appel à l'action pour éradiquer la pauvreté, protéger la planète et garantir la prospérité pour tous d'ici 2030.

Ces 17 objectifs interconnectés couvrent un large éventail de défis mondiaux, notamment la pauvreté, la faim, la santé, l'éducation, l'égalité des sexes, l'eau potable, l'énergie propre, le changement climatique, la paix et la justice. L'idée est de travailler ensemble pour ne laisser personne de côté.

Parmi les entreprises du portefeuille Actions global, les 5 thèmes durables les plus représentés en portefeuille sont :

- Énergie propre et à coût abordable [ODD 7] à hauteur de 3,79 %
- Consommation et production durables [ODD 12] à hauteur de 3,38 %
- Lutte contre le changement climatique [ODD 13] à hauteur de 2,80 %
- Villes et communautés durables [ODD 11] à hauteur de 2,57 %
- Bonne santé et bien-être [ODD 3] à hauteur de 1,66 %.

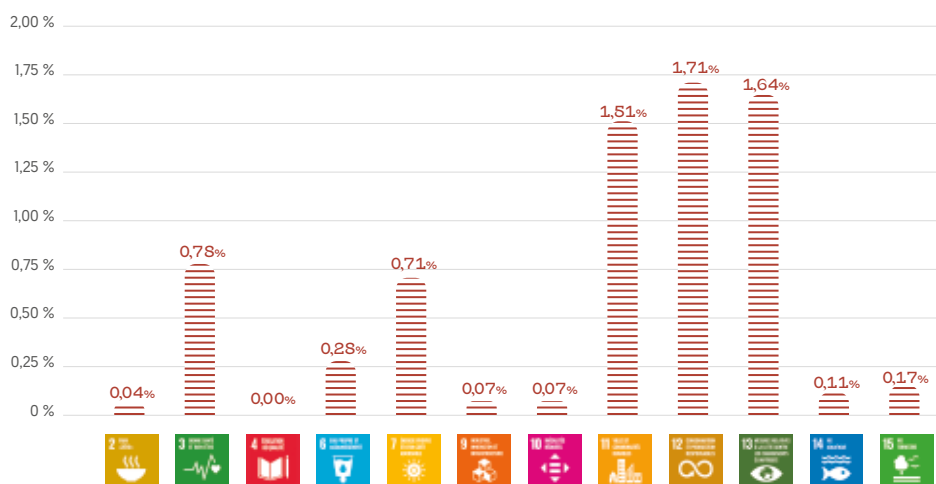
LES ODDS AUXQUELS CONTRIBUENT LE PLUS LES REVENUS DES ENTREPRISES EN PORTEFEUILLE (EN %)



Les 5 thèmes durables les plus représentés dans le portefeuille Obligations d'entreprises sont identiques à ceux du portefeuille d'actions global mais dans un ordre différent et avec des niveaux de contribution plus faible :

- Consommation et production durables (ODD 12) à hauteur de 1,71 %
- Lutte contre le changement climatique (ODD 13) à hauteur de 1,64 %
- Villes et communautés durables (ODD 11) à hauteur de 1,51 %
- Bonne santé et bien-être (ODD 3) à hauteur de 0,78 %
- Énergie propre et à coût abordable (ODD 7) à hauteur de 0,71 %

LES ODDS AUXQUELS CONTRIBUENT LE PLUS LES REVENUS DES ENTREPRISES EN PORTEFEUILLE (EN %)



ÉVALUATION DES CONTROVERSES¹

RAPPEL DE MÉTHODOLOGIE

Morningstar France Fund Information 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.

INCIDENT

Un incident est la composante de base de la cote de controverse. Il s'agit d'une activité de l'entreprise ayant des impacts environnementaux et/ou sociaux négatifs non intentionnels et/ou non désirés sur les parties prenantes.

Les incidents sont principalement évalués en fonction de l'impact environnemental et/ou social négatif de l'activité de l'entreprise, ainsi que du risque de réputation que cette activité représente pour l'entreprise. Les incidents sont suivis par divers médias et ONG et alimentent généralement la notation de la controverse pendant une période de trois ans. Dans des cas exceptionnels, des incidents de longue durée à fort impact continuent à alimenter la cote de controverse pendant plus de trois ans, jusqu'à ce qu'ils ne représentent plus un risque pour l'entreprise.

ÉVÉNEMENTS

Les événements sont des séries d'incidents isolés ou liés qui se rapportent aux mêmes questions ESG. Les événements sont classés en 40 indicateurs d'événements qui se rapportent à ces questions ESG. Par exemple, une série de grèves des employés à différents endroits des opérations d'une entreprise constitue un événement sous l'un des indicateurs d'événement, "Relations de travail". Pour évaluer un événement, un analyste examine la série d'incidents sous-jacents d'un

point de vue holistique et l'évalue sur la base des facteurs suivants :

- Impact : impact négatif des incidents sur l'environnement et la société ;
- Risque : risque commercial pour l'entreprise en raison des incidents ;
- Gestion : systèmes de gestion de l'entreprise et réponse aux incidents.

Un événement est évalué sur une échelle de 5 niveaux :

Catégorie 5 - Sévère

L'événement a un impact grave sur l'environnement et la société, posant des risques commerciaux sérieux pour l'entreprise. Cette catégorie correspond à un comportement exceptionnel de l'entreprise, à une fréquence élevée de récurrence des incidents, à une très mauvaise gestion des risques ESG et à un manque manifeste de volonté de l'entreprise de faire face à ces risques.

Catégorie 4 - Élevée

L'événement a un impact élevé sur l'environnement et la société et présente des risques commerciaux élevés pour l'entreprise. Ce niveau de notation reflète les problèmes systémiques et/ou structurels au sein de l'entreprise, des systèmes de gestion et une réponse de l'entreprise faibles, et une récurrence des incidents.

Catégorie 3 – Significatif

L'événement a un impact significatif sur l'environnement et la société, posant des risques commerciaux significatifs pour l'entreprise. Ce niveau de notation indique l'existence de problèmes structurels dans l'entreprise en raison de la récurrence des incidents et de la mise en œuvre inadéquate des systèmes de gestion ou de leur absence.

Catégorie 2 - Modéré

L'événement a un impact modéré sur l'environnement et la société et présente des risques modérés pour l'entreprise. Ce niveau de notation

correspond à une faible fréquence de récurrence des incidents et des systèmes de gestion adéquats ou solides et/ou une réponse de l'entreprise qui atténue les risques supplémentaires.

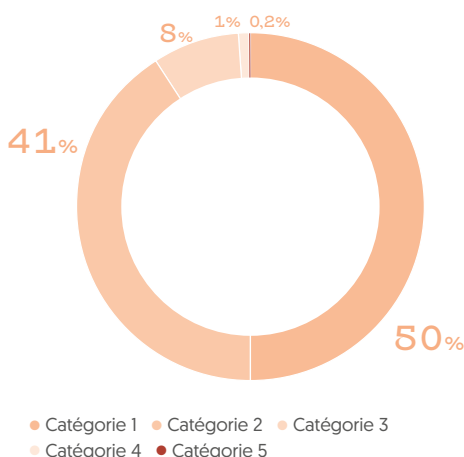
Catégorie 1 – Faible

L'événement a un faible impact sur l'environnement et la société, et les risques pour l'entreprise sont minimales ou négligeables.

En matière de controverses, le portefeuille Actions Monde du FRR est comparable au benchmark, avec 1,2 % d'entreprises présentant une ou plusieurs controverses en catégories 4 et 5 contre 1,1 % pour l'indice de référence [voir graphique ci-dessous]. Cela représente 61 entreprises avec une controverse de niveau 4 ou 5 contre 117 pour le benchmark. Cette différence s'explique notamment par le fait que les portefeuilles du FRR sont plus concentrés que leurs indices de référence. Cela n'est donc pas un indicateur de la sélectivité des gestionnaires du FRR. Les controverses de catégorie 4 et 5 représentent un risque ESG élevé et sévère pour l'entreprise.

Le portefeuille Actions monde du FRR présente 0,2 % d'entreprises ayant une controverse de catégorie 5. Ce pourcentage est similaire à celui de l'indice de référence. 9 entreprises du portefeuille Actions Monde ont une controverse de catégorie 5, ce qui est sensiblement inférieur à l'indice de référence, qui contient 18 entreprises ayant un risque ESG sévère.

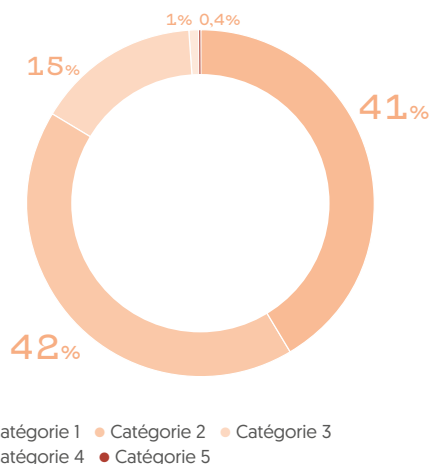
RÉPARTITION DES CONTROVERSES PAR SÉVÉRITÉ - PORTEFEUILLE ACTIONS MONDE



En matière de controverses, le portefeuille Obligations d'entreprises du FRR est comparable à l'indice de référence, avec 1,4 % d'entreprises présentant une ou plusieurs controverses en catégories 4 et 5 contre 1,3 % pour l'indice de référence [voir graphique ci-dessous]. En valeur absolue, cela représente 177 entreprises avec une controverse de niveau 4 ou 5 contre 553 pour le benchmark. Les controverses de catégorie 4 et 5 représentent un risque élevé et sévère pour l'entreprise.

Le portefeuille Obligations d'entreprises du FRR présente 0,4 % d'entreprises ayant une controverse de catégorie 5. Ce pourcentage est supérieur à celui de l'indice de référence (0,3 %). En valeur absolue, 46 entreprises du portefeuille d'obligations d'entreprises ont une controverse de catégorie 5, ce qui est sensiblement inférieur à l'indice de référence, qui contient 113 entreprises ayant un risque ESG sévère.

RÉPARTITION DES CONTROVERSES PAR SÉVÉRITÉ - PORTEFEUILLE OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



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.

Le FRR renforcera sa politique d'exclusion sur les énergies fossiles en 2024.

Armes non conventionnelles²

Morningstar France Fund Information fournit un rapport sur la participation des entreprises au développement, à la production, à l'entretien, à l'utilisation, à la distribution, au stockage, au transport ou au commerce d'armes non conventionnelles ou de leurs composantes clés.

Les armes non conventionnelles qui sont exclues concernent les mines anti-personnel (interdites par la Convention d'Ottawa en 1997, signée par 164 pays³), les armes à sous-munition (interdites par la Convention d'Oslo en 2008, signée par 108 pays⁴), les armes chimiques (Convention sur l'interdiction des armes chimiques en 1992) et les armes biologiques (Convention sur l'interdiction des armes biologiques de 1972). Ces exclusions ont été mises en œuvre dès la création du FRR.

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

2. Synthèse de l'analyse produite par Morningstar France Fund Information.

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

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

Fin 2023, le FRR a identifié 17 entreprises dans l'univers d'investissement du FRR. Celles-ci seront placées sur la liste d'exclusion du FRR à l'issue du

premier Comité de l'Investissement Responsable de l'année 2024 :

TABLEAU DES ACTIFS PRENANT EN COMPTE DES CRITÈRES ESG (À FIN 2023)

Producteur / Développeur	Pays
Aerospace Long-March International Trade Co., Ltd.	Chine
Anhui GreatWall Military Industry Co., Ltd.	Chine
China North Industries Corp.	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
Rostec Corp.	Russie
SNT DYNAMICS Co., Ltd.	Corée du Sud
SNT Holdings Co., Ltd.	Corée du Sud
The Day & Zimmermann Group, Inc.	Etats-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 antitabac de 2003, signée par la France. Celle-ci est le premier traité négocié sous l'égide de l'Organisation mondiale de la Santé. Il s'agit d'un traité fondé sur des données factuelles, qui réaffirme le droit de tous les peuples au niveau de santé le plus élevé possible. La Convention représente une évolution fondamentale en ce sens 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.

L'ANALYSE CLIMAT

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

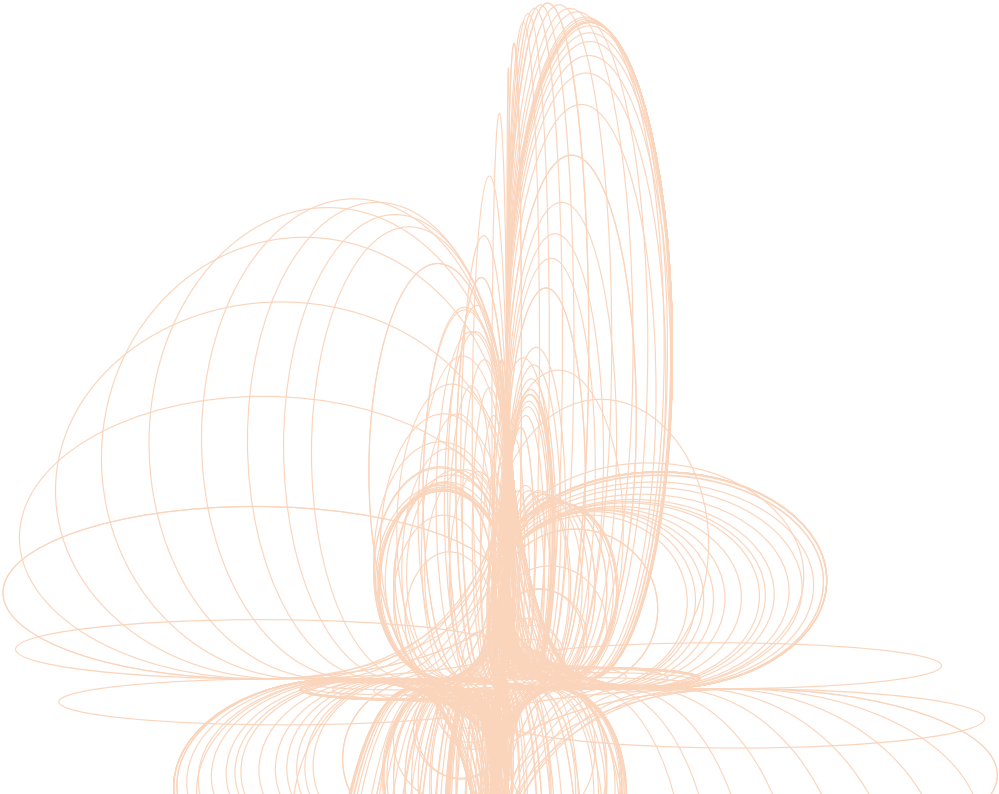
- part verte, part brune et contribution à la transition énergétique ;

- empreinte carbone et l'alignement 1,5 °C ;
- empreinte biodiversité ;
- risques de transition et risques physiques.

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 alignement 1,5 °C	Oui
Obligations d'État	–	–	Empreinte carbone	Oui
Actifs non cotés [Nouveauté 2023 !]	–	–	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. Partant de ce constat, le FRR est impliqué depuis ses débuts dans de nombreuses actions d'engagement, tant à l'international qu'au niveau national. Il a été notamment

fondateur de plusieurs d'entre elles, parmi les plus structurantes, les Principles for Responsible Investment (PRI). De plus, le FRR a fait le choix de soutenir le dialogue avec les entreprises via des initiatives collaboratives, en collaboration avec ses gestionnaires de mandats et de fonds mais aussi, lorsque cela s'avère nécessaire, directement avec les entreprises.

Initiatives de portée globale	Initiatives portant sur les enjeux environnementaux	Initiatives portant sur les enjeux sociétaux	Initiatives portant sur les enjeux de gouvernance
 <p>Charte des Investisseurs Publics français en faveur des Objectifs de Développement Durable</p> 	   <p>Net-Zero Asset Owner Alliance</p> <p>Charte des investisseurs publics français en faveur du climat</p>  	 <p>Investor statement on the Bangladesh accord</p> <p>Statement on tobacco</p> <p>Gender initiative</p>	 

Initiatives de portée globale



PRI – 2005

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

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

Les PRI constituent un élément décisif dans l'essor de l'investissement responsable : fin 2023, les PRI comptaient plus de 6 000 signataires, représentant au total environ 140 000 Md € d'encours.

Charte des investisseurs publics français en faveur des objectifs de développement durable (odd) - 2019

Les institutions et opérateurs financiers publics français dont le FRR fait partie, déjà engagés depuis décembre 2017 à mettre en œuvre six

principes formulés dans la Charte des Investisseurs Publics en faveur du climat, s'engagent désormais à assurer la cohérence de leur démarche d'investisseur responsable et de leurs activités avec toutes les dimensions du développement durable (environnementale, sociale, de prospérité économique et de gouvernance), telles qu'exprimées par les 17 Objectifs de Développement Durable [ODD] adoptés pour l'horizon 2030 par les États-membres.



Forum pour l'investissement responsable (fir) – 2018

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

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

Initiatives portant sur les enjeux environnementaux



NEW !

Le FRR soutient cette initiative de gestion responsable des PRI sur la nature, qui met notamment l'accent sur la déforestation et la dégradation des terres, des facteurs clés de la perte de biodiversité. Elle a pour objectif de contribuer à stopper et à inverser la perte de biodiversité d'ici 2030, conformément au Cadre mondial pour la biodiversité Kunming-Montréal.



NEW !

Les 190 investisseurs, dont le FRR, réunis au sein de l'initiative Nature Action 100 ont déterminé la liste des entreprises auxquelles ils vont demander des comptes. Huit secteurs économiques sont particulièrement visés pour leur fort impact sur la nature, comme l'agroalimentaire, l'extraction minière ou encore la distribution. Les investisseurs veulent pousser les entreprises à s'aligner sur l'Accord de Kunming-Montréal en intégrant la préservation de la nature dans leur business model.



CDP - 2006

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

Le CDP est devenu un acteur incontournable en ce qui concerne la normalisation et la collecte d'informations environnementales auprès des entreprises. À fin 2023, il était soutenu par 746 investisseurs représentant 125 000 Md€ d'actifs, et plus de 23 000 sociétés cotées internationales répondaient à leurs questionnaires sur leurs données de performance environnemental.

NET-ZERO ASSET OWNER ALLIANCE - 2019

En novembre 2019, le FRR a rejoint la Net-Zero Asset Owner Alliance. Cette dernière regroupe 89 investisseurs mondiaux, représentant 8 750 Md€ d'actifs, qui s'engagent à faire évoluer leurs portefeuilles d'investissement vers des émissions nettes de GES [Gaz à effet de serre] à l'horizon 2050 compatibles avec une élévation de température maximale de 1,5 °C au-dessus des températures préindustrielles, en tenant compte des meilleures connaissances scientifiques disponibles, y compris les conclusions du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat). Les membres s'engagent aussi à rendre compte régulièrement des progrès accomplis, notamment en fixant des objectifs intermédiaires tous les cinq ans conformément à l'article 4.9 de l'Accord de Paris.

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

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



Institutional investors group on climate change - IIGCC - 2015

L'IIGCC est un forum dédié aux investisseurs qui collaborent pour lutter contre le changement climatique. L'IIGCC offre à ses membres une plateforme collaborative d'engagement qui encourage les politiques publiques, les pratiques d'investissement et les comportements des entreprises à prendre en compte les risques de long terme ainsi que les opportunités associées au changement climatique. À fin 2023, cette initiative a été soutenue par plus de 400 investisseurs, représentant 60 000 Md€ d'actifs sous gestion.



Climate action 100+ - 2017

La Climate Action 100+ est la plus grande initiative collaborative d'engagement sur le changement climatique. À fin 2023, cette initiative était soutenue par plus de 700 signataires, représentant plus de 63 000 Md€ d'encours.

Cette initiative est au cœur de l'action de lutte contre le changement climatique de la Net-Zero Asset Owner Alliance dont le FRR est membre. En effet, la Climate Action 100+ est une initiative menée par des investisseurs visant à mobiliser plus de 170 des plus grands émetteurs de gaz à effet de serre du monde représentant 80 % des émissions industrielles qui sont critiques pour répondre aux objectifs de l'Accord de Paris afin qu'ils réduisent leurs émissions, développent les informations financières liées au climat et améliorent la gouvernance sur les risques climatiques.

Charte des investisseurs publics Français en faveur du climat - 2017

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

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

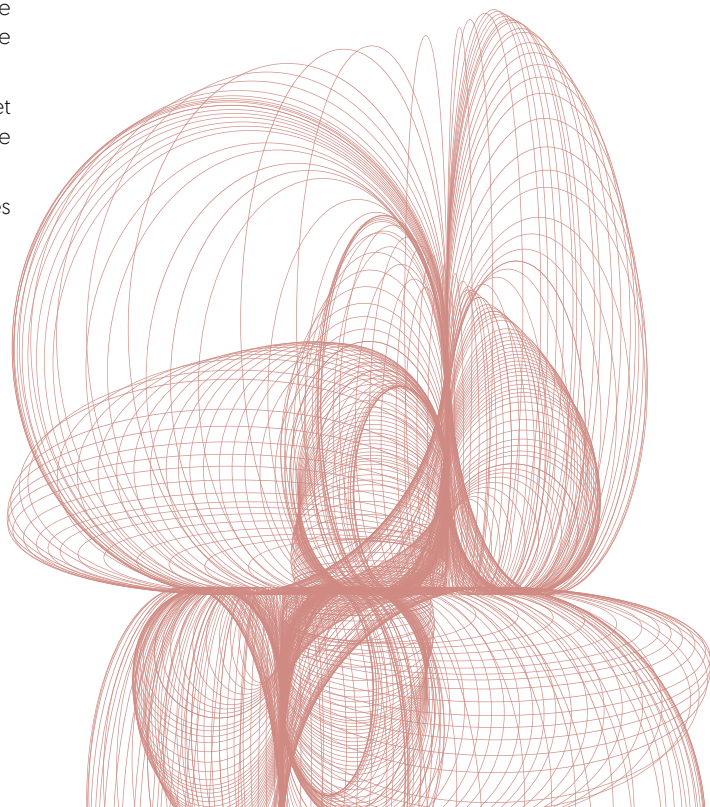
- 2014 : Signature du PRI Montréal Pledge, Soutien à la Portfolio decarbonization Coalition, Signature de la déclaration sur le changement climatique dans le cadre du sommet sur le climat de l'ONU ;
- 2015 : Soutien à l'initiative ACT – ASSESSING LOW-CARBON TRANSITION ;
- 2017 : Déclaration aux gouvernements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

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

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

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

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



Autres initiatives portant sur les enjeux sociétaux

Plaidoyer sur le tabac - 2017

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

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

Le FRR est convaincu que la diversité constitue un facteur déterminant de la performance opérationnelle et financière des entreprises. Le 17 septembre 2019, avec le soutien d'ONU Femmes, il a participé à une déclaration commune pour promouvoir l'égalité femmes hommes dans les

entreprises. Cette initiative vise à regrouper de nombreux investisseurs pour appeler un large panel d'entreprises cotées dans le monde, à plus de transparence sur ce sujet et à les inciter à signer les Women's Empowerment Principles. Il s'agit d'un socle de 7 principes, fruit d'une alliance entre ONU Femmes et UN Global Compact, auxquels les entreprises peuvent adhérer pour promouvoir l'égalité femme-homme dans leur environnement professionnel.

Gender initiative - 2019

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

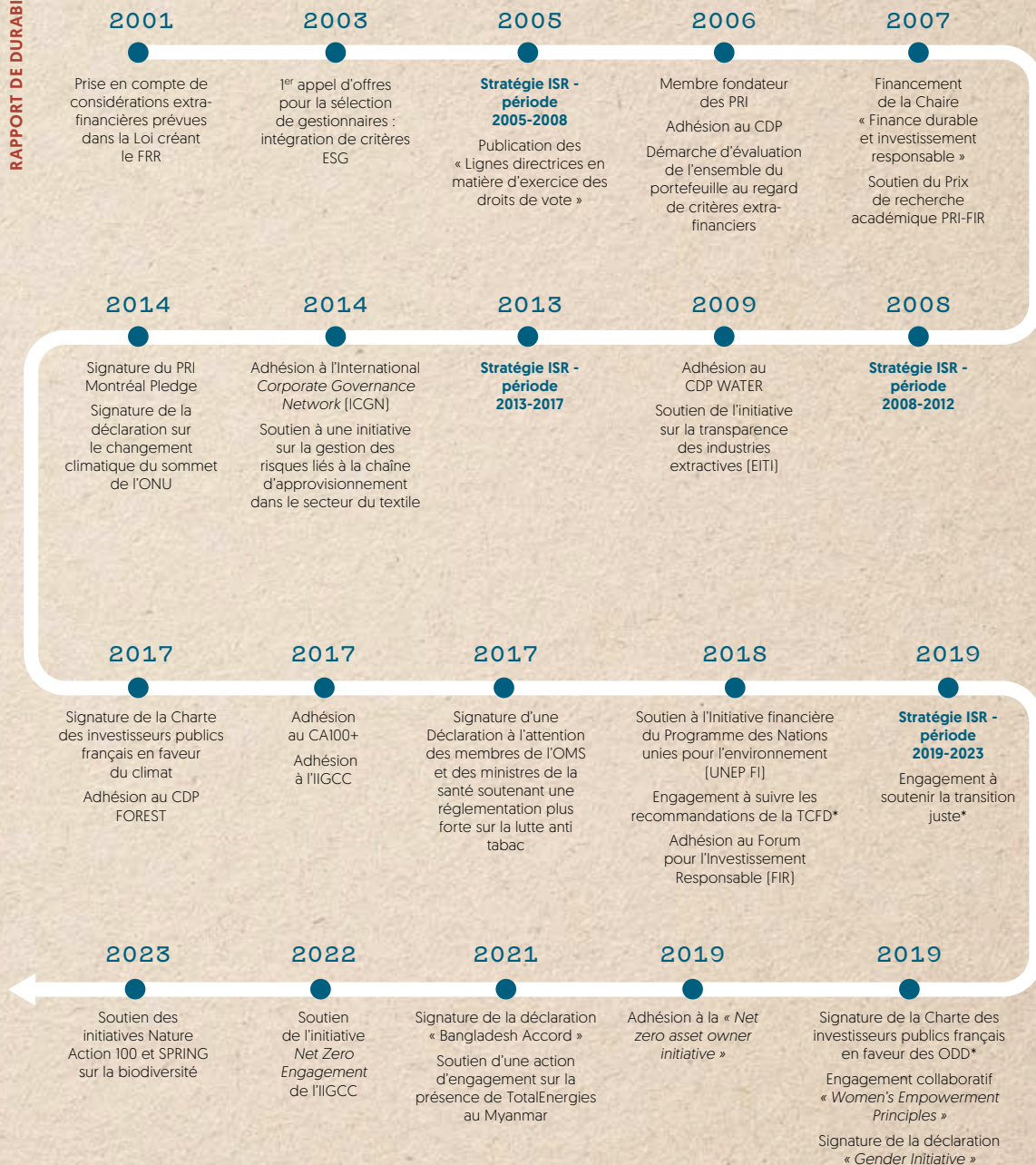
Initiatives portant sur les enjeux de gouvernance

Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives

(ITIE) - 2009

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

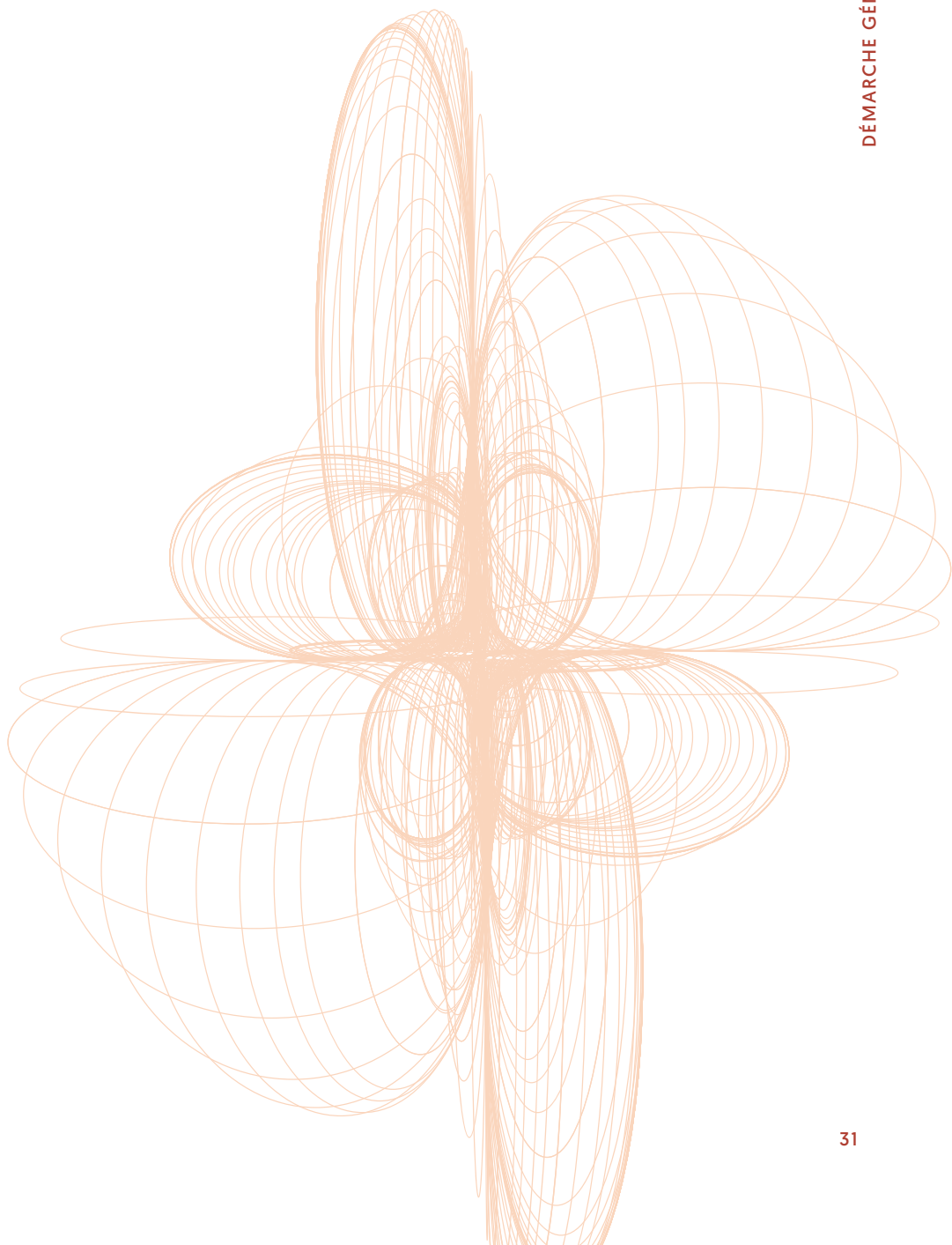
LES PRINCIPAUX JALONS

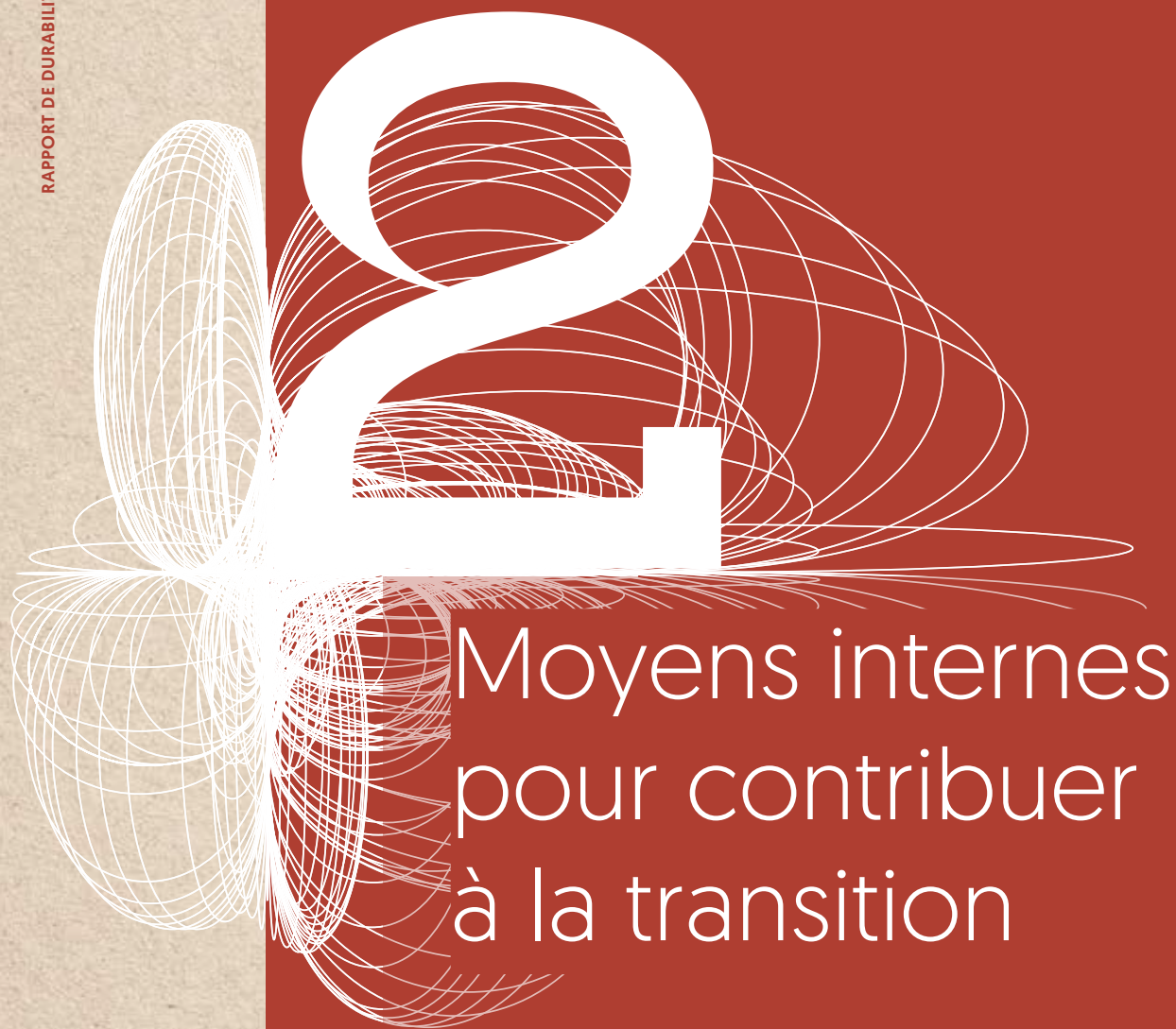


* ODD : Objectifs du Développement Durable.

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

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





Moyens internes
pour contribuer
à la transition

Prestataires et instances chargés de la stratégie IR du FRR

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. Le processus de sélection des gestionnaires comporte un volet très important sur leurs moyens dédiés à l'ESG en général, et au Climat en particulier. Les Directeurs d'Investissement sont impliqués dans toutes les étapes de la vie des mandats [définition des objectifs ESG, sélection, suivi...] et rendent compte une fois par an au Comité de sélection des gérants des indicateurs ESG de leur périmètre. Par ailleurs, un Comité de suivi de l'Investissement Responsable est chargé de la mise en œuvre des orientations définies par le Conseil de surveillance pour prévenir et maîtriser les risques extra-financiers des portefeuilles du FRR.

Le suivi de la mise en œuvre effective de la stratégie IR est intégré au Département de la Gestion Déléguée et de l'investissement Responsable, au sein de la Direction Financière du FRR. Le Département comporte un Chargé de Mission Investissement Responsable, expert dans le domaine de l'analyse ESG [21 années d'expérience]. Une analyste junior a également été recrutée, en vue d'améliorer l'exploitation des données ESG.

Le FRR s'appuie sur les ressources de plusieurs agences spécialisées :

- prestation de mesure et d'analyse de l'empreinte ESG du portefeuille du FRR et fourniture d'une base de données des risques extra-financiers réalisée par Morningstar France Fund Information ;
- prestation de mesure et d'analyse de l'empreinte environnementale et Climat du portefeuille du FRR réalisée par S&P Global Sustainable 1.

En 2023, le budget consacré par le FRR aux analyses et données ESG et Climat s'est élevé à plus de 230 K€.

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

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

Les Prix FIR-PRI "Finance & Développement Durable" européens ont été créés en 2005 par le FIR pour récompenser l'excellence en recherche académique dans le domaine de la finance et du développement durable. Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) sont partenaires depuis 2011.

Chaque année, un appel à candidatures est lancé en janvier et avril dans cinq catégories : Meilleur Article publié, Meilleure Thèse de Master, Meilleure Thèse Doctorale, Meilleure Innovation Pédagogique et Bourse de Recherche pour une thèse doctorale en cours.

Le Jury, composé d'académiques et de professionnels se réunit deux fois, une première pour faire une présélection et une deuxième fois pour déterminer les vainqueurs. Les résultats sont traditionnellement annoncés lors de la Semaine de la Finance Responsable lors d'une cérémonie à laquelle les lauréats sont invités et lors de laquelle ils ont l'occasion de présenter leurs travaux.

Dans la catégorie Meilleur article publié, le prix a été décerné à Florian Heeb, Julian Kölbel, Falko Paetzold et Stefan Zeisberger, tous de l'Université de Zurich, avec leur article « *Les investisseurs se soucient-ils de l'impact ?* » publié dans The Review of Financial Studies, Florian Heeb, Julian Kölbel, Falko Paetzold et Stefan Zeisberger : « Nous montrons que les investisseurs sont prêts à payer pour des investissements qui ont un impact sociétal positif. Toutefois, ils ne sont pas disposés à payer davantage pour obtenir davantage d'impact. Les investisseurs semblent tirer des émotions positives en choisissant un investissement vert, quel que soit son caractère vert. »

Par ailleurs, le FRR a soutenu particulièrement le travail Patricia Crifo (École Polytechnique / Finance Durable Investissement Responsable) sur les inégalités et la neutralité carbone. Ce travail se penche sur la problématique suivante.

Après avoir formellement adopté en mars 2020 un objectif de neutralité carbone à l'horizon 2050, les États européens ont mis en place des plans de relance dans lesquels la lutte contre le changement climatique est un objectif clairement affiché. L'Union européenne a annoncé en septembre 2020 l'émission de 225 Mds€ d'obligations vertes pour financer sa relance, soit 30 % du budget total déployé pour faire face aux conséquences de la crise du coronavirus. La France s'est également fixée pour objectif de "devenir la première grande économie décarbonée européenne. Pour ce faire, 30 milliards de l'enveloppe globale seront consacrés à quatre secteurs prioritaires : la rénovation énergétique des bâtiments, les transports, la transition agricole et l'énergie. Ces investissements permettront à la France de se développer en adoptant une croissance durable et juste". Mais l'objectif de neutralité carbone des États, et les investissements verts qu'il nécessite pour y parvenir peut-il être une source de revenus plus élevés, de création d'emplois et de réduction des inégalités ?

Dans un article publié en 2023 dans la revue scientifique *Employee Relations*, Crifo, Diaye et Pekovic analysent, à partir de données françaises, l'impact des stratégies environnementales et sociales, c'est-à-dire de la politique RSE, sur les salaires. En tant que signal de la culture d'entreprise, la RSE peut attirer des salariés productifs ou hautement qualifiés. Des études montrent que les entreprises vertes peuvent également recruter des employés motivés ayant des valeurs de travail d'équipe et ainsi réduire le taux de rotation coûteux du personnel ou assurer la survie et la performance de l'entreprise à long terme. Bien que ces études soient informatives, elles ne représentent qu'une partie de l'histoire car elles ignorent l'impact direct sur les salaires des employés, qui peut aller dans deux directions opposées.

D'une part, si une politique de ressources humaines proactive tend à accroître les performances de l'entreprise grâce à une meilleure productivité, les employés motivés pourraient également être susceptibles d'accepter des salaires inférieurs à la juste valeur marchande parce qu'ils sont intrinsèquement motivés par l'alignement entre leur travail et leurs valeurs personnelles. En fait, l'engagement des entreprises en matière de développement durable peut ainsi se traduire par une baisse des coûts de main-d'œuvre. Mais d'autre part, il se pourrait que l'investissement dans la RSE améliore les compétences et le capital humain des salariés, ce qui leur permettrait d'obtenir des salaires plus élevés. En outre, les entreprises RSE pourraient offrir des rémunérations aux employés qui vont au-delà de ce qui est défini par le contrat de travail et la réglementation, dans le but de redistribuer une partie de la valeur ajoutée créée par l'augmentation de rentabilité potentielle due à la RSE.

Ainsi, la théorie économique ne prédit pas un lien univoque entre la RSE et les salaires. Les entreprises socialement responsables peuvent d'un côté vouloir attirer des employés par des préoccupations éthiques et une culture d'entreprise verte, antinomique avec une motivation fondée uniquement sur des incitations salariales financières pures [induisant un lien négatif RSE-salaires]. Mais d'un autre côté, les entreprises socialement responsables peuvent souhaiter au contraire associer RSE et salaires plus généreux dans le cadre de stratégies couplant performance environnementales et sociales.

Pour étudier l'effet de la RSE sur les salaires, Crifo, Diaye et Pekovic utilisent trois bases de données françaises. Une première base employeur-employé est appelée Enquête sur le Coût de la Main-d'Oeuvre et la Structure des Salaires. Une deuxième base de données appelée Enquête Changements Organisationnels et Informatisation [COI] renseigne sur les pratiques RSE des entreprises. Enfin, la troisième base de données, appelée Enquête Annuelle d'Entreprise, fournit des informations sur les revenus et les exportations des entreprises. Ainsi, en se basant sur des données comprenant plus de 13 000 employés sur une période allant de 2003 à 2006, Crifo, Diaye et Pekovic montrent que la RSE a un impact ambigu sur la politique salariale des entreprises en fonction du type d'incitations monétaires et du statut des employés. Les entreprises plus vertes ont tendance à verser des primes salariales et d'intéressement moins élevées aux salariés non-cadres et plus élevées aux cadres.

Dans un article publié dans la revue scientifique *Environmental Modeling & Assessment*, Patricia Crifo analyse comment les stratégies d'innovation verte et la motivation environnementale des salariés impactent les inégalités inter et intra qualifications. D'un point de vue théorique, elle montre que les politiques stimulant l'innovation verte, en augmentant le besoin de "main-d'œuvre verte qualifiée", sont de nature à créer une pression à la hausse sur la demande de travailleurs verts et qualifiés. Si l'offre de main-d'œuvre n'augmente pas également, cet effet se traduira par une pression à la hausse sur l'inégalité salariale.

Une analyse statistique montre que l'inégalité entre les travailleurs qualifiés et non qualifiés est d'autant plus élevée que le niveau de la main-d'œuvre verte est élevé, et que l'inégalité au sein des travailleurs qualifiés est d'autant plus élevée que la performance environnementale de l'entreprise est élevée. Il est intéressant de noter également que plus les dépenses d'éducation sont élevées au niveau de l'entreprise, plus le niveau d'inégalité entre les compétences et à l'intérieur de celles-ci apparaît faible. Autrement dit, pour éviter que les politiques d'innovation vertes ne soient "absorbées" par une augmentation des salaires et ne se traduisent simplement par une augmentation des inégalités, il est nécessaire de les accompagner de politiques de formation et d'éducation soutenues au niveau de l'entreprise. Comme le capital humain vert incorpore une composante essentielle spécifique à l'entreprise, c'est-à-dire non transférable, les dépenses des entreprises sont cruciales pour éviter l'augmentation des inégalités.

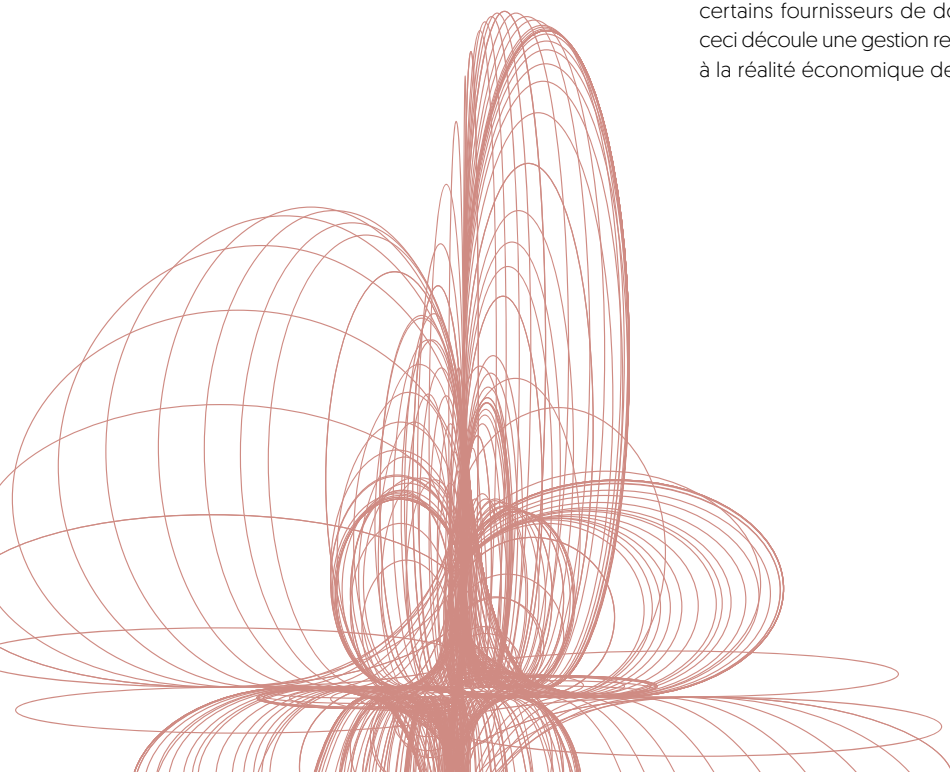
Cette analyse montre qu'un modèle de croissance tiré par l'innovation verte peut créer plus d'inégalités au sein des travailleurs qualifiés et entre les travailleurs qualifiés et non qualifiés. La nécessité d'une transition "juste", c'est-à-dire équitable, met précisément l'accent sur la manière de lier ces deux dimensions dans le temps : surmonter les risques climatiques liés à la transition énergétique en créant de nouvelles opportunités économiques tout en préservant la justice sociale et en limitant les inégalités. Cette question est essentielle pour atténuer l'impact socio-économique de la transition pour les parties prenantes les plus exposées.

En 2023, le budget consacré par le FRR à l'ensemble des organismes et associations soutenant des actions en faveur de l'ESG / Climat s'est élevé à plus de 81 K€ et le soutien à la recherche académique s'élève à 22 K€.

COLLABORATION AVEC LES PRESTATAIRES DE DONNÉES EXTRA-FINANCIÈRES

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

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





Gouvernance de l'ESG/climat

INSTANCES DE GOUVERNANCE

La prise en compte des critères de durabilité dans ses décisions de gestion est au cœur de l'identité du FRR. En effet, dès 2001, les textes fondateurs du FRR [Article L.135-8 du Code de la Sécurité Sociale] spécifient que « Le Directoire rend

compte régulièrement au Conseil de surveillance et retrace notamment la manière dont les orientations générales de la politique de placement ont pris en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques ».

Conseil de surveillance

Le Conseil de Surveillance du FRR valide les stratégies d'Investissement Responsable, Politique de vote et les objectifs « Climat » qui lui sont présentés

par le Directoire. Il supervise également leur mise en œuvre et l'atteinte des objectifs « Climat ».

Comité de l'investissement responsable (CIR)

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

- Jean-Claude Javillier, agrégé des Facultés de Droit. Il a enseigné le Droit du travail et des relations industrielles comparées au Bureau International du Travail [Organisation Internationale du Travail, Genève] et a occupé les postes de Directeur du Département des normes internationales du travail, puis de Conseiller principal à l'Institut International d'Études Sociales. Il a publié divers ouvrages et articles dans les domaines des relations de travail comme professionnelles, et de la gouvernance mondiale ;

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

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

Directoire

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

Le Directoire rend compte, au minimum une fois par an, au Comité de l'Investissement Responsable et au Conseil de Surveillance, de la mise en œuvre de la Stratégie d'Investissement Responsable, de

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

Direction financière

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

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

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

Direction juridique et de la communication

La Direction juridique et de la communication assure le suivi de l'exercice des droits de vote du FRR sur la base de reportings élaborés par ISS. Elle 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 [tabac, charbon, ETNC,...].

Comite ESG

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

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

Gestionnaires

Les gestionnaires prennent en compte la Stratégie d'Investissement Responsable du FRR dans leur gestion notamment par l'intégration systématique d'une analyse ESG dans le processus de sélection des émetteurs, sur l'ensemble des classes d'actifs. Ils exercent également les droits de vote aux

assemblées générales pour les actions détenues en portefeuille, selon les orientations de la Politique de Vote du FRR. Ils réalisent un reporting régulier sur ces éléments, qui sont abordés chaque semestre, lors des comités de gestion.

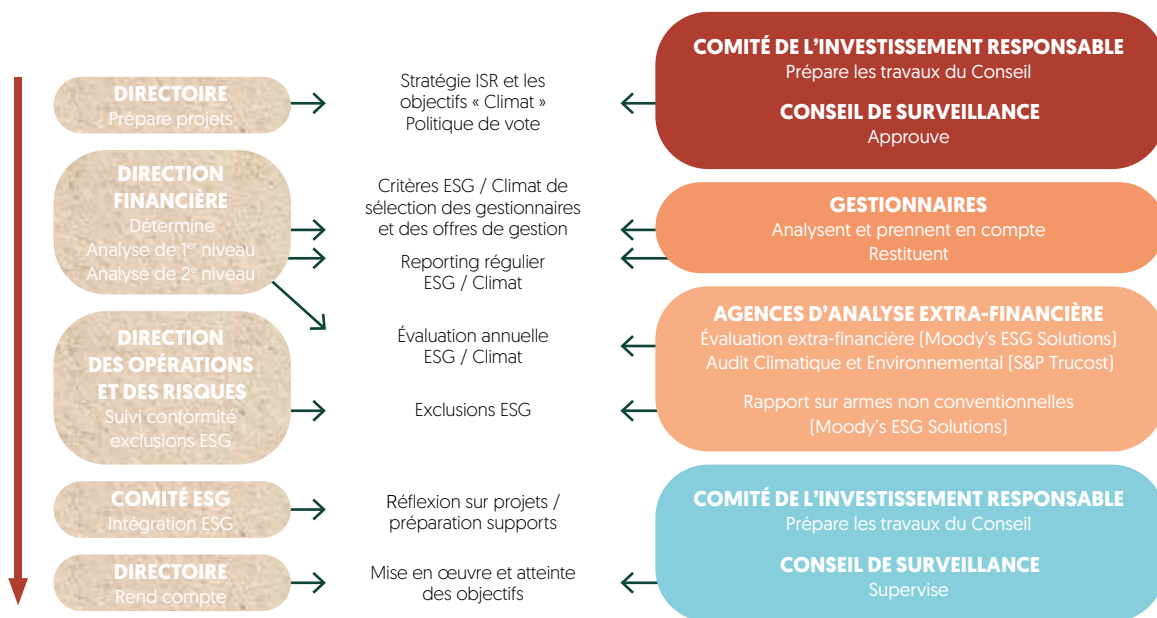
Agences d'analyse extra-financières

Deux agences extra-financière périodiquement sélectionnées par appels d'offres réalisent pour le FRR une analyse annuelle complète du portefeuille :

- Morningstar France Fund Information réalise une analyse des risques ESG, une évaluation des controverses portant sur des thématiques ESG et une identification des émetteurs concernés par les critères d'exclusion du FRR ;

- S&P Global Sustainable 1 réalise une analyse Climat, qui comporte plusieurs volets : part verte, part brune et contribution à la transition énergétique, empreinte carbone et l'alignement 1,5°C, empreinte environnementale, évaluation des risques de transition et risques physiques

GOVERNANCE DES QUESTIONS ESG/CLIMAT



Équipes du FRR

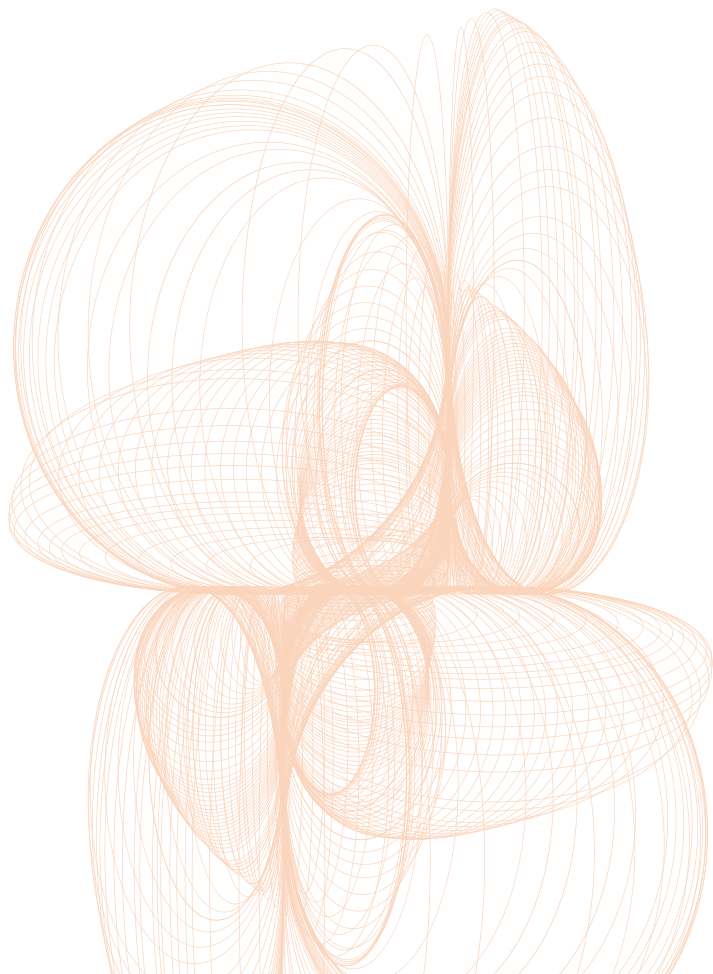
Instances du FRR ou ses prestataires

FORMATIONS INTERNES

Les enjeux ESG sont pleinement intégrés au fonctionnement interne du FRR via des actions de communication autour des enjeux relatifs à la transition énergétique qui sont proposées aux collaborateurs avec, par exemple, l'organisation d'ateliers collaboratifs tels que « la Fresque du climat », qui permettent d'échanger avec des intervenants externes sur des questions d'actualité ou projets menés en interne.

En matière d'appropriation de l'investissement responsable, l'axe de la formation interne sur les thématiques d'investissement responsable pour les collaborateurs, les membres du Directoire, les membres du Conseil de Surveillance et du Comité de Sélection des Gérants sera approfondi 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. Un plan de formation pluriannuel a été mis en place. Cette appropriation renforcera la sensibilité et la maîtrise des enjeux de l'investissement responsable et contribuera à enrichir le dialogue avec les sociétés de gestion et les parties prenantes dans un mécanisme vertueux auto-entretenu d'amélioration réciproque.



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.

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

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

4

Stratégie
d'engagement,
politique de vote
et compte rendu

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

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

LIGNES DIRECTRICES RELATIVES À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Les lignes directrices de vote ont fait l'objet d'une mise à jour en décembre 2022

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

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

- Enfin, les efforts d'amélioration de la gouvernance des entreprises, qu'ils proviennent de ces dernières, des législateurs ou des régulateurs, se sont accrus ces dernières années. Il est nécessaire qu'ils se poursuivent. L'exercice actif des droits de vote du FRR doit, cependant, prendre en compte de manière pragmatique les conditions concrètes existantes sur chaque marché, notamment en fonction de la capitalisation des émetteurs, et des différences significatives qui peuvent exister en matière de droit des sociétés et au niveau des pratiques de gouvernance d'entreprise des pays concernés.
- L'incitation à la publication d'un ratio d'équité par les entreprises, y compris dans les pays où ce dernier n'est pas obligatoire. Ce ratio indique le rapport entre la rémunération la plus haute de l'entreprise et la moyenne et la médiane des rémunérations des salariés. De plus, afin de préserver la cohésion sociale de l'entreprise, le FRR souhaite que la rémunération globale annuelle des dirigeants soit plafonnée à 100 fois le salaire minimum du pays du siège social, ou en l'absence de salaire minimum, à 50 fois la rémunération médiane calculée au niveau du Groupe.

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

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

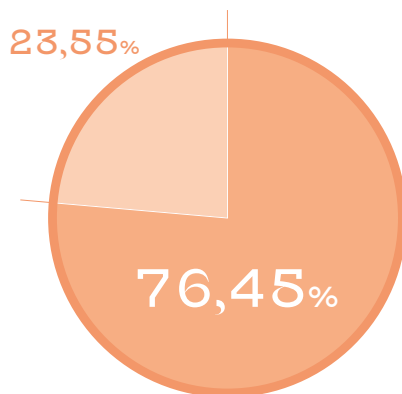
- Le souhait de la mise en place d'un vote régulier en Assemblée Générale sur les ambitions climatiques et sur un reporting climat.

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

BILAN DE L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Pour l'aider dans son suivi, le FRR travaille sur la notation de la qualité de la gouvernance de son portefeuille actions des pays développés. Cette approche nouvelle, et analytique permet au FRR de mieux comprendre les composantes essentielles de la gouvernance de ce portefeuille. Cette activité exercée par l'intermédiaire de ses gestionnaires d'actifs, lui a permis de participer en 2023 à 1336 assemblées générales et de voter sur plus de 19 000 résolutions dans les pays qui composent son portefeuille actions des pays développés. Ses gestionnaires ont participé à 99,2 % des assemblées générales votables.

Les Gestionnaires du FRR ont voté sur les résolutions proposées par le management lors des assemblées générales à 76,45 % POUR et à 23,55 % CONTRE.

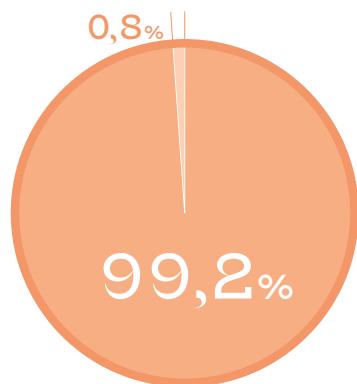


● Pour le Management ● Contre le Management

Il faut également noter un nombre important de résolutions portant sur les rémunérations exceptionnelles des dirigeants et sur le climat, la diversité et l'inclusion. Les résolutions portant sur le « *Say on climate* » ont poursuivi leur progression. L'exigence des actionnaires se traduit par un taux de soutien qui a tendance à diminuer.

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

NOMBRE D'AG AUXQUELLES A VOTÉ LE FRR EN 2023



● Votées ● Non votées

Bilan de l'exercice des droits de vote des mandats de replication d'indices actions pour une gestion cohérente avec l'accord de Paris

Les stratégies de réplication 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 2023, les gérants de ces mandats ont participé à près de 700 assemblées générales, votant sur environ 10 000 résolutions. En moyenne, ils ont voté contre 27 % des résolutions, un taux légèrement supérieur à celui de 2022. Les votes contre portaient principalement sur la rémunération des dirigeants, la nomination des administrateurs, et la structure des conseils jugés insuffisamment indépendants ou diversifiés, ainsi que sur les autorisations financières.

Parmi toutes les résolutions d'actionnaires votées, environ 200 concernaient des sujets de gouvernance et quelques-unes portaient sur des questions ESG, dont le climat. Les gérants ont été sélectifs, soutenant environ 40 % de ces résolutions. Le soutien aux résolutions concernant les grands groupes pétroliers est resté prioritaire, visant à accroître la transparence sur les émissions de ces entreprises et la mise en œuvre de leurs plans d'alignement climatique. Les gérants ont noté un soutien moins marqué des investisseurs américains sur ces questions.

Les résolutions « Say On Climate » (SOC) ont également été un thème important des assemblées générales de 2023. Après une forte augmentation en 2022, le nombre de SOC est retombé à 26 en 2023 contre 49 l'année précédente. La France a été le pays le plus actif avec 8 SOC, suivie par le Royaume-Uni avec 5 SOC. Une autre tendance notable est l'augmentation des SOC « Rapport » par rapport aux SOC « Stratégie ». Cela s'explique par le fait que les entreprises ayant fait approuver leur plan de transition climatique en 2022 ne cherchent pas à obtenir l'approbation de leur rapport d'avancement les années suivantes, mais s'engagent à communiquer sur leurs progrès.

En 2024, les résolutions SOC resteront un sujet central pour accompagner les entreprises dans leur transition climatique. Les gérants viseront à soutenir un vote régulier sur les stratégies et les progrès des entreprises. L'inclusion de critères de performance ESG dans les plans de rémunération variable des entreprises sera également un levier pour inciter à des 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.

LA SÉLECTION DES ÉMETTEURS POUR LE PROGRAMME DE DIALOGUE DU FRR

Le processus de sélection des émetteurs qui entrent dans le Programme de Dialogue du FRR repose sur l'identification des entreprises présentant le niveau de risques ESG le plus élevé. L'évaluation de ce niveau de risque était basée, début 2023, sur les analyses de Moody's ESG Solutions. Ces analyses visent à identifier les entreprises accusées de non-respect des normes internationales, et à évaluer le degré de risque que ces allégations représentent ainsi que la qualité des réponses des entreprises. Sont retenues les entreprises qui présentent à la fois une mauvaise évaluation ESG et un niveau de sévérité « Critique » des controverses. Le niveau d'évaluation ESG correspond à une note inférieure à 1,2 fois la moyenne sectorielle régionale [US, Europe, Asie-Pacifique]. En effet, le FRR considère qu'il n'est pas nécessaire de focaliser son attention sur les entreprises déjà inscrites dans une démarche de progrès significative. Enfin, une analyse qualitative permet de sélectionner parmi ces émetteurs ceux qui entrent dans le Programme de Dialogue. Le périmètre, qui était limité dans un premier temps aux mandats actions, est désormais étendu aux nouveaux mandats obligataires. Pour des raisons d'efficacité, les sociétés financières et les entreprises publiques ne sont pas prises en compte dans ce programme, étant donné la complexité des enjeux et le manque de résultats

escomptés dans le cadre d'un programme de dialogue.

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

Ainsi, à fin 2022, le processus de sélection des émetteurs qui entrent dans le Programme de Dialogue pour 2023 a donné les résultats décrits dans le schéma ci-après.

Sur la base du rapport de Moody's ESG Solutions reçu fin 2022, le FRR a sélectionné, pour son plan de dialogue 2023 via ses gestionnaires, la liste des entreprises suivantes :

- JBS,
- Bunge,
- BMW,
- Balfour Beatty et
- Telenor

Le FRR a engagé le dialogue avec 8 de ses gestionnaires sur ces 5 entreprises controversées.



BILAN DES ACTIONS D'ENGAGEMENT 2023

Gestionnaires sélectionnés par le FRR

Cette campagne de dialogue 2023 a permis de constater que les niveaux d'implication des gestionnaires sont de plus en plus homogènes, de bonne qualité et en amélioration chaque année. Les points suivants caractérisent la campagne de dialogue 2023 :

- Le dialogue est engagé dans 56 % des cas [33 % en 2022 mais 73 % en 2021]. Ces variations importantes s'expliquent par la taille réduite de l'échantillon.
- Les réponses ont été évaluées satisfaisantes dans 89 % des cas [50 % en 2022 et 91 % en 2021 mais 44 % en 2020]. Les gestionnaires ont considéré les réponses fournies comme satisfaisantes.
- 100 % des gestionnaires proposent de ne pas désinvestir [100 % en 2022 et 91 % en 2021]. Cela convient bien au FRR qui considère que le désinvestissement doit être utilisé en dernier recours.
- Les gestionnaires ont, contrairement à l'année précédente, répondu qu'ils considéraient à 67 % [100 % en 2022 et 64 % en 2021] que ces controverses n'avaient pas ou peu d'impacts matériels. Les gestionnaires du FRR font donc le constat que les thématiques sociales ont peu d'impact sur les perspectives financières de l'entreprise. Néanmoins, un tiers des gérants a indiqué que cela impactait leur modèle de gestion.

Ensemble des sociétés des mandats

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

1) Les mandats d'obligations d'entreprises à haut rendement émises en euros, lancés fin 2021, ont montré sur l'année 2023 des résultats extrêmement encourageants pour une classe d'actifs obligataire. En effet, les gérants ont mis en place des démarches d'engagement nombreuses

avec les émetteurs de leur portefeuille ou de l'univers que ce soit en direct ou au travers d'initiatives collaboratives qui ont conduit les gérants à dialoguer sur des thèmes tels que la transparence des indicateurs ESG de l'entreprise, les politiques en faveur d'une économie zéro carbone, la gouvernance durable de l'émetteur ou bien la provenance des matières premières. On retrouve dans l'ensemble une part importante d'engagements en faveur du climat, un thème qui est mis en avant dans ces marchés, même si les autres dimensions sociales et de gouvernance sont couvertes par les gérants.

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

3) Les mandats actuellement gérés pour le compte du FRR sur les obligations d'entreprises de qualité européennes et américaines sont en outre assortis d'une obligation de reporting spécifique semestriel sur différents thèmes, et, en particulier, sur les actes d'engagement menés auprès de certains émetteurs en portefeuille.

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

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

ACTIONS D'ENGAGEMENT COLLECTIVES

Le FRR a poursuivi sa participation aux actions d'engagement menées dans le cadre de la Climate Action 100+, qui dialogue avec 170 des plus grands émetteurs privés cotés au monde et stimule l'action climatique des entreprises conformément à l'objectif mondial d'atteindre des émissions nettes nulles d'ici 2050 ou avant.

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

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

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

Le rapport 2023 du Net-Zero Company Benchmark dresse un bilan contrasté :

- les entreprises ciblées continuent de progresser sur la fixation des objectifs de neutralité nette pour 2050 ou avant. Elles sont désormais 77 % alors qu'elles n'étaient que 50 % deux ans auparavant (75 % en 2022),
- 93 % des entreprises disposent d'un comité chargé de superviser le climat (contre 91 % en octobre 2022).

Cependant, ces évolutions positives sur les objectifs affichés et la transparence ne doivent pas occulter la nécessité de traduire cela en actions concrètes de diminution des émissions. D'importants progrès restent à réaliser : le Benchmark relève des faiblesses persistantes sur la déclinaison en une stratégie de décarbonation : seulement 21 % des entreprises ciblées communiquent des plans quantifiés. Par contre, la publication d'objectifs de réduction des émissions sur le court terme et le moyen terme ont significativement augmenté [respectivement 47 % et 87 % des entreprises].

Enfin, l'alignement des investissements avec les ambitions affichées demeure marginal : 1 % des entreprises répondent totalement à ce critère et 18 % partiellement.

ACTIONS D'ENGAGEMENT MENÉES À L'INITIATIVE DU FRR

Dans le cadre de la NZAOA, le FRR a sollicité deux gérants afin qu'ils entament une action d'engagement concernant des entreprises présentes dans le 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 en portefeuille, en mettant l'accent sur les responsables des émissions « engendrées par les entreprises détenues dans le portefeuille » ou celles qui sont responsables d'un total de 65 % des émissions engendrées par les entreprises détenues en portefeuille. Le résultat souhaité est un alignement sur les trajectoires prévoyant un non-dépassement ou un dépassement limité du seuil de 1,5°C.

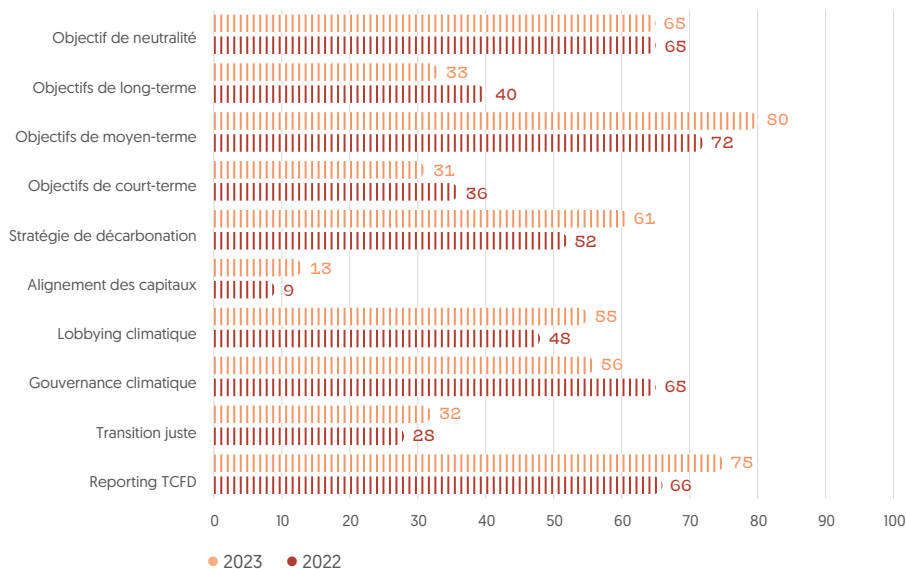
Le FRR a décidé de demander à deux gérants d'utiliser la grille d'analyse développée par l'initiative CA 100+ [le « Climate Action 100+ Net-Zero Company Benchmark »], pour réaliser leurs propres analyses. L'utilisation de cette grille d'analyse permet de mesurer de la manière la plus objective possible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

Le bilan de cet état des lieux de départ a pu être établi pour 26 entreprises. Pour l'interprétation des résultats, il est à noter que la moitié des entreprises ciblées par le FRR font partie du périmètre d'actions de la CA100+.

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

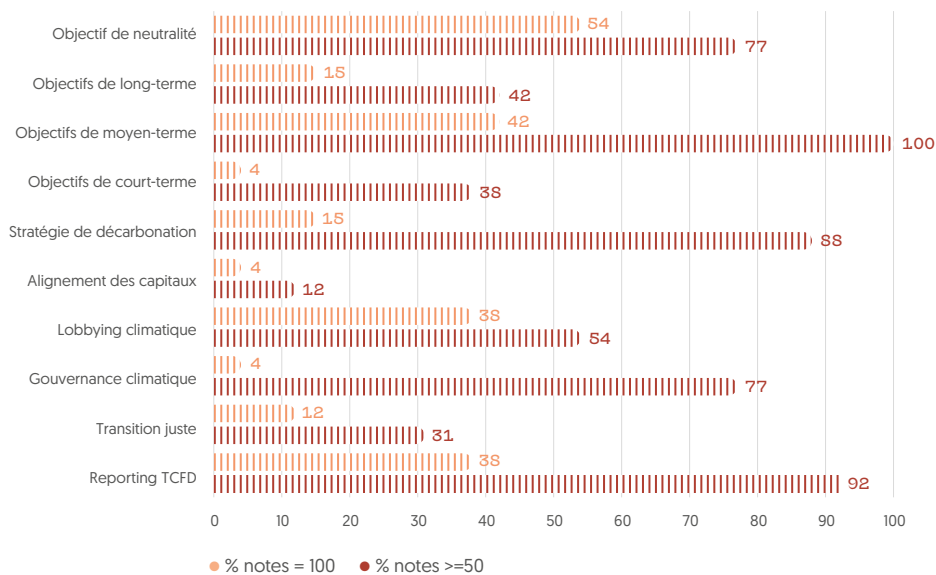
Le graphique ci-après détaille la note moyenne des 26 entreprises cibles de l'engagement, pour chaque critère. Les deux critères sur lesquels la marge de progression est la plus importante sont, comme pour le benchmark CA100+, la détermination d'objectifs à court terme et l'alignement des capitaux. Le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

NOTES MOYENNE / 100



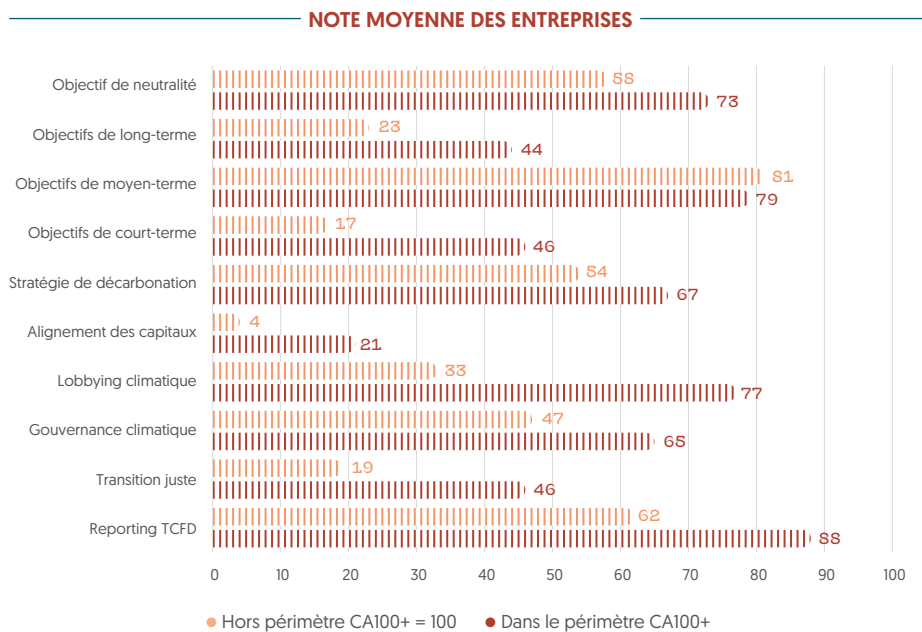
Le graphique ci-après donne une vision plus précise du niveau de maturité des entreprises du panel sur chacun des critères en 2023 :

NIVEAU DE MATURITÉ DES ENTREPRISES PAR CRITÈRE



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

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

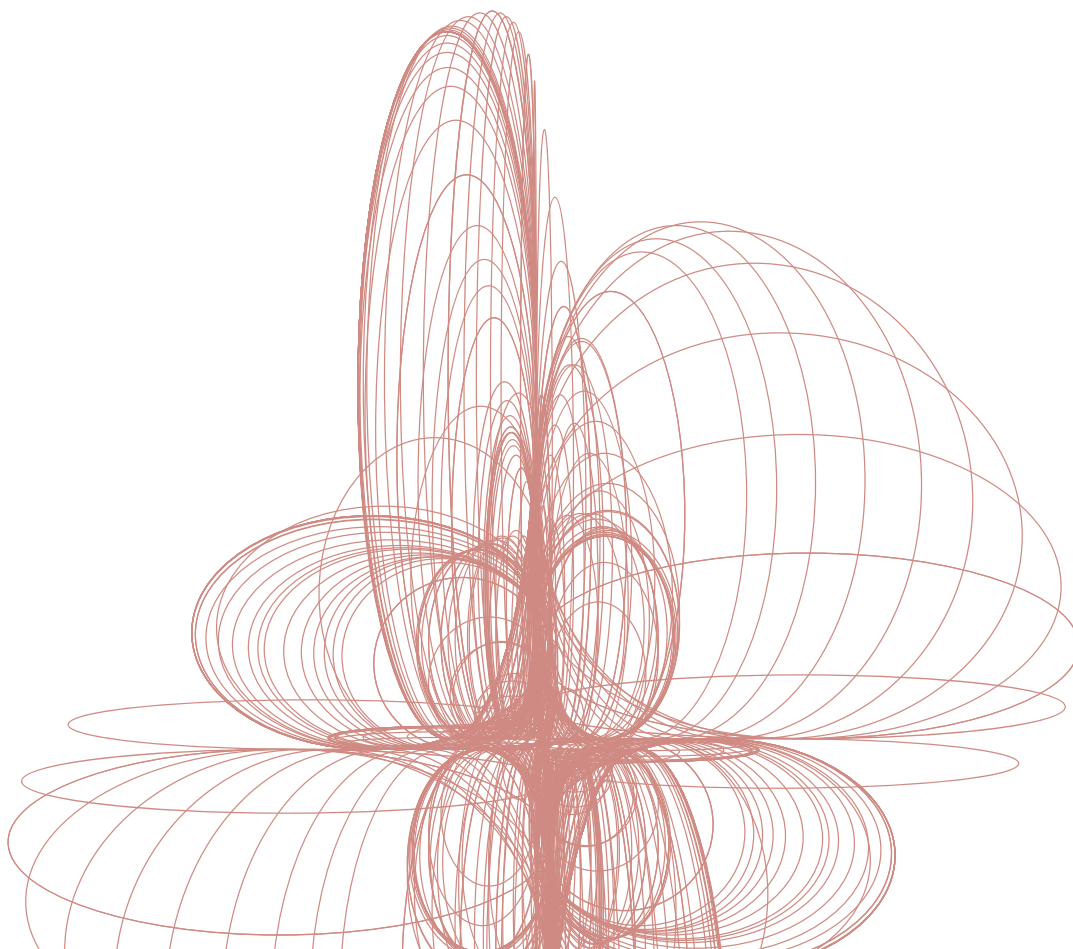


L'accompagnement des entreprises au sein du capital investissement

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

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

Parmi les gestionnaires leaders dans l'intégration des enjeux ESG, Swen Capital Partners a créé un guide des bonnes pratiques dédié à l'industrie du non coté et décerne chaque année depuis 8 ans un prix récompensant les acteurs sur leurs démarches et les progrès réalisés. Plusieurs gestionnaires du FRR ont déjà été nominés ou récompensés ces dernières années et, en 2023, le jury comportait un membre de l'équipe du FRR.





5

Investissements
« durables » et
investissements
dans les fossiles

INVESTISSEMENTS

« DURABLES »

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

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

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

L'activité doit contribuer substantiellement à un ou plusieurs des six objectifs, sans causer de préjudice important aux autres objectifs (principe du « Do no significant harm »⁵). Elle est par ailleurs tenue de respecter les normes sociales et enfin, être conforme aux critères d'examen techniques établis dans les actes délégués.

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

À fin 2023, seules les activités correspondant aux deux premiers objectifs ont été définies [atténuation du changement climatique et adaptation au changement climatique].

Revenus éligibles par objectif potentiel et type d'activité

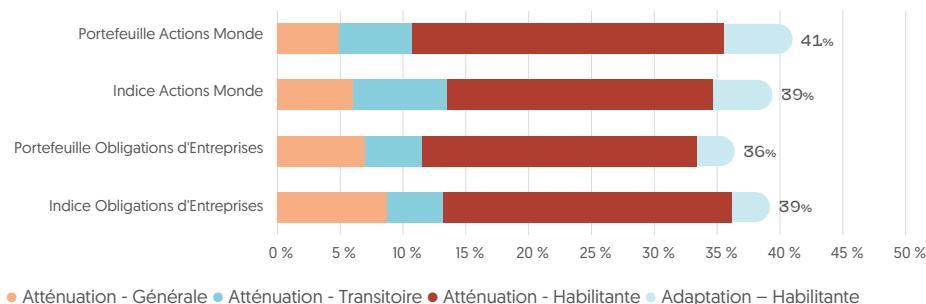
La taxonomie définit 96 activités commerciales liées à 13 macro-secteurs de la Nomenclature des Activités Économiques (pouvant être classées comme Générales, Transitoires ou Habilitantes). Les activités Générales sont celles qui ont un potentiel direct d'atténuation des émissions carbone [e. g. les énergies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

la fabrication d'acier]. Les activités Habilitantes sont celles qui pourraient soutenir les réductions d'émissions carbone dans d'autres secteurs [e. g. la fabrication d'éoliennes].

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

5. Source : Neutralité carbone : la taxonomie européenne en six questions | Vie publique.fr [vie-publique.fr]

REVENUS ÉLIGIBLES PAR OBJECTIF POTENTIEL ET TYPE D'ACTIVITÉ

Source : S&P Global Sustainable¹

Nucléaire et gaz : des énergies nécessaires à la transition

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

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

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

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

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

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

Investissements dans des activités soutenant la transition énergétique

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

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

Classe d'actifs	Encours au 31/12/2023	En % total des actifs
Actions cohérentes avec l'Accord de Paris	1 625	7 %
Mandats crédit comportant des objectifs de décarbonation	7 678	35 %
Dont obligations « vertes »	556	3 %
Infrastructures contribuant à la transition énergétique	437	2 %
Total	10 296	47 %

Évolution des investissements durables au cours de l'année 2023

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

Les mandats de réplique d'indices actions pour une gestion cohérente avec l'Accord de Paris favorisent ainsi les entreprises qui contribuent à la transition énergétique sous différents angles et via des métriques innovantes. Ainsi, les portefeuilles peuvent favoriser les entreprises présentant un scénario de température aligné avec l'Accord de Paris, et plusieurs portefeuilles affichent ainsi des températures inférieures à 1,8°C, des améliorations notables par rapport à leur indice de

référence. Certains portefeuilles surpondèrent les entreprises qui ont fait valider leur politique de transition énergétique auprès de la Science Based Target Initiative. D'autres mandats dirigent leurs investissements en priorité vers les entreprises pour lesquelles la greentech représente une part importante de leur chiffre d'affaires. En outre, certains mandats intègrent aussi des objectifs d'amélioration d'un score de transition basé sur une méthodologie propre à la société de gestion. Les résultats de ces portefeuilles en faveur de la transition énergétique sont très positifs, sans pour autant dénaturer la gestion de réplique d'indices.

OBLIGATIONS VERTES

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

Fin 2023, les obligations vertes représentent un volume de 556 M€ soit un équivalent de 2,62 % des encours globaux du FRR et 7,24 % des encours de mandats dédiés au crédit.

Plus précisément, les mandats de gestion d'entreprises de bonne qualité en euros comptent 13,28 % de leurs encours dans cette catégorie

d'obligations contre 13,70 % dans leur indice de référence. Les mandats d'obligations d'entreprises à haut rendement en euros détiennent quant à eux 9,60 % d'obligations vertes contre 8,25 % pour leur indice. Ces gérants favorisent donc ce type d'obligations durables dans leur gestion.

Aux États-Unis, les obligations vertes sont encore peu développées. Ce poids est de 1 % pour les mandats de d'obligations d'entreprises de bonne qualité en dollars alors que l'indice de référence en comporte 1,86 %.

Enfin, les gérants d'obligations d'entreprises à haut rendement en dollars surpondèrent tout de même légèrement ces dernières avec un poids dans la poche de 1,27 % alors qu'elles ne représentent que 1,13 % de l'indice.

Les obligations vertes du portefeuille du FRR financent principalement des projets en lien avec les bâtiments verts et les énergies renouvelables.

Investissement contribuant à la transition énergétique

INVESTISSEMENT EN INFRASTRUCTURES

Le FRR a engagé un montant total de 485 M€ en infrastructures destinées essentiellement au financement de la transition énergétique. 436 M€ ont été appelés dont 9 M€ au titre de 2023 et l'encours valorisé se monte à 600 M€. Cette classe d'actifs à fin 2023 a apporté au FRR des rendements très supérieurs à son proxy coté ainsi que l'illustrent quelques sorties du portefeuille (cf. encadré page suivante).

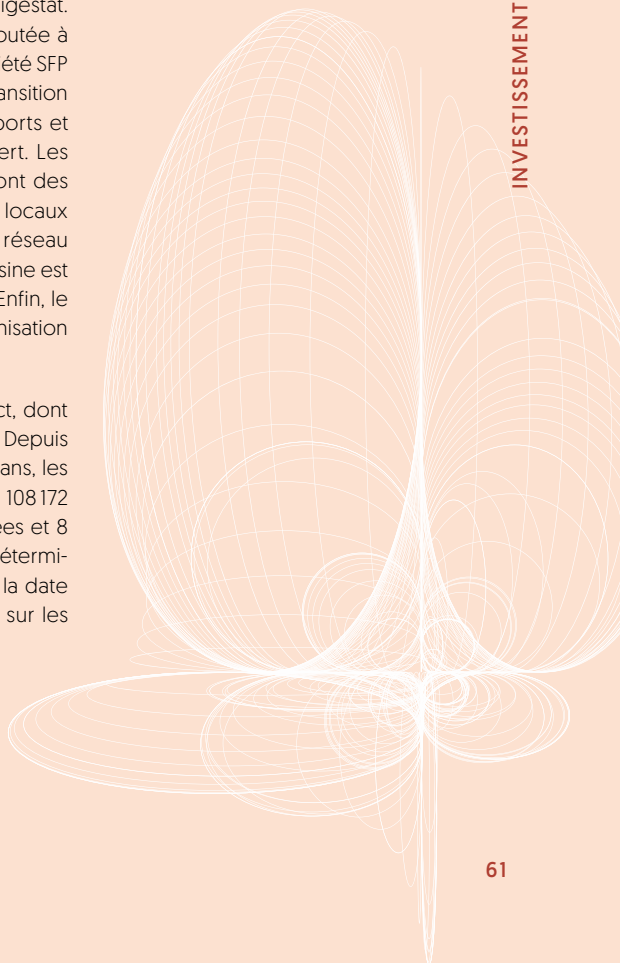
Sorties du portefeuille Infrastructures

En novembre 2023, une unité de méthanisation aux Pays Bas [SFP Zeeland] portée à hauteur de 40 % depuis 2021 par le fonds SWIFT I [catégorisé article 9] géré par Swen Capital Partners aux côtés de SFP Group, a été cédée à Cargill, un leader mondial dans le commerce des matières premières. Cette opération a permis de matérialiser un TRI très élevé, et un multiple supérieur à 5X. Ce remboursement de nominal équivalent à 20 % des engagements du fonds porte le total des distributions à 32 % des montants appelés [DPI] après seulement 4 ans et demi d'existence.

Outre cette part du capital dans SFP Zeeland, le fonds SWIFT a également investi dans des prêts d'actionnaires qui sont en grande partie maintenus à ce stade dans le fonds.

SFP Zeeland est une usine de biométhane de 40 MW qui traite 300 000 tonnes d'intrants par an, principalement du fumier et des flux résiduels de l'industrie agroalimentaire. L'usine produit 20 000 tonnes de CO₂ liquéfié et 200 000 tonnes de digestat. Une installation de traitement des eaux usées a été ajoutée à l'usine pour faciliter le post-traitement du digestat. La société SFP Group permet, au travers de ses actifs, d'accélérer la transition énergétique, en particulier dans le secteur des transports et de l'industrie, en augmentant la production de gaz vert. Les intrants utilisés dans le processus de méthanisation sont des déchets locaux, le digestat est vendu aux agriculteurs locaux et la production de biométhane est injectée dans le réseau local. Une partie de la consommation d'électricité de l'usine est fournie par un parc photovoltaïque appartenant à SFP. Enfin, le CO₂ biogénique coproduit dans le processus de méthanisation est vendu aux serres voisines.

Les objectifs assignés à cet actif par le comité d'impact, dont le FRR est un des membres, sont suivis dans le temps. Depuis l'entrée de SFP Zeeland dans le portefeuille il y a deux ans, les émissions nettes cumulées de CO₂ évitées ont atteint 108 172 tonnes. 6 482 tonnes d'engrais azotés ont été substituées et 8 emplois directs ont été créés. Ces objectifs d'impact, déterminés à la base pour 7 ans, seront évalués au prorata de la date de sortie et la performance d'impact finale se basera sur les données 2023 recueillies en 2024.



Dans le cadre de sa sélection de fonds dédiés à l'infrastructure, le FRR prête une attention particulière à ce que chaque société de gestion soit en mesure de communiquer des données sur la matérialité des impacts environnementaux [réduction des émissions de CO₂, dépollution de l'air, valorisation de déchets, ...] et sociaux [mesure des créations d'emplois, nombre de patients potentiels couverts par un hôpital, ...] de chacun des projets financés et du portefeuille dans son entièreté.

Cette approche permet aux sociétés de gestion d'agir sur ces éléments et de maximiser les impacts de leurs participations tout en limitant les éventuelles incidences négatives des installations financées.

Certaines sociétés de gestion vont encore plus loin en instaurant une indexation du carried interest de leurs fonds sur des critères d'impact escomptés, spécifiques aux secteurs et thématiques financés pour lesquels des indicateurs sont fixés. Une gouvernance de l'impact est mise en place associant certains investisseurs réunis dans un comité d'impact dont le rôle est de valider les objectifs d'impact de chaque investissement d'un secteur donné, contrôler leur atteinte dans le temps et décider des bénéficiaires (associations, fondations, ONG, ...) de la part de carried interest ainsi obtenue au moment de la liquidation du fonds.

Cette approche a notamment été mise en œuvre dans les deux millésimes de fonds Swen Impact Fund for Transition (SWIFT I et II), gérés par Swen Capital dédiés au financement des filières de la méthanisation et de l'hydrogène.

Le reporting des fonds Infrastructures publie ces impacts dans un document dédié (reporting ESG et / ou reporting Impact) dans lequel ces indicateurs sont souvent catégorisés selon les 17 Objectifs de Développement Durable définis par les Nations Unies.

INVESTISSEMENT EN CAPITAL INVESTISSEMENT

Les fonds et mandats de capital-innovation sélectionnés par le FRR financent des innovations de rupture dont certaines participent à la transition énergétique à l'instar de Jimmy Energy, société française développant un petit réacteur modulaire (« SMR ») basé sur une technologie de Réacteur à Haute Température (« HTR ») pour fournir aux sites industriels une chaleur sans carbone. La société a été sélectionnée par France 2030, et a obtenu une subvention, qui va lui permettre de lancer les commandes pour construire une première chaudière nucléaire industrielle en 2026.

INVESTISSEMENT IMMOBILIER À IMPACT SOCIAL ET ÉNERGÉTIQUE

L'investissement réalisé dans le FLI, Fonds de Logement Intermédiaire, a un impact positif sur le plan environnemental, en construisant des logements aux consommations maîtrisées en centre-ville ou en continuité de la ville, évitant ainsi l'étalement urbain.

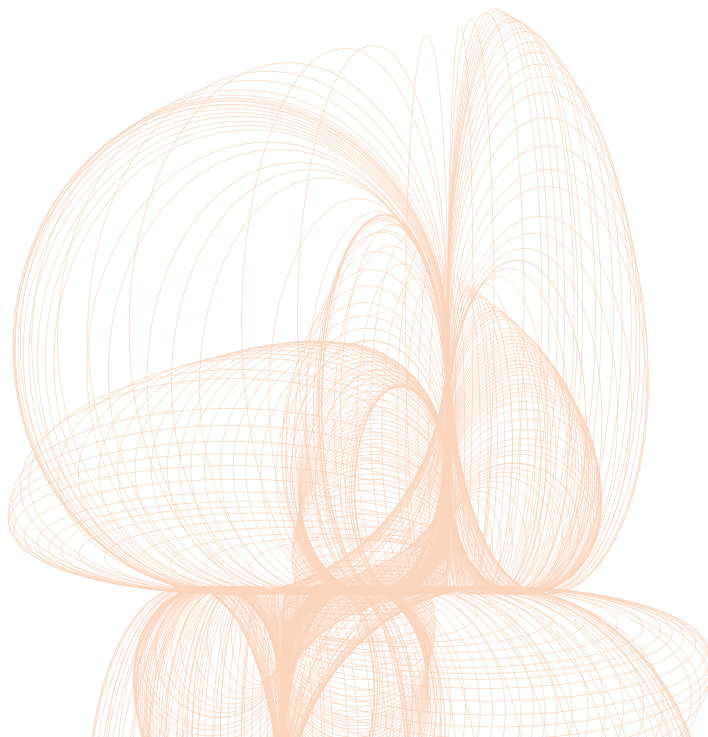
Ainsi, 96 % des résidences sont implantées en centre-ville ou en continuité de la ville existante et 71 % des bâtiments neufs ont été conçus selon un niveau RT2012 sans dérogation ou supérieur. Plus de 69 % des opérations sont certifiées (NF Habitat – NF Habitat HQE™ ou équivalent).

Il a également eu un impact positif tant sur l'aspect social, en permettant de loger plus de 11 000 personnes sous conditions de ressources avec une économie de loyer de près de 13 %, soit 1 313 € par ménage logé équivalant à près de 2 mois de loyer.

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

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

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. La reconversion des friches en zone urbaine, en contribuant à densifier les centres urbains et à limiter les nouvelles constructions en périphérie, favorise la réduction des émissions de CO₂ liées aux déplacements d'environ 33 %. Il a été estimé que la reconversion d'un hectare de friches en zone urbaine permet d'éviter l'artificialisation d'environ 2 hectares. Ainsi, Brownfields 3 a pu contribuer à préserver plus de 300 hectares d'espaces naturels.



EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX COMBUSTIBLES FOSSILES

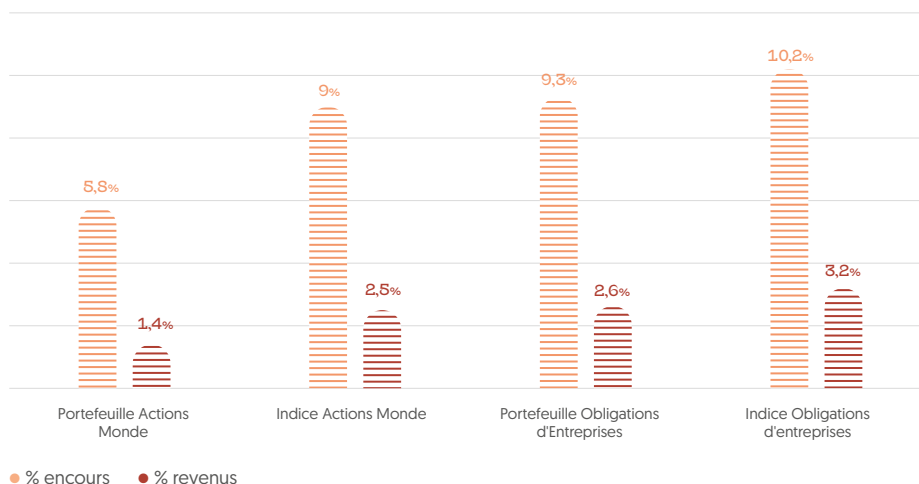
L'exposition du portefeuille aux actifs des entreprises dont l'activité repose sur les combustibles fossiles est analysée pour évaluer la part des encours investie dans des « Stranded assets » ou « Actifs bloqués ». Ces activités présentent un risque potentiel de dépréciation du fait des évolutions réglementaires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

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

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

À fin 2023, 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 Sustainable1

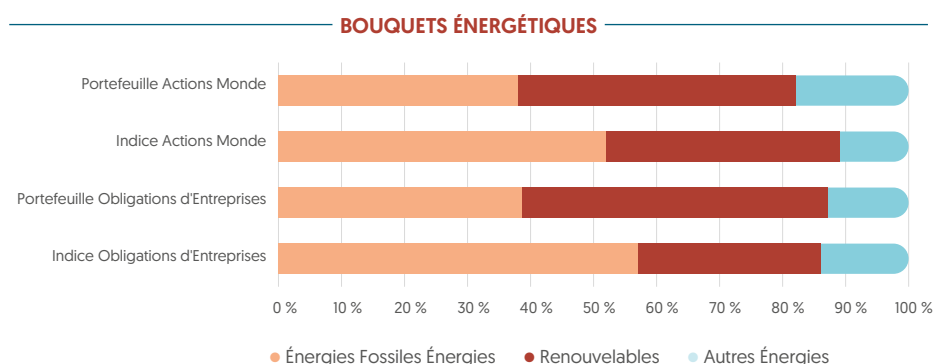


Afin de mieux appréhender le risque des actifs bloqués, S&P Global Sustainable 1 mesure également les émissions de carbone futures provenant des réserves fossiles, ainsi que les dépenses d'investissement (CAPEX) liés aux activités fossiles, telles que l'exploration et l'extraction. Pour ces deux indicateurs,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

Le secteur de la production d'électricité jouera un rôle crucial dans toute stratégie visant à atténuer les effets du changement climatique. Comme

toutes les entreprises du secteur énergétique ne divulguent pas les GWh produits, il est utile de déterminer l'exposition des portefeuilles aux facteurs aggravants (Énergies Fossiles) et aux facteurs atténuants (Énergies Renouvelables) en fonction des sources de revenus.

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 (955 tCO₂e/mEUR investi contre 1654). Sur le portefeuille Obligations d'Entreprises cette intensité est supérieure (909 tCO₂e/mEUR investi contre 838 pour l'indice).

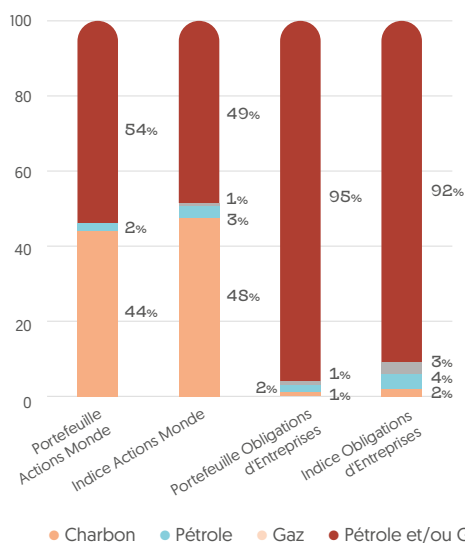


S&P Global Sustainable¹ est en mesure d'analyser deux paramètres qui fournissent des informations sur le risque lié aux actifs irrécupérables/échoués. Premièrement, il s'agit des futures émissions de carbone provenant des réserves fossiles détenues par l'entreprise. En effet, celles-ci peuvent être considérées comme "imbrulables" si les objectifs de 2° C devaient être atteints. Deuxièmement, il s'agit des dépenses en capital (CAPEX) engagées sur de nouveaux projets liés aux combustibles fossiles, tels que l'exploration et l'extraction. Ces deux mesures sont uniquement basées sur les informations publiées par les entreprises.

Les graphiques, ci-dessous, témoignent 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 l'absence de dépenses d'investissement massives liées au charbon.

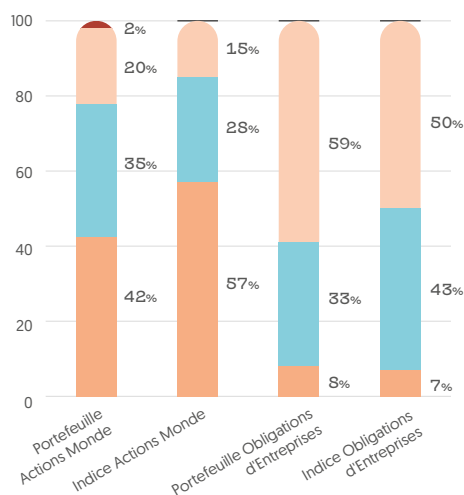
DÉPENSES D'INVESTISSEMENT DANS LES ACTIVITÉS FOSSILES

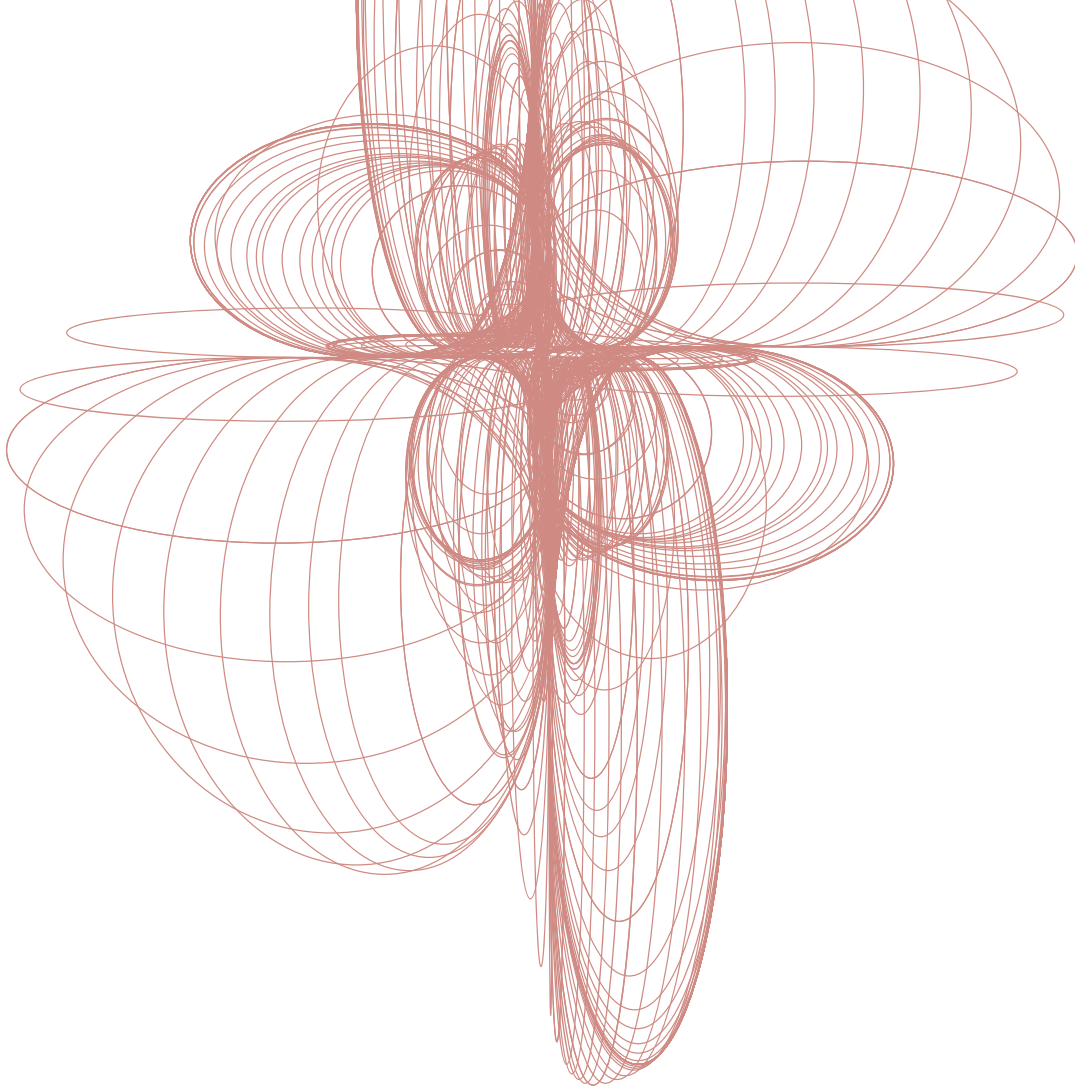
Source : S&P Global Sustainable¹



ÉMISSIONS DE CARBONE FUTURES PROVENANT DES RÉSERVES FOSSILES

Source : S&P Global Sustainable¹







Stratégie d'alignement sur l'accord de Paris

Le FRR a rejoint, en novembre 2019, la Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA), initiative regroupant les principaux investisseurs s'engageant, en cohérence avec l'Accord de Paris, à mettre en œuvre les moyens d'atteindre la neutralité carbone de leurs investissements et de l'économie d'ici 2050 et à rendre compte régulièrement de leurs réalisations à différents points d'étape.

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

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

- adopter des objectifs ambitieux de réduction des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles;
- mener des actions d'engagement afin d'inciter les entreprises à adopter des stratégies d'alignement avec l'accord de Paris, via ses gestionnaires mais aussi via des initiatives collaboratives comme la Climate 100+;
- continuer à contribuer au financement de long terme de la transition énergétique.

Accord de Paris

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

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

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

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 Net Zero Asset Owners Alliance, le FRR a adopté de nouveaux objectifs de réduction des émissions des portefeuilles. Pour parvenir à une trajectoire de limitation du réchauffement climatique à de 1,5°C, l'Alliance a identifié une fourchette d'objectifs de réduction des émissions au niveau des classes d'actifs comprise entre -20 % et -32 % de 2019 à fin 2024.

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

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

Dans le cadre de la Net Zero Asset Owners Alliance, ces objectifs seront revus par périodes de cinq années. En 2022, le FRR a commencé à calibrer son prochain objectif à l'horizon 2029 et par anticipation, les appels d'offres en cours en 2024 tiennent déjà compte d'objectifs plus ambitieux.

Attribution de mandats comportant des objectifs de decarbonation sur les mandats de crédits et d'actions

En 2023, le FRR a attribué quatre mandats de gestion responsable en obligations d'entreprises à haut rendement émises en dollar. Le FRR poursuit son engagement à intégrer, et ce quelle que soit la classe d'actifs, la dimension responsable dans sa gestion. Le FRR a explicitement demandé dans ces mandats que les candidats sélectionnés prennent en compte dans leur gestion les enjeux du changement climatique et notamment la réduction des émissions de CO₂, la contribution à la transition écologique et énergétique et l'alignement du portefeuille sur la trajectoire 1,5°C. Ils

doivent également chercher à développer des expertises et/ou des stratégies spécifiques sur les obligations à impact. Les 4 gérants montrent des expertises fortes et souvent réelles sur ces sujets cruciaux dans la politique d'investisseur responsable du FRR. Les 4 mandats ont débuté en mars 2023 avec un objectif de réduction de 35 % des émissions par rapport au niveau des émissions de GES de l'indice de référence constaté à la date d'activation des mandats, et de 60 % d'ici décembre 2028.

Fixation d'objectifs de decarbonation 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 désormais systématiquement des objectifs chiffrés de décarbonation. Fixés initialement uniquement sur la gestion indiciaire actions à -50 % par rapport aux indices de référence, le FRR recherche désormais une décarbonation en valeur absolue. Depuis leur activation, les mandats dédiés au marché des obligations d'entreprises de bonne qualité sont assortis d'une contrainte de décarbonation. Le marché dédié au crédit de bonne qualité en euros dont les mandats ont été activés en octobre 2021, doivent présenter une décarbonation de -30 % à horizon mi-2024, quand leurs équivalents américains activés en juillet 2022 ont une contrainte fixée à -40 % dès leur démarrage.

À fin décembre 2023, l'ensemble des portefeuilles dépasse largement les niveaux de décarbonation souhaités. Le marché dédié au crédit de bonne qualité en euros est décarboné à hauteur de 59 % fin 2023, le marché équivalent sur les obligations d'entreprises libellées en dollars de 66 %. Cette réduction se matérialise généralement par une sous-exposition aux secteurs les plus intensifs.

Les mandats d'obligations d'entreprises à haut rendement émises en euros également activés lors du dernier trimestre de 2021 intègrent pour la première fois une dimension responsable.

Les cinq gérants sélectionnés sur ce marché montrent des résultats très positifs sur la thématique responsable et respectent tous l'objectif de décarbonation ambitieux imposé par le FRR. À ce titre, au 31/12/2023, la réduction des émissions carbone sur la poche HY EUR est de -44 % par rapport au niveau de l'indice lors de l'activation alors que l'objectif à cette date, en suivant une réduction linéaire pendant la durée du marché, aurait été de faire -25 % de décarbonation. Les gérants sont donc en avance et vont même plus loin que l'objectif de décarbonation de -30 % sur la classe d'actifs.

Les mandats d'obligations d'entreprises à haut rendement émises en dollars ont été activés en mars 2023. Ces derniers intègrent un objectif de décarbonation de -35 % par rapport au niveau de l'indice de référence à la date d'activation des mandats et ce dès le transfert des titres, ainsi qu'un objectif de -60 % à la fin du marché prévue en 2028.

Cet objectif de décarbonation est ambitieux pour une classe d'actifs où la couverture et la qualité des données est inférieure à ce qui peut être fait en Europe, même si c'est en amélioration, et pour laquelle l'industrie de l'Énergie est l'une des plus importantes. L'ensemble des gérants respecte l'objectif de décarbonation au démarrage avec deux gérants qui vont même plus loin. Finalement, la poche d'obligations d'entreprises à haut rendement émises en dollars affiche un niveau de décarbonation de -50 % à fin décembre 2023 par rapport au niveau de l'indice lors de l'activation.

À noter que des objectifs supplémentaires vont être appliqués à l'ensemble de ces marchés pour le reste de leur durée de vie, en ligne avec les engagements du FRR à horizon 2029.

Par ailleurs, dans le cadre des appels d'offres lancés en 2022 et en 2023, la cible de réduction des émissions carbone sur la gestion d'actions européennes de petites et moyennes capitalisations par rapport à l'indice de référence 2024 a été fixée à 40 % au démarrage et 75 % avant juin 2029.

Pour la gestion d'actions françaises de petites et moyennes capitalisations la cible est de -40 % par rapport à l'indice de référence 2024 et de 70 % avant la fin de l'année 2028. Ces mandats seront activés à l'été 2024.

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

Empreinte carbone

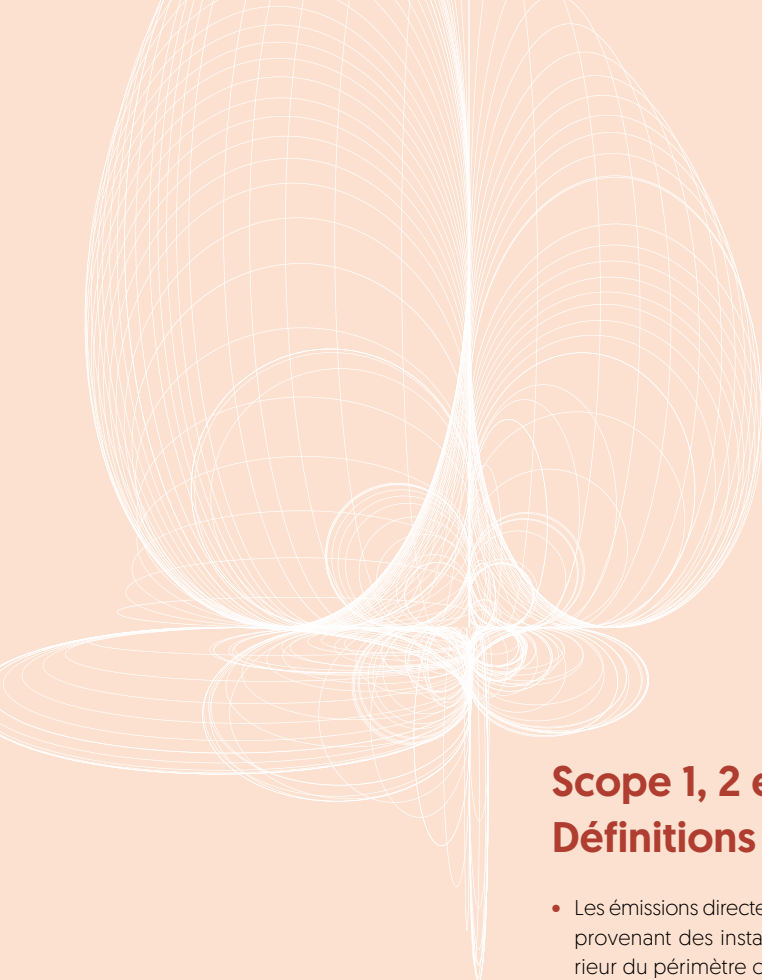
En 2002, le FFR a décidé de changer de méthodologie de calcul de son empreinte carbone pour se rapprocher des préconisations de la TCFD. Alors qu'il utilisait une méthode de calcul basée sur la somme des émissions de son portefeuille par millions d'euros de chiffres d'affaires, il réalise désormais via 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 CO₂ 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 (ou WACI – Weighted Average Carbon Intensity). Ce choix d'utiliser la WACI est l'aboutissement d'une réflexion et de l'examen des évolutions de place.

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



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

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

Estimation des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles a fin 2023

Les données d'empreinte carbone disponibles couvraient à fin 2023 77 % des actifs, avec : 100 % des encours du portefeuille global investis en actions, 87 % des encours du portefeuille investis en obligations d'entreprises et 100 % des obligations d'État. Les actifs pour lesquels l'empreinte carbone n'est pas actuellement publiée sont les actifs non cotés et les liquidités (23 %, une part des liquidités étant compensée par des expositions en futures).

En 2023, pour la première fois, le FRR a calculé son empreinte carbone sur les actifs non cotés. À ce jour, le FRR considère que les résultats ne sont pas assez fiables pour être publiés. Il envisage de rendre publique son empreinte carbone sur les titres non cotés pour son rapport 2024 publié en 2025.

EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE ACTIONS

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

Fin 2023, la moyenne pondérée des intensités carbone (méthode WACI) des entreprises dans le portefeuille Actions monde du FRR s'élevait à 138 tonnes équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires. Elle était inférieure de 38 % à celle de l'indice de référence du FRR. De 2016 à

2023, l'empreinte carbone de l'indice représentatif du portefeuille du FRR a diminué de 30 % tandis que celle du portefeuille FRR a diminué de 41 % (soit environ 5 % par an).

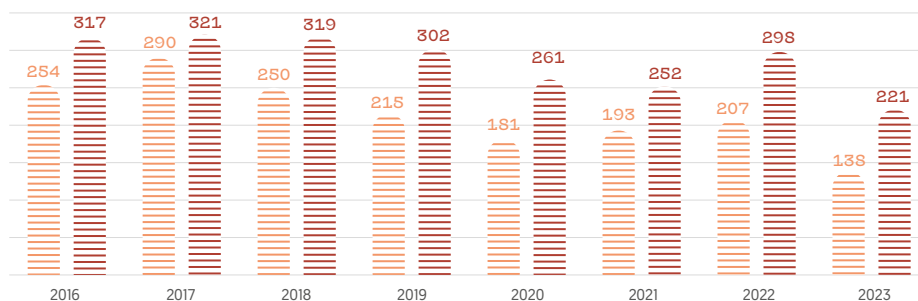
Le tableau, ci-après, compare la décarbonation totale des portefeuilles actions du FRR entre 2016 et 2023. On observe une forte tendance de décarbonation des portefeuilles Actions des pays développés et Actions des pays émergents (surtout de 2022 à 2023). À noter la décarbonation importante de -30 % de l'indice Actions des pays développés contre seulement -8 % pour l'indice Actions des pays émergents.

Portefeuille / Indice	Baisse en intensité (méthode C/R) entre 2016 et 2023
Portefeuille Actions Monde	-41 %
Indice Actions Composite Monde	-30 %
Portefeuille Actions Marchés Développés	-44 %
Indice Actions Marchés Développés	-41 %
Portefeuille Actions Pays Émergents	-42 %
Indice Actions Pays Émergents	-8 %

Source : S&P Global Sustainable 1

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

Source : S&P Global Sustainable 1

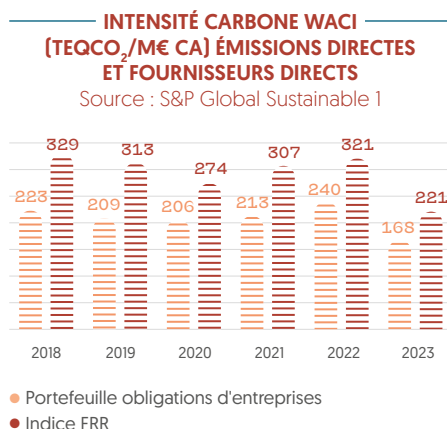


● Portefeuille Actions monde ● Indice monde

EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

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

Fin 2023, l'empreinte carbone du portefeuille Obligations d'entreprises du FRR s'élève à 168 tonnes d'équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires. Elle est inférieure de 24 % à celle de l'indice de référence. De 2018 à 2023, l'empreinte carbone de l'indice de référence a baissé de 33 % tandis que celle du portefeuille a baissé de 25 %.



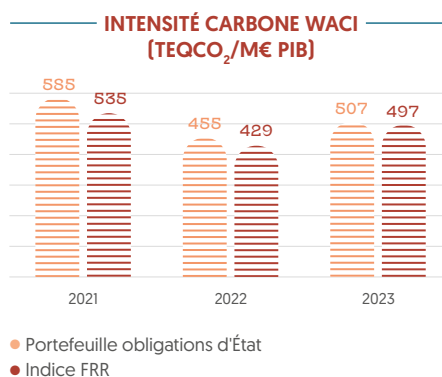
EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE OBLIGATIONS D'ÉTAT

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

- des émissions domestiques générées par les biens et services produits et consommés sur un territoire donné

- des importations directes (émissions générées par les biens et services directement importés par un pays)
- des exportations directes (émissions générées par les biens et services produits dans un pays et exportés vers une économie étrangère)

Le graphique ci-dessous 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. La différence de niveau d'intensité carbone du portefeuille par rapport à celui de l'indice de référence s'explique par la surpondération tactique des obligations des pays émergents dans le portefeuille, et notamment l'Indonésie (4,12 % dans le portefeuille contre 3,72 % dans l'indice) alors qu'il n'y a aucune position tactique sur les obligations d'État françaises.



ALIGNEMENT 1,5° C

Au-delà de l'empreinte carbone des portefeuilles, l'analyse Climat est complétée par une évaluation de l'alignement du portefeuille à l'objectif de limitation du réchauffement planétaire à moins de 1,5° C par rapport aux niveaux préindustriels [ou « Alignement 1,5° C »]. Cela consiste en une évaluation de la trajectoire de transition des entreprises en portefeuille. L'analyse, réalisée par S&P Global Sustainable 1, prend en compte les données passées (depuis 2012), ainsi qu'une estimation des empreintes carbone futures (jusqu'en 2030). S&P Global Sustainable 1 a adapté deux approches mises en œuvre par l'initiative Science Based Target (SBTI)⁶ :

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

La seconde méthodologie (GEVA - Greenhouse Gas Emissions per Value Added – Approche par la valeur ajoutée) s'applique aux entreprises dont les activités sont plus hétérogènes ou moins

émettrices. Cette approche part du principe que de nombreuses entreprises ont des activités commerciales diverses et qu'elles n'ont pas de trajectoire spécifique. Pour ces entreprises, la méthode GEVA suppose qu'une réduction de l'intensité carbone similaire à celle de l'ensemble de l'économie est nécessaire. Cette réduction d'intensité est déterminée par rapport à l'intensité des émissions de l'année de transition de chaque entreprise et ensuite mesurée en termes de carbone par unité de valeur ajoutée ajustée à l'inflation, ce qui représente leur contribution aux émissions mondiales totales [intensité]. Ces résultats sont ensuite comparés aux trajectoires globales de décarbonation qui permettent un réchauffement inférieur à 2° C.

L'alignement avec un scénario 1,5° C couvrirait quant à lui 98 % des encours du portefeuille Actions Monde et 73 % des encours du portefeuille Obligations d'entreprises. Ces taux de couverture sont stables par rapport à 2022 mais en nette progression par rapport à 2021, puisqu'ils s'élevaient respectivement à 51 % et 53 % à fin 2021.

Les scénarios utilisés dans les évaluations sont les suivants :

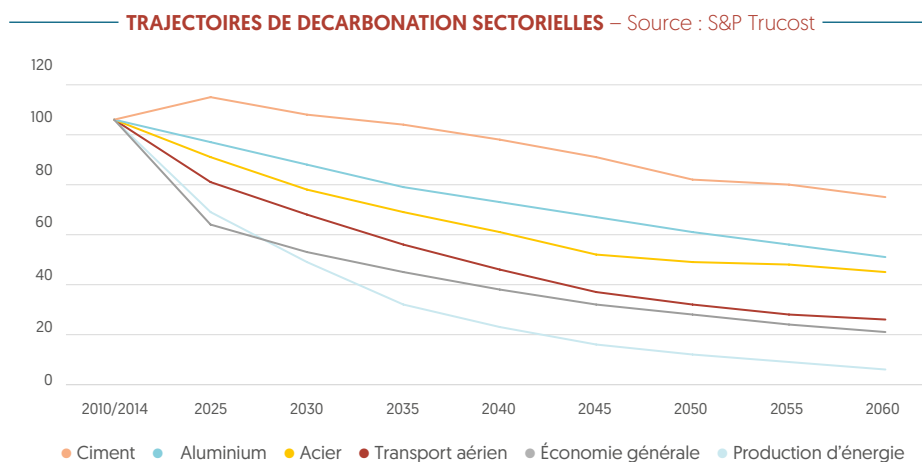
1. Scénarios de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) tirés de Energy Technology Perspectives (ETP) 2017 fournissant des paramètres d'évaluation SDA conformes à 1,75°, 2° et 2,7° C de réchauffement global
2. Scénarios RCP (Representative Concentration Pathways) utilisés dans le rapport AR5 du GIEC,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

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

Les trajectoires de décarbonation évaluées intègrent des données historiques et prospectives afin de fournir une évaluation avec une perspective à moyen et long terme. Les données historiques sur les émissions de gaz à effet de serre et les activités des entreprises sont compilées depuis 2012. Les sources de données prospectives sont utilisées pour suivre les trajectoires de transition futures probables jusqu'en 2023. Les données prospectives utilisées au sein de l'analyse dépendent de la disponibilité des sources

indiquées ci-dessous. Elles sont listées par ordre d'utilisation :

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

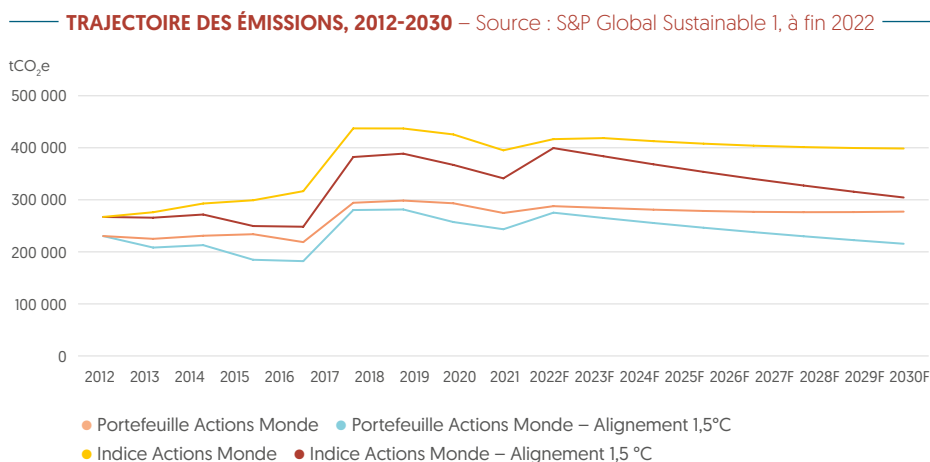


Synthèse des résultats

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

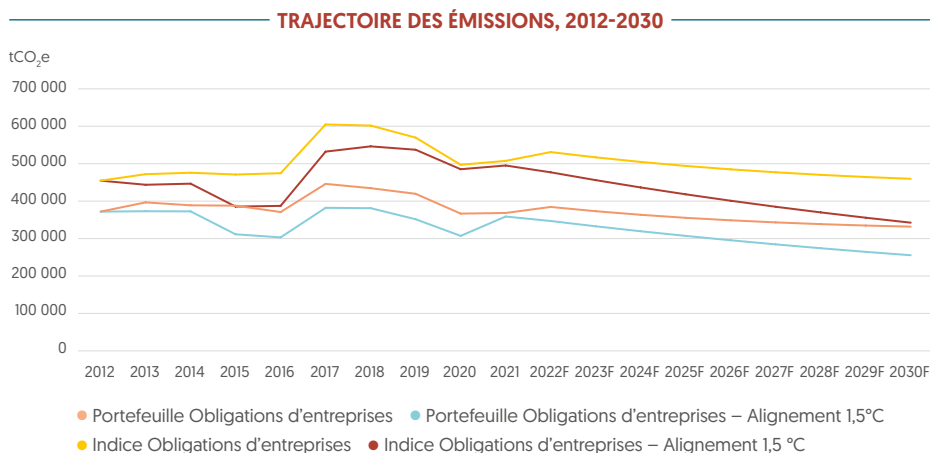
PORTFEUILLE ACTIONS MONDE

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



PORTFEUILLE OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

Les émetteurs du portefeuille Obligations d'entreprises, malgré un niveau d'émissions de gaz à effet de serre inférieur à celui de l'indice, sont encore sur des trajectoires comprises entre 2°C et 3°C.



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

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

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

Le FRR révisera cette politique en 2024 dans le cadre de la mise à jour de sa Stratégie de l'Investissement Responsable 2024-2028.

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

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

Un contrôle du respect de ces exclusions est réalisé chaque mois par la Direction des opérations et des risques. Une vérification supplémentaire est effectuée chaque année par le FRR via le Rapport Climat établi par S&P Global Sustainable 1. Ces exclusions ayant été mises en place en 2017/2018, aucun émetteur concerné par les critères d'exclusion liés à l'extraction de charbon thermique ne figurait en portefeuille à fin 2023.

SUIVI DES OBJECTIFS CLIMAT

À fin décembre 2023, l'ensemble des portefeuilles sont en ligne avec les niveaux de décarbonation souhaités, et une grande majorité d'entre eux sont même très au-delà des objectifs.

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

TABLEAU DES EXIGENCES DE DÉCARBONATION PAR CLASSE D'ACTIF

	Objectif de réduction du mandat par rapport au niveau de l'indice au démarrage	Objectif de réduction final par rapport au niveau de l'indice au démarrage du mandat
Actions indicielles Accord de Paris	-50 % (mai 2022)	-50 %
Obligations d'entreprises de bonne qualité en euros	0 % (octobre 2021)	-30 % avant le 30 juin 2024 -65 % avant le 30 septembre 2026
Obligations d'entreprises de bonne qualité en dollars	-40 % (juillet 2022)	-40 % avant le 30 juin 2024 -75 % avant le 30 juin 2027
Obligations d'entreprises à haut de rendement en euros	0 % (octobre 2021)	-30 % avant le 30 juin 2024 -65 % avant le 30 septembre 2026
Obligations d'entreprises à haut de rendement en dollars	-35 % (mars 2023)	-60 % avant le 31 décembre 2028
Actions de petites et moyennes capitalisations européennes	-40 % (mars 2024)	-75 % avant le 30 juin 2029
	Objectif au démarrage	Objectif final
Actions de petites et moyennes capitalisations françaises	-40 % (juillet 2024)	-70 % avant le 30 juin 2029
Actions américaines de grandes et moyennes capitalisations [« Blend »]	-40 % (octobre 2024)	-75 % avant le 30 juin 2029
Actions américaines de petites capitalisations	-40 % (octobre 2024)	-75 % avant le 30 juin 2029
Actions japonaises toutes capitalisations style Blend	-40 % (2025)	-60 % avant le 30 juin 2029

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

Il est à noter que les évolutions de méthodologies de calcul de l'empreinte carbone ont une incidence significative sur l'évolution de ces

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

Empreinte carbone* Portefeuille Actions monde	Fin 2019	Fin 2023	D
En CA (tCO ₂ e / m€ de CA)	233	149	-36 %
En capital (tCO ₂ e / m€ investi)	156	96	-39 %
En WACI (tCO ₂ e / m€ de CA)	215	138	-36 %

* Émissions directes et fournisseurs directs

Empreinte carbone* Portefeuille Obligations d'Entreprises	Fin 2019	Fin 2023	D
En CA (tCO ₂ e / m€ de CA)	215	211	-2 %
En investissement (tCO ₂ e / m€ investi)	123	113	-8 %
En WACI (tCO ₂ e / m€ de CA)	209	168/	-20 %

* Émissions directes et fournisseurs directs



Stratégie d'alignement « biodiversité »

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

La manière dont les entreprises des secteurs les plus 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 de l'empreinte environnementale globale des entreprises en portefeuille et de leur chaîne d'approvisionnement. Les périmètres étudiés sont ceux des impacts directs de l'entreprise, ceux des fournisseurs directs et ceux des fournisseurs indirects (y compris l'extraction de matières premières). Les variables environnementales étudiées par S&P Global Sustainable 1 sont les suivantes :

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

5. polluants du sol et de l'eau : engrais et pesticides, les émissions de métaux dans le sol et dans l'eau, émissions acides dans l'eau et polluants issus d'éléments nutritifs et de substances acides

6. utilisation des ressources naturelles : extraction de minéraux, de métaux, de gaz naturel, pétrole, charbon, et processus d'exploitation forestière et agricole

À fin 2023, l'analyse des portefeuilles conclut que 67 % des avoirs du portefeuille Actions des pays développés sont à risque et que le portefeuille occupe 9 716 hectares dont 13 % d'importance mondiale sont dégradés.

80 % des avoirs du portefeuille Obligations d'entreprises sont à risque. Ils occupent 5 936 hectares dont 10 % d'importance mondiale sont dégradés.

Cette évaluation donne une vue globale des impacts que l'activité des entreprises en portefeuille fait peser sur l'environnement, et donc indirectement sur la biodiversité. En complément, S&P Global Sustainable 1 publie dans son rapport une évaluation des scores de biodiversité des portefeuilles et de leurs indices de référence. Ces scores reflètent la prise en compte des risques liés à la biodiversité par les entreprises – que ce soit l'impact de leurs activités sur la biodiversité et/ou celui de la perte de biodiversité sur leurs activités. Sont également évalués les engagements éventuels en faveur de la biodiversité et le cas échéant les engagements de non-déforestation. À fin 2023, les taux de couverture des portefeuilles par ces analyses se sont améliorés (96 % sur le portefeuille actions monde, et 82 % sur le portefeuille obligations d'entreprises contre 58 et 22 l'année précédente).

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



Intégration des risques ESG dans la gestion des risques

Les risques liés aux changements climatiques sont de deux ordres :

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

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

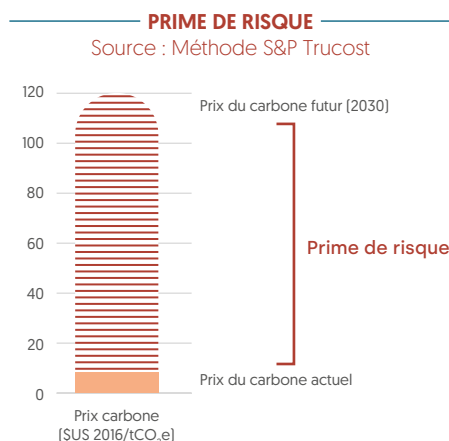
Afin d'évaluer ces risques, le FRR s'appuie sur l'analyse Climat annuelle réalisée par S&P Global Sustainable 1.

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).

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 (tCO₂e) des entreprises et de leur prime de risque.

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



Scénarios

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

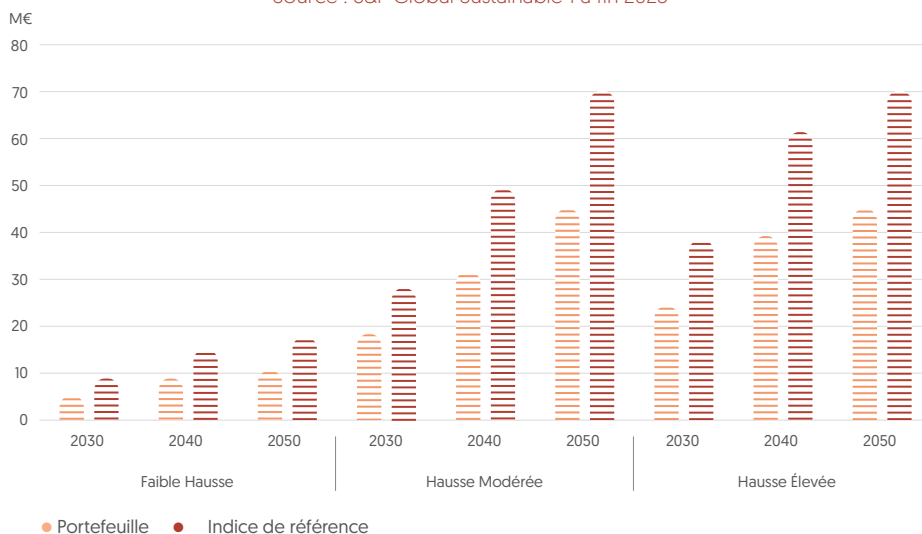
- 1. Hausse du prix du carbone faible :** ce scénario reflète la mise en œuvre complète des contributions nationales déterminées par les pays dans le cadre de l'accord de Paris [RCP 8.5], sur la base des recherches de l'OCDE et de l'AIE.
- 2. Hausse du prix du carbone intermédiaire :** ce scénario suppose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

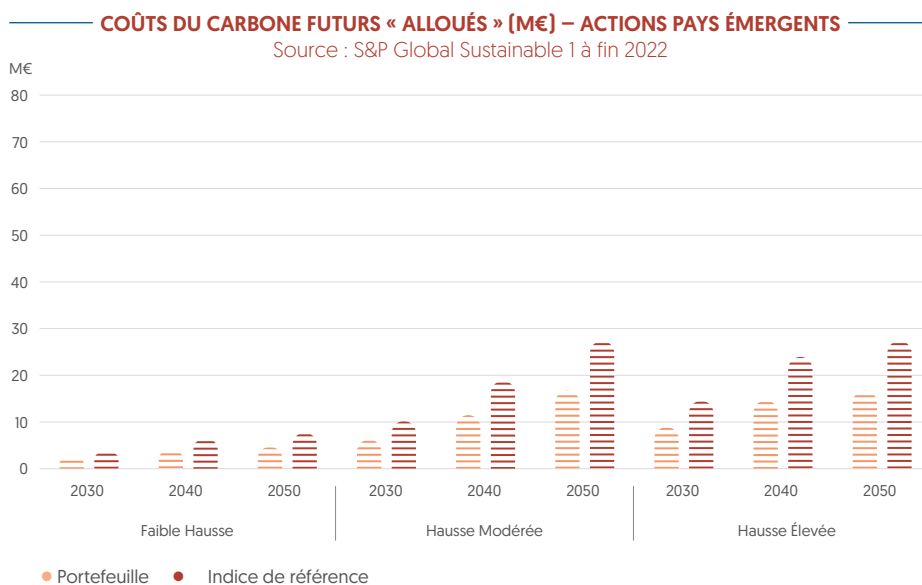
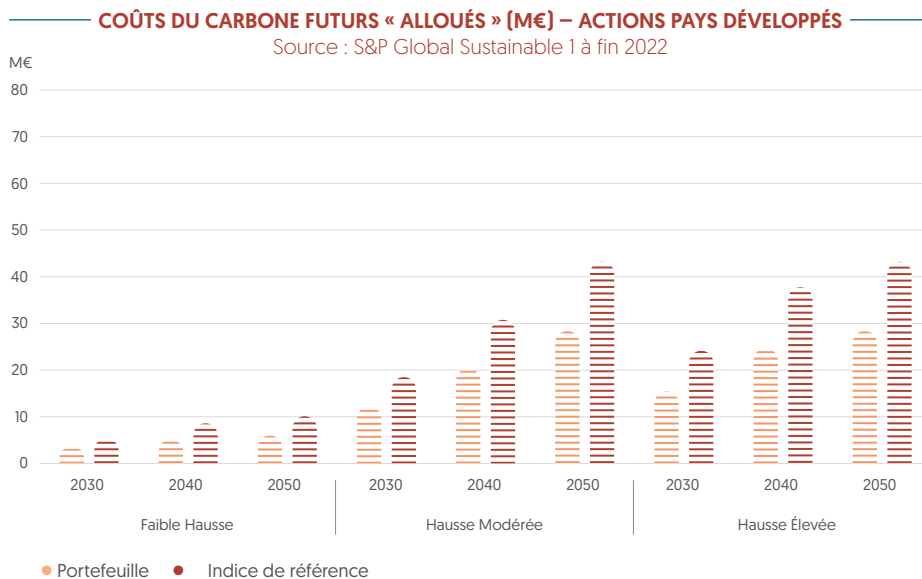
- 3. Hausse du prix du carbone élevée :** ce scénario suppose la mise en œuvre de politiques considérées comme suffisantes pour réduire les émissions de gaz à effet de serre conformément à l'objectif de limitation du changement climatique à 2°C d'ici 2100 [Accord de Paris] [RCP 2.6]. Ce scénario est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

Les résultats permettent de mettre en évidence les coûts du carbone futurs subis par les entreprises, calculés à l'échelle des portefeuilles : ils reflètent donc l'augmentation des primes de risque au cours des années étudiées et selon les différents 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'EBITDA⁷ à risque de l'ensemble des portefeuilles du FRR est inférieur à celui de ses indices.

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

Source : S&P Global Sustainable 1 à fin 2023





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

Source : S&P Global Sustainable 1 à fin 2022



ESTIMATION DES RISQUES DE TRANSITION

	% EBITDA à risque	Réduction de la marge d'EBITDA (points %)	% encours dont l'EBITDA à risques > 10 %	% encours dont les marges deviennent négatives
Portefeuille Actions monde	5.95 %	-0.93 %	10.61 %	0.65 %
Indice Actions monde	9.39 %	-1.84 %	14.01 %	1.68 %
Portefeuille obligations d'entreprises	11.15 %	-1.22 %	16.94 %	1.49 %
Indice obligations	17.53 %	-1.89 %	18.79 %	2.85 %

Source : S&P Global Sustainable 1 à fin 2023

EBITDA à risque : part des bénéfices du portefeuille exposés à une hausse du prix du carbone

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

RISQUES PHYSIQUES

Les actifs des entreprises sont évalués par S&P Global Sustainable 1 en fonction de leur exposition et de leur vulnérabilité à 8 événements climatiques : Stress hydrique, Incendies, Inondations, Canicules, Vagues de froid, Ouragans, sécheresse et Montée des eaux. Lorsque les données à l'échelle des actifs d'une société ne sont pas disponibles, l'analyse est effectuée en fonction de la localisation du siège social, de la répartition géographique, des revenus et des niveaux de risque physique moyens enregistrés dans chaque pays. La couverture de l'analyse progresse bien : elle représente désormais 100 % pour le portefeuille Actions monde (vs 98 % en 2022 et 88 % en 2021), 99 % pour son indice (99 % en 2022 et 92 % en 2021). Pour le portefeuille obligations d'entreprises, elle atteint 87 % (81 % en 2022 et 74 % en 2021) et 88 % pour son indice (88 % en 2022 et 78 % en 2021).

Les entreprises sont notées sur une échelle de 1 à 100 pour chacun des sept risques physiques [la note de 100 indique le score de risque le

plus élevé]. S&P Global Sustainable 1 calcule un score de risque physique ajusté qui prend en compte trois facteurs :

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

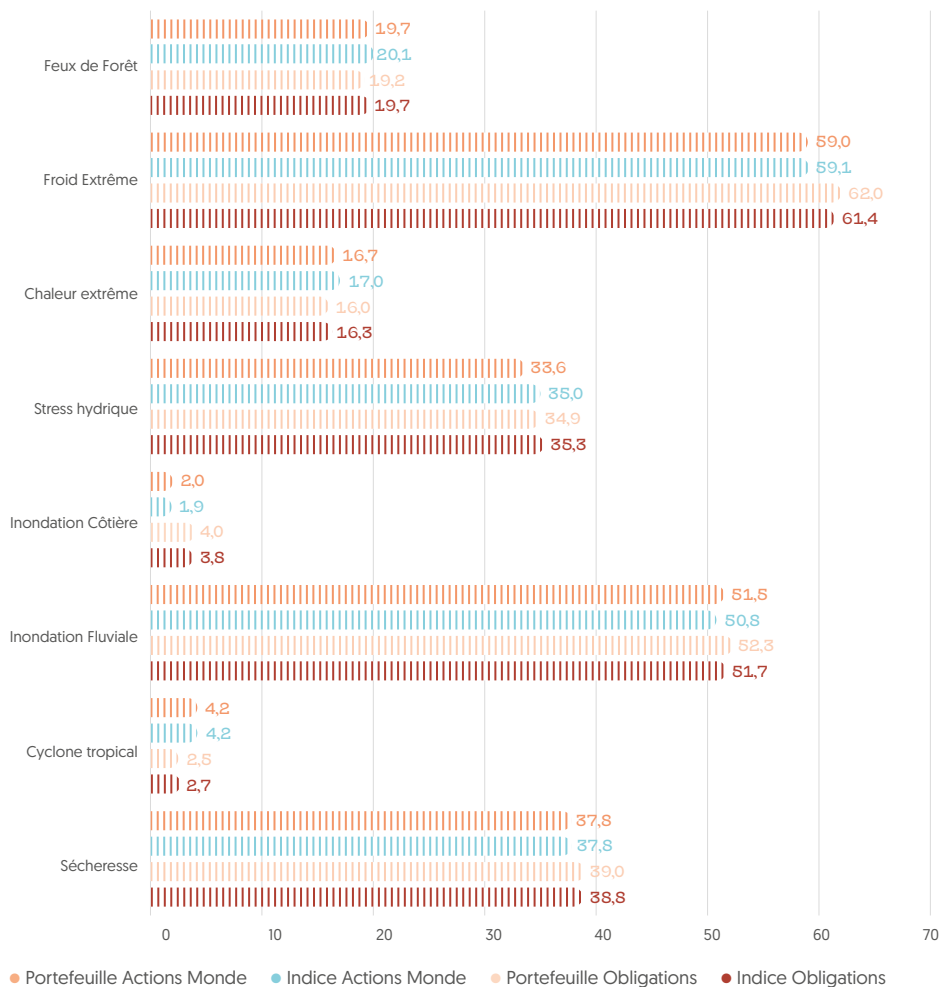
Les facteurs de vulnérabilité de l'entreprise pris en compte sont :

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

Les scores peuvent être interprétés de la façon suivante :

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

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

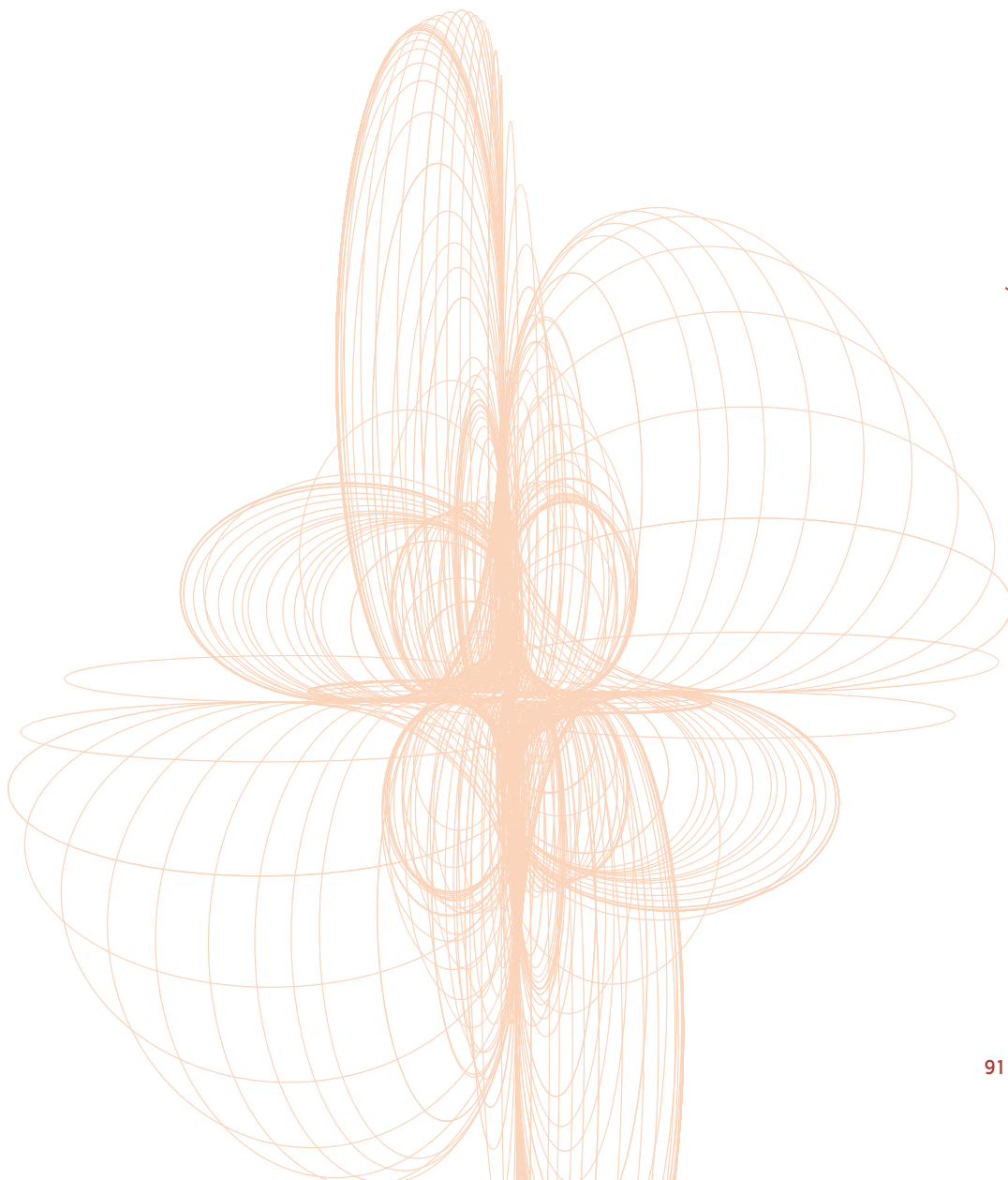


Les scores d'exposition par type de risque physique sont très proches entre classes d'actifs et entre les fonds et les benchmarks.

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 : 76,5 pour le portefeuille actions mondes et 77,5 pour le portefeuille obligations d'entreprises.

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

tilles liées au climat [i.e. 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 légèrement supérieurs pour les portefeuilles du FRR par rapport à leurs indices de référence : 3,6 % pour le portefeuille actions mondes et 3,5 % pour son indice, 3,9 % pour le portefeuille obligations d'entreprises et 3,8 % pour son indice de référence.



9

Mesures
d'amélioration

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

EXTENSION DE LA COUVERTURE DE L'EMPREINTE CARBONE POUR LES PORTEFEUILLES D'ACTIFS NON COTÉS

À ce jour les entreprises non cotées ne publient que très rarement leurs émissions de gaz à effet de serre. L'amélioration de la connaissance et de la gestion des impacts liés à ces financements est un enjeu important – comme le souligne la Net Zero Asset Owner Alliance. Le FRR sollicite donc les sociétés de gestion afin qu'elles renforcent leur dialogue avec ces entreprises sur les questions climatiques, en particulier sur l'établissement d'un bilan carbone.

OBTENTION DE NOUVEAUX INDICATEURS SOCIAUX ET ENVIRONNEMENTAUX

Le FRR a demandé à S&P Global Sustainable d'initier la couverture des portefeuilles par les indicateurs concernant les questions sociales, le respect des droits de l'homme, la lutte contre la corruption et la lutte contre les pots-de-vin, ainsi que ceux concernant les activités qui affectent négativement des zones géographiques fragiles quant à la préservation de la biodiversité.

Annexe

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

Paragraphe du décret d'application	N° page et lien
1° Informations relatives à la démarche générale de l'entité	
a) Présentation résumée de la démarche générale de l'entité sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance, et notamment dans la politique et stratégie d'investissement.	p. 10
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. 13
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. 310-1-3 et L. 385-7-2 du code des assurances.	p. 12
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. 25
2° Informations relatives aux moyens internes déployés par l'entité	
a) Description des ressources financières, humaines et techniques dédiées à la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la stratégie d'investissement en les rapportant aux encours totaux gérés ou détenus par l'entité. La description inclut tout ou partie des indicateurs suivants : part, en pourcentage, des équivalents temps plein correspondants ; part, en pourcentage, et montant, en euros, des budgets consacrés aux données environnementales, sociales et de qualité de gouvernance ; montant des investissements dans la recherche ; recours à des prestataires externes et fournisseurs de données.	p. 32
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. 32

3° Informations relatives à la démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance de l'entité	
a) Connaissances, compétences et expérience des instances de gouvernance, notamment des organes d'administration, de surveillance et de direction, en matière de prise de décision relatives à l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la politique et la stratégie d'investissement de l'entité et des entités que cette dernière contrôle le cas échéant. L'information peut notamment porter sur le niveau de supervision et le processus associé, la restitution des résultats, et les compétences.	p. 39
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. 43
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. 39
4° Informations sur la stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre	
a) Périmètre des entreprises concernées par la stratégie d'engagement	p. 49
b) Présentation de la politique de vote.	p. 45
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. 50
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. 47
e) Décisions prises en matière de stratégie d'investissement, notamment en matière de désengagement sectoriel.	Sans objet
5° Informations relatives à la taxonomie européenne et aux combustibles fossiles	
a) Part des encours concernant les activités en conformité avec les critères d'examen technique définis au sein des actes délégués relatifs aux articles 10 à 15 du règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088, conformément à l'acte délégué adopté en vertu de l'article 8 de ce règlement.	p. 57
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. 64

6° Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris susvisé, en cohérence avec le d du 2 de l'article 4 du même règlement	
a) Un objectif quantitatif à horizon 2030, revu tous les cinq ans jusqu'à horizon 2050. La révision de cet objectif doit s'effectuer au plus tard cinq ans avant son échéance. L'objectif comprend les émissions de gaz à effet de serre directes et indirectes en valeur absolue ou valeur d'intensité par rapport à un scénario de référence et une année de référence. Il peut être exprimé par la mesure de l'augmentation de température implicite ou par le volume d'émissions de gaz à effet de serre.	p. 70
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. 72
c) Une quantification des résultats à l'aide d'au moins un indicateur.	p. 74
d) Pour les entités gérant des fonds indiciels, l'information sur l'utilisation des indices de référence « transition climatique » et « Accord de Paris » de l'Union définis par le règlement (UE) 2019/2089 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019.	Sans objet
e) Le rôle et l'usage de l'évaluation dans la stratégie d'investissement, et notamment la complémentarité entre la méthodologie d'évaluation retenue et les autres indicateurs sur les critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance utilisés plus largement dans la stratégie d'investissement.	Sans objet
f) Les changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris, et notamment les politiques mises en place en vue d'une sortie progressive du charbon et des hydrocarbures non-conventionnels en précisant le calendrier de sortie retenu ainsi que la part des encours totaux gérés ou détenus par l'entité couverte par ces politiques.	p. 79
g) Les éventuelles actions de suivi des résultats et des changements intervenus	p. 80
h) La fréquence de l'évaluation, les dates prévisionnelles de mise à jour et les facteurs d'évolution pertinents retenus.	p. 80
7° Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité	
8° Informations sur les démarches de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques	
9° Dans le cas où l'entité ne publie pas certaines des informations mentionnées aux 1° à 8° bis du III, elle publie, le cas échéant, un plan d'amélioration continue	

Annexe

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

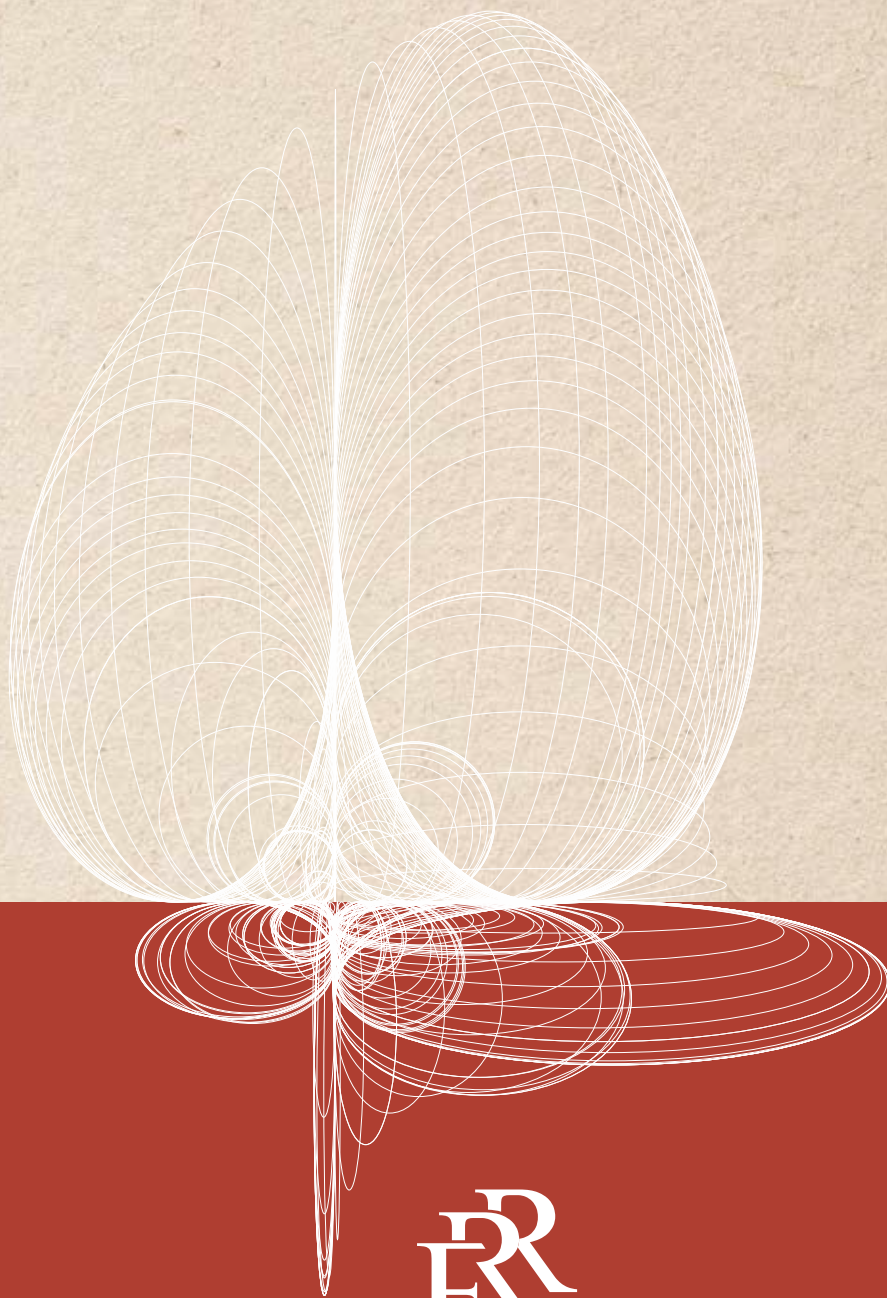
Recommandations TCFD	N° page et lien
Gouvernance des enjeux climatiques	
a) Supervision par le Conseil de Surveillance et b) le Directoire	p. 39
Stratégie	
a) Risques et opportunités liés au climat	p. 69-81
b) Impact des risques et opportunités liés au climat sur la stratégie d'investissement	p. 69-81
c) Résilience de cette stratégie et alignement des portefeuilles avec des scénarios 2 °C	p. 69-81
Gestion des risques	
a) Procédure visant à identifier et évaluer les risques liés au climat	p. 84-90
b) Procédure de gestion des risques liés au climat	p. 84-90
c) Intégration dans la gestion des risques	p. 84-90
Mesure et objectifs	
a) Système de mesure utilisé pour évaluer les risques et opportunités liés au climat	p. 84
b) Émissions de gaz à effet de serre scopes 1, 2 et le cas échéant 3 et risques associés	p. 73-75
c) Objectifs utilisés pour gérer ces risques et performances réalisées	p. 80-81

Création et réalisation :
Agence Luciole

Crédits photos :
Unsplash (AnnieSpratt,
MagicPattern)

Impression sur
Nautilus SuperWhite,
un papier 100 % recyclé
et certifié FSC





Fonds de Réserve pour les Retraites

- 56 rue de Lille 75007, Paris -

www.fondsdereserve.fr