

SOMMAIRE

<u>INTRODUCTION</u>	<u>PARTIE 2</u>	<u>PARTIE 3</u>
2024 en chiffres	4	
<u>PARTIE 1</u>		
DÉMARCHE GÉNÉRALE DE L'ENTITÉ	08	
1. Politique en matière de durabilité	09	
2. Stratégie d'Investissement Responsable	09	
3. Mise en œuvre de la Stratégie d'Investissement Responsable	10	
4. L'analyse extra-financière du portefeuille	12	
5. Analyse extra-financière a posteriori	14	
6. Évaluation des controverses	18	
7. Identification des émetteurs concernés par les critères d'exclusion du FRR	20	
8. L'analyse climat	22	
9. Les engagements du FRR	23	
		INTERACTIONS DU FRR AVEC SON ÉCOSYSTÈME POUR CONTRIBUER À LA TRANSITION 30
	1. Contribution au financement de la recherche en matière d'investissement responsable	32
	2. Collaboration avec les prestataires de données extra-financières	33
		GOUVERNANCE DE L'ESG/CLIMAT 34
	1. Instances de gouvernance	35
	2. Formations internes	38
	3. Intégration de critères de durabilité dans les politiques de rémunération	39
		<u>PARTIE 4</u>
		STRATÉGIE D'ENGAGEMENT, POLITIQUE DE VOTE ET COMPTE RENDU 40
	1. Lignes directrices relatives à l'exercice des droits de vote	41
	2. Bilan de l'exercice des droits de vote	43
	3. Bilan des actions d'engagement 2024	45

« *Investir pour créer de la valeur durable au service des grands enjeux publics de demain* »

PARTIE 5

INVESTISSEMENTS « DURABLES » ET INVESTISSEMENTS DANS LES FOSSILES **52**

- | | |
|---|----|
| 1. Investissements « durables » | 53 |
| 2. Exposition du portefeuille aux combustibles fossiles | 62 |

PARTIE 6

STRATÉGIE D'ALIGNEMENT SUR L'ACCORD DE PARIS **66**

- | | |
|---|-----------|
| 1. Objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles | 68 |
| 2. Méthodologie retenue pour estimer les émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles | 70 |
| 3. Alignement 1,5° Cs | 75 |
| 4. Évolutions de la stratégie d'investissement du FRR en lien avec les principes de l'accord de paris | 78 |
| 5. Suivi des objectifs Climat | 79 |

PARTIE 7

STRATÉGIE D'ALIGNEMENT « BIODIVERSITÉ » **80**

PARTIE 8

INTÉGRATION DES RISQUES ESG DANS LA GESTION DES RISQUES **84**

- | | |
|---|-----------|
| 1. Les risques liés aux changements climatiques sont de deux ordres | 85 |
| 2. Risques de transition | 85 |
| 3. Risques physiques | 88 |

PARTIE 9

MESURES D'AMÉLIORATION **90**

ANNEXES

92



2024 en chiffres

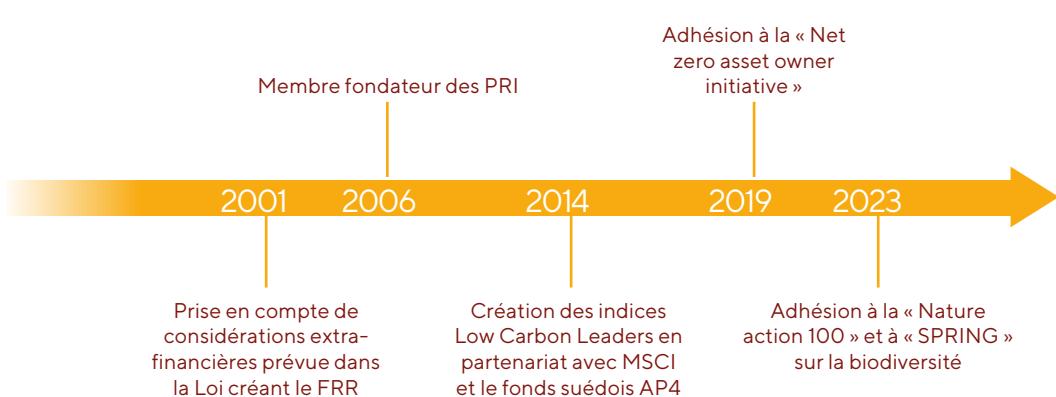


PÉRIMÈTRE ESG

100 %

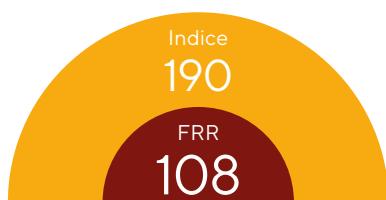
(PART DES ENCOURS SOUS MANDATS INVESTIS EN ACTIONS ET OBLIGATIONS COTÉES PRENANT EN COMPTE DES CRITÈRES ESG)

DATES CLÉS



ÉMISSIONS PORTEFEUILLE
D'ACTIONS
(WACI - TEQCO₂/M€ CA)
FRR VERSUS INDICE

-43 %



ÉMISSIONS PORTEFEUILLE
D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES
(WACI - TEQCO₂/M€ CA)
FRR VERSUS INDICE

-31 %



OBJECTIFS
2019 > 2029 :
-60 %

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

Objectif :
2019 > 2024 : -23 %

Réalisé :
2019 > 2024 : -50 %

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

Objectif :
2019 > 2024 : -20 %

Réalisé :
2019 > 2024 : -28 %

RISQUE ESG DU PORTEFEUILLE ACTIONS MONDE A FIN 2024

Portefeuille Actions Monde

19,15

Indice Actions Monde

19,99

608 M€

ENCOURS INVESTIS EN OBLIGATIONS
« VERTES »

461 M€

ENCOURS EN INFRASTRUCTURES
CONTRIBUANT À LA TRANSITION
ÉNERGÉTIQUE

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

1,93 %

Indice
Actions cotées

1,01 %

Portefeuille FRR
Actions cotées

3,33 %

Indice Obligations
d'entreprises

2,59 %

Portefeuille FRR
Obligations d'entreprises

918

participations aux
Assemblées Générales

+13000

résolutions

21 %

d'opposition aux
résolutions proposées
par le management



DÉMARCHE GÉNÉRALE DE L'ENTITÉ

POLITIQUE EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

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

en tant qu'investisseur public, instrument de solidarité entre les générations, le FRR se doit de montrer l'exemple en prenant en considération dans sa gestion les dimensions Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG). Cette préoccupation se matérialise via une stratégie 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.

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, pres-tataires 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 ESG 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.

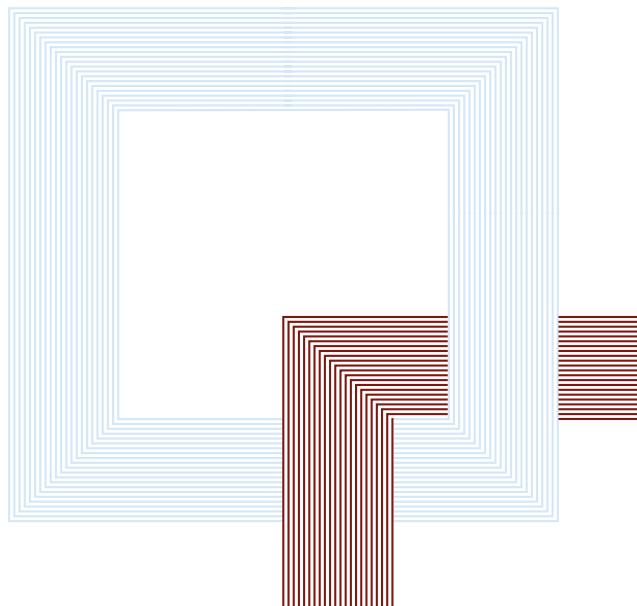
MISE EN ŒUVRE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

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 2024, l'ensemble des mandats investis en entreprises cotées des pays développés doivent 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, à 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

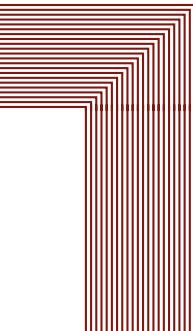
l'intégration systématique d'une analyse ESG dans le processus de sélection des émetteurs, sur l'ensemble des classes d'actifs.

Tableau des actifs prenant en compte des critères ESG (À fin 2024)

CLASSE D'ACTIFS (MANDATS)	ENCOURS (M€)	% DU TOTAL DES ACTIFS
Actions cotées	4 391	33 %
Obligations d'entreprises	6 741	50 %
Obligations d'États	1 516	11 %
Actifs non cotés	787	6 %
Total	13 435	100%

Dans le cadre de la mise en œuvre du règlement SFDR, le FRR réalise un inventaire des classifications de ces OPC ouverts. Sur 65 OPC, 26 relèvent de l'article 8 de ce règlement, 10 de l'article 9 et 29 de l'article 6. Par rapport à l'année précédente, le pourcentage d'OPC relevant des articles 8 ou 9 a augmenté (+5).

Concernant les mandats, 77 % relèvent de l'article 8 et aucun mandat ne s'est déclaré article 9. 13 % des mandats sont classés article 6 et 10 % considèrent que le SFDR ne s'applique pas. Cette évolution du nombre de mandats relevant de l'article 8 au détriment de l'article 6 est due au renouvellement de la poche de gestion active actions. Tous les mandats de cette poche sont désormais soumis à des objectifs de décarbonatation et de reporting beaucoup plus stricts. L'absence de mandat relevant de l'article 9 est lié au fait que ces mandats sont explicitement référencés sur des indices classiques. Respecter les limites d'écart de suivi face à ces indices ne permet pas d'adopter les normes de l'article 9. Toutefois, le FRR mène une réflexion sur la création d'indices climatiques spécifiques, qui pourraient avoir pour conséquence de concevoir des mandats relevant de l'article 9 référencés sur ces indices.



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).

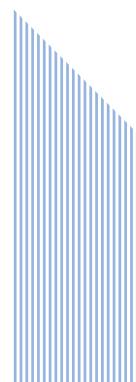
Analyse extra-financière réalisée en amont

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 (voir pages 20 et 21), ou les entreprises ayant leur siège social dans un pays des listes française et européenne des États et territoires non coopératifs au niveau fiscal;
- des activités liées au charbon, qui portent particulièrement atteinte au climat (voir page 79).



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 à 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.

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.

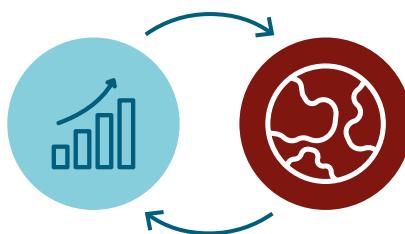
L'analyse extra-financière est réalisée par Morningstar France Fund Information, dont l'approche ESG Risk Rating de repose sur une architecture à deux dimensions : l'exposition, mesurant le degré de risque ESG auquel l'entreprise est exposée et le management, reflétant la qualité de gestion de ce risque 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.

Le score ESG Risk Rating obtenu par l'émetteur s'interprète comme le risque ESG non géré par l'entreprise (l'exposition aux risques ESG matériels diminuée de la capacité de l'entreprise à gérer ces risques).

Le risque non géré est mesuré sur une échelle ouverte commençant à zéro correspondant à un risque nul. Dans 95 % des cas, ce score est inférieur à 50. L'échelle de gravité des scores est la suivante :

Principe de Double Matérialité

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



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

Avec un score de risques ESG de 20,2 à fin 2024, le portefeuille consolidé (actions, obligations d'entreprises et souveraines) du FRR se situe à un niveau de risque non géré plutôt bas (fourchette basse de la catégorie de risques « moyen ») et est proche de son indice de référence qui a un score de risque de 20,7. Les évolutions par rapport à fin 2023 sont faibles, mais la baisse est tout de même plus importante dans le portefeuille que dans l'indice de référence (- 0,5 pour le portefeuille consolidé, -0,3 pour l'indice de référence).

Avec un score de 19,15, le portefeuille d'actions monde du FRR est dans la catégorie des risques faibles et légèrement en dessous de son indice de référence (19,99). Le portefeuille d'obligations d'entreprises du FRR est dans la catégorie des risques moyens et légèrement en dessous de son indice de référence (21,09 contre 21,38). Dans ces 2 catégories, le risque ESG du portefeuille a davantage baissé que dans l'indice de référence.

La répartition 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, tout comme fin 2023. En effet, 45 % des risques ESG du portefeuille global action et 48 % du portefeuille d'obligations d'entreprises sont liés à des enjeux sociaux. Cette tendance s'est même renforcée par rapport à fin 2023 où cette dimension s'établissait respectivement à 42 % et 45 %. Les enjeux sociaux représentent également la majorité (54 %) des controverses impactant les entreprises en portefeuilles. Pour mémoire, la dimension sociale comprend non seulement les relations avec les salariés, mais également la chaîne d'approvisionnement, la qualité et la sécurité des produits et services, l'éthique des affaires et les relations avec la société et les communautés locales.

Toujours dans le but de promouvoir des pratiques d'entreprises plus durables et responsables, le FRR identifie les entreprises

non conformes aux principes du Global Compact de l'ONU au travers de son prestataire de données ESG. Certaines entreprises du portefeuille sont en violation de ces normes onusiennes dans les deux portefeuilles actions et obligations d'entreprises. Néanmoins, elles représentent un poids limité : 1,14 % pour le portefeuille global action et 0,38 % pour le portefeuille d'obligations d'entreprises. Cette proportion a légèrement diminué par rapport à fin 2023 sur les deux portefeuilles (respectivement 1,4 % et 0,7 %). Sur le portefeuille action, ces entreprises font partie des pays émergents, sur lesquels le FRR est investi via des fonds et ne peut imposer toutes ses contraintes. Cependant, le FRR engage ensuite un dialogue avec les gérants de fonds concernés pour évaluer la détention de ces actifs et leur suivi en matière de progrès vis-à-vis de ces normes. Un monitoring continu des avancées réalisées par ces sociétés est ainsi réalisé. De plus, le FRR prend évidemment en considération la politique ESG des fonds qu'il sélectionne et vise à ne détenir que des fonds au moins article 8 d'ici quelques années.

Avec un score de risque ESG de 18,61 à fin 2024, le portefeuille souverain du FRR se situe dans la catégorie de risques « faible ». Il est marginalement plus risqué que l'indice de référence, dont le score de risques ESG est de 18,33 à la même date. Par rapport à l'année dernière, on constate une légère augmentation du score de risque du portefeuille souverain (+1,26) ainsi que de celui du benchmark (+1,75). La présence légèrement plus faible de la France au sein du portefeuille du FRR par rapport à l'année dernière (-5 %, compensés par des expositions à des pays émergents), explique en grande partie la note de risque accrue du portefeuille souverain. La note de la France étant peu risquée, son poids prépondérant au sein du portefeuille comme du benchmark a un impact positif sur leurs notes de risque ESG.

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.

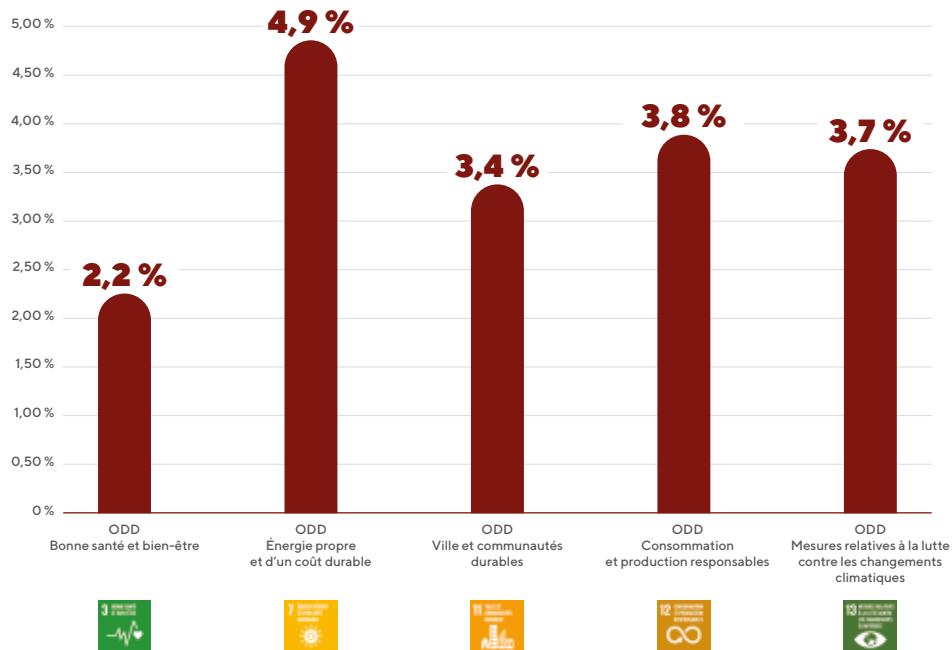
Ces 17 objectifs interconnectés couvrent un large éventail de défis mondiaux, notamment la pauvreté, la faim, la santé, l'éducation, l'égalité des sexes, l'eau potable, l'énergie propre, le changement climatique, la paix et la justice. L'idée est de travailler ensemble pour ne laisser personne de côté.

Parmi les entreprises du portefeuille d'actions global, les 5 thèmes durables les plus représentés en portefeuille sont :

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

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

SOURCE : MORNINGSTAR FRANCE FUND INFORMATION

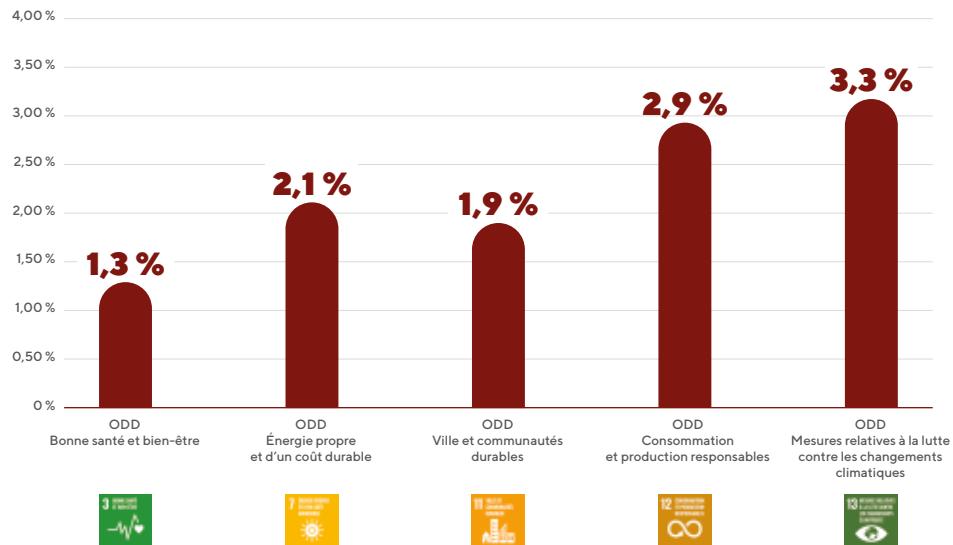


En comparaison avec fin 2023, on note une légère hausse de la contribution des entreprises en portefeuille aux Objectifs de Développement Durable. Cette augmentation s'explique en bonne partie par des raisons méthodologiques. En effet, en 2024, l'analyse réalisée par Morningstar France Fund Information a couvert un nombre d'activités plus important qu'en 2023, ce qui a permis d'identifier davantage d'entreprises contributives.

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

Les ODDs auxquels contribuent le plus les revenus des entreprises en portefeuille d'obligation d'entreprises (en %)

SOURCE : MORNINGSTAR FRANCE FUND INFORMATION



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.

1. Synthèse.

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.

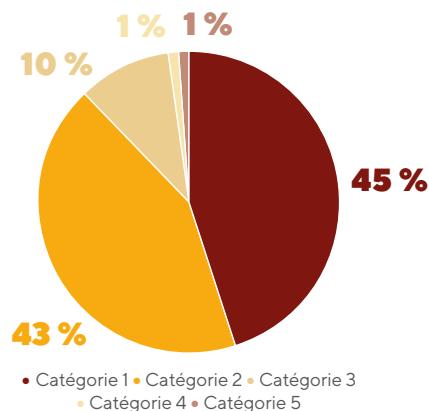
Catégorie 1 – Faible

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

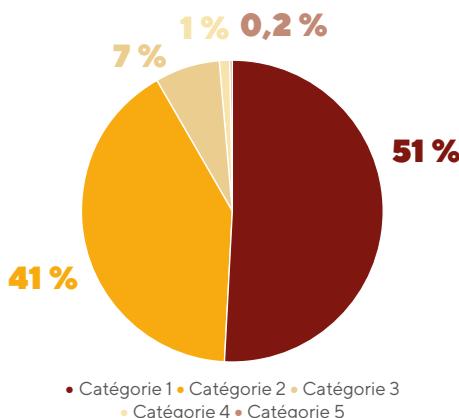
En matière de controverses, le portefeuille Actions Monde du FRR est comparable au benchmark, avec 1% d'entreprises présentant une ou plusieurs controverses en catégories 4 ou 5. Cela représente 39 entreprises (sur 4707) avec une controverse de niveau 4 ou 5, dont 8 entreprises pour le seul niveau 5. Ces pourcentages sont comparables à ceux de fin 2023.

Le portefeuille Obligations d'entreprises du FRR se situe à des niveaux de controverses similaires, et comparables à ceux de l'indice de référence, avec 1% d'entreprises présentant une ou plusieurs controverses en catégories 4 et 5. Cela concerne 33 entreprises, dont 5 pour la seule catégorie 5.

Répartition des controverses par sévérité – Portefeuille Obligations d'entreprises



Répartition des controverses par sévérité – Portefeuille Actions Monde



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 a renforcé 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 révise 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.

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 2024, 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 2025 :

Tableau des actifs prenant en compte des critères ESG (à fin 2024)

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
SNT DYNAMICS Co., Ltd.	Corée du Sud
SNT Holdings Co., Ltd.	Corée du Sud
The Day & Zimmermann Group, Inc.	États-Unis
Yugoimport-SDPR	Serbie

Par rapport à l'année dernière, la société Rostec n'est plus dans cette liste : il s'agit

d'une société Russe qui à ce titre ne figure plus dans l'univers investissable.

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 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 Market Intelligence, comporte plusieurs volets, dont les éléments sont exposés dans les parties suivantes du rapport :

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

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

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

Tableau des analyses climat

CLASSE D'ACTIFS	RISQUES PHYSIQUES	RISQUES / OPPORTUNITÉS DE TRANSITION	EMPREINTE / ALIGNEMENT	BIODIVERSITÉ
Actions cotées et Obligations d'entreprises	Score / 7 aléas climatiques	Part verte / Part Brune	Empreinte carbone et l'alignement 1,5°C	Oui
Obligations d'État			Empreinte carbone	Oui
Actifs non cotés			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 coopération avec ses gestionnaires de mandats et de fonds mais aussi, lorsque cela s'avère nécessaire, directement avec les entreprises.

INITIATIVES DE PORTÉE GLOBALE	INITIATIVES PORTANT SUR LES ENJEUX ENVIRONNEMENTAUX	INITIATIVES PORTANT SUR LES ENJEUX SOCIÉTAUX	INITIATIVES PORTANT SUR LES ENJEUX DE GOUVERNANCE
 PRI Principles for Responsible Investment	 CDP SAVING SUSTAINABLE ECONOMIES	 WOMEN'S EMPOWERMENT PRINCIPLES	 EITI Extractive Industries Transparency Initiative
Charte des Investisseurs Publics français en faveur des Objectifs de Développement Durable	 Climate Action 100+ <small>Investor Statement on Climate Change</small>	<i>Investor statement on the Bangladesh accord</i> <i>Statement on tobacco</i> <i>Gender initiative</i>	
 FIR FORUM POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE	 IIGCC <small>International Investors Group on Climate Change</small>	<i>Net-Zero Asset Owner Alliance</i>	
	Charte des investisseurs publics français en faveur du climat		
	 Nature Action 100		
	 spring <small>A PRI stewardship initiative for nature</small>		

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 2024, les PRI comptaient plus de 5 300 signataires, représentant au total environ 112 000 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



Spring - 2023

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.



CDP - 2006

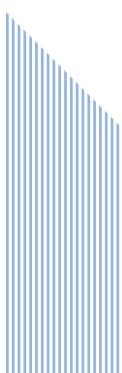
Soutenu par le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE), le CDP est l'une des plus importantes initiatives internationales dans le domaine de l'environnement et du changement climatique. Soucieux d'une meilleure information sur le comportement des entreprises par rapport à l'environnement, 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.



Nature Action 100 - 2023

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.

Le CDP est devenu un acteur incontournable en ce qui concerne la normalisation et la collecte d'informations environnementales auprès des entreprises. À fin 2024, il était soutenu par 640 investisseurs représentant 112 000 Md€ d'actifs, et plus de 24 800 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 pré-industrielles, 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 2024, cette initiative a été soutenue par plus de 400 investisseurs.



Climate Action 100+ - 2017

La Climate Action 100+ est la plus grande initiative collaborative d'engagement sur le changement climatique. À fin 2024, cette initiative était soutenue par plus de 600 signataires.

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 168 des plus grands émetteurs de gaz à effet de serre du monde représentant 80 % des émissions industrielles qui sont critiques pour répondre aux objectifs de l'Accord de Paris afin qu'ils réduisent leurs émissions, développent les informations financières liées au climat et améliorent la gouvernance sur les risques climatiques.

Charte des investisseurs publics Français en faveur du climat - 2017

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

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

- 2014: Signature du PRI Montréal Pledge, Soutien à la Portfolio decarbonization Coalition, Signature de la déclaration sur le changement climatique dans le cadre du sommet sur le climat de l'ONU;
- 2015: Soutien à l'initiative ACT-ASSESSING LOW-CARBON TRANSITION;

- 2017 : Déclaration aux gouvernements du G7 sur le Changement Climatique Tribune : Enjeux et attentes des investisseurs sur les « Say on Climate » - 2022.

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

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

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.

Projet de Grant Reynolds & Gifford des PRI - 2024

Il s'agit d'un projet de bourse de recherche auquel postulent Stéphanie Giamporcaro, Christophe Revelli, professeur en Sustainable Finance/Impact à Kedge Business School, et une équipe de chercheurs et praticiens internationaux.

Ce projet vise à :

1. Une meilleure compréhension des différents contextes vécus entre le Nord et le Sud et le rôle que l'investissement responsable peut jouer dans la résolution des problèmes d'inégalité et de transition juste.
2. Explorer le rôle et l'utilité de l'investissement responsable dans la résolution des déséquilibres Nord/Sud en matière d'allocation financière, de marchés financiers et d'inclusion financière pour atteindre les ODD.
3. Construire un réseau transnational d'universitaires, de praticiens et d'étudiants capables de cocréer sur une période de 5 ans des solutions/voies d'action pour la recherche et les problèmes pratiques identifiés collectivement.

Initiatives portant sur les enjeux de gouvernance

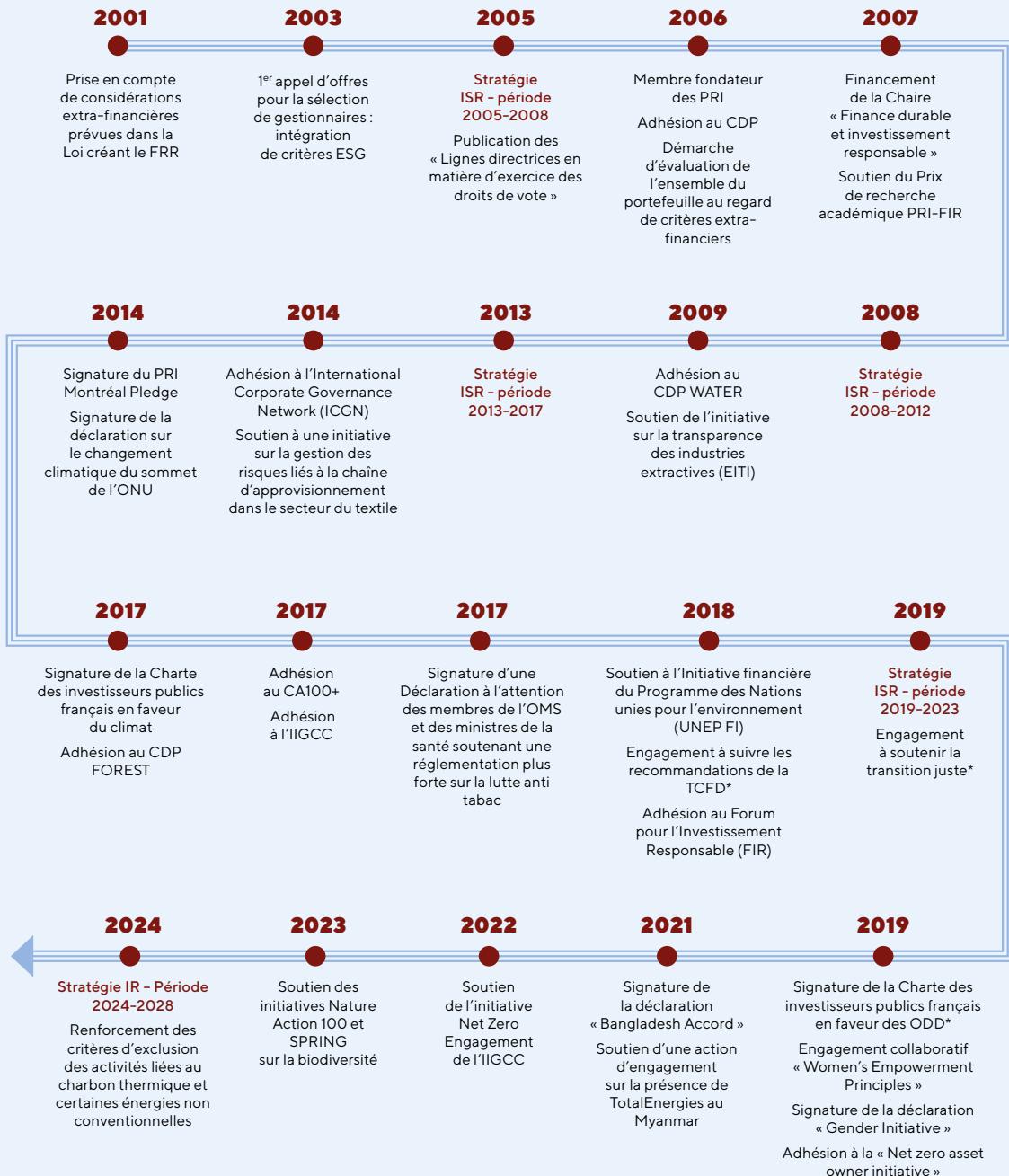
Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives

(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.



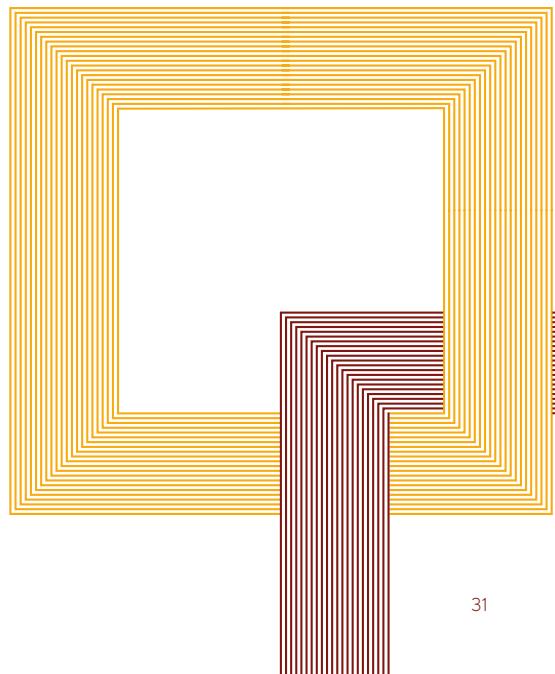
INTERACTIONS DU FRR AVEC SON ÉCOSYSTÈME POUR CONTRIBUER À LA TRANSITION

Instances chargées 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. Comme indiqué en page 37, 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 Délégée et de l'Investissement Responsable, au sein de la Direction Financière du FRR.

Le FRR intègre des critères de durabilité dans sa politique de rémunération, avec deux membres du Directoire ayant des objectifs d'investissement responsable formalisés dans leur lettre de mission annuelle. Une partie de la rémunération des collaborateurs est liée à l'atteinte d'objectifs annuels incluant des critères ESG, notamment pour le Directeur financier, le responsable du Département de la Gestion déléguée, le Chargé de mission Investissement Responsable, l'analyste ESG et les directeurs d'investissement. L'intégration de critères de durabilité dans les politiques de rémunération est détaillée en page 39 de ce rapport.



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 (*Principles for Responsible Investment*). Il finance également la recherche académique sur la finance durable et l'investissement responsable (FDIR) de la Toulouse School of Economics et de l'École polytechnique depuis 2007.

Tous les trois ans, les membres de l'initiative de recherche FDIR définissent des projets prioritaires. Pour la période 2022-2025 trois priorités ont été retenues :

- en premier lieu, savoir ce qui motive les individus à investir dans des entreprises responsables, avec une étude menée sur l'influence des expériences de vies dans les décisions individuelles d'investissement;
- ensuite, comment organiser l'industrie financière pour favoriser l'investissement socialement responsable ? Deux sujets sont étudiés : l'incidence des frais de gestion sur la capacité du secteur assurantiel à soutenir l'investissement de long terme et le rôle des labels ISR pour signaler aux investisseurs les actions des entreprises;

• enfin, de quels outils disposent les entreprises responsables ? Trois sujets d'étude sont menés : l'évaluation de l'impact des brevets verts sur la performance financière et environnementale des entreprises, les liens entre politique salariale et RSE et enfin les difficultés spécifiques pour définir une stratégie de protection de la biodiversité.

En 2024, 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'est élevé à 17 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.

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 Market Intelligence.

En 2024, le budget consacré par le FRR aux analyses et données ESG et Climat s'est élevé à plus de 213 K€.



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'ajouter le concours de deux personnalités externes qualifiées et, en tant que de besoin, de prestataires de services. À fin 2024 deux experts en sont membres :

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

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

Ce Comité est chargé de veiller à la mise en œuvre des orientations définies par le Conseil pour prévenir et maîtriser les risques extra-financiers des portefeuilles du FRR. Il contrôle notamment chaque année la liste des émetteurs exclus en raison de leur implication dans les armes non conventionnelles (cf. page 20). 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, des offres de gestion et de certains indices de références, 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 premier niveau basées sur les reportings ESG/Climat fournis par les gestionnaires, au minimum deux fois par an, et examinés lors des Comités de Gestion
- analyses de second niveau, basées sur des rapports d'évaluation réalisés par Morningstar France Fund Information pour l'évaluation extra-financière des portefeuilles et par S&P Global Market Intelligence 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 reporting 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,...).

Comité ESG

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

l'ensemble des départements aux réflexions portant sur les sujets ESG, la préparation des divers documents, dont ceux destinés au CIR.

Gestionnaires

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

de la Politique de Vote du FRR. Ils réalisent un reporting régulier sur ces éléments, qui sont abordés chaque semestre, lors des comités de gestion. Ils mènent enfin des actions d'engagement vis-à-vis des entreprises en portefeuille, sur des thématiques ESG et/ou climat. Certaines de ces actions d'engagement sont réalisées à la demande spécifique du FRR.

Agences d'analyse extra-financières

Comme exposé en page 33, deux agences extra-financière périodiquement sélectionnées par appels d'offres réalisent pour le FRR une analyse annuelle complétée 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 Market Intelligence 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.

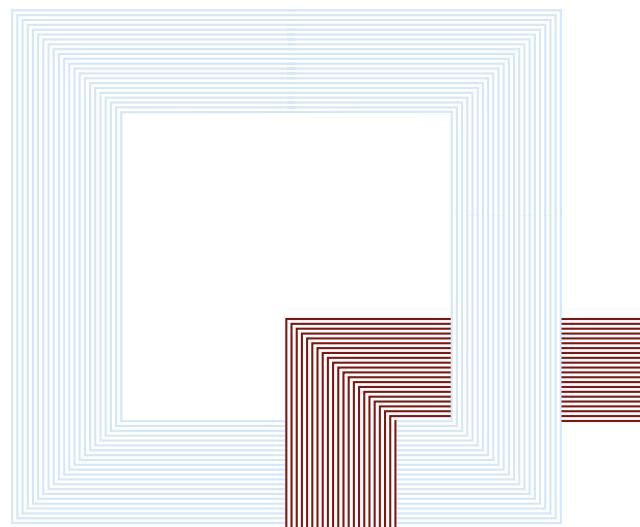
Gouvernance des questions ESG/Climat



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 a été 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. Ainsi, 42 collaborateurs ont bénéficié en 2024 de formations sur la thématique des fondamentaux de la finance durable. Cette appropriation renforce la sensibilité et la maîtrise des enjeux de l'investissement responsable et contribue à enrichir le dialogue avec les sociétés de gestion et les parties prenantes dans un mécanisme vertueux auto-entretenu d'amélioration réciproque.

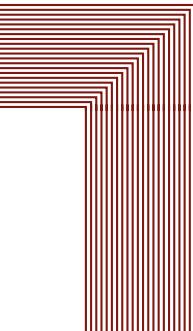


INTÉGRATION DE CRITÈRES DE DURABILITÉ DANS LES POLITIQUES DE RÉMUNÉRATION

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 20 % de la prime d'objectif de la responsable du Département de Gestion Délégée 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 90 % à des objectifs spécifiquement ESG et de l'analyste ESG dont cette prime est conditionnée pour 70 % à des objectifs spécifiquement ESG, les Directeurs d'investissement sont concernés par l'ESG avec un poids autour de 15 % en fonction de leur périmètre.





STRATÉGIE D'ENGAGEMENT, POLITIQUE DE VOTE ET COMPTE RENDU

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

1. un dialogue actionnarial mené à l'occasion des assemblées générales et basé sur les Lignes Directrices de Vote du FRR.
2. un dialogue ciblé sur des émetteurs en portefeuille, identifiés comme présentant des risques liés à leurs pratiques ESG/Climat. Ces émetteurs entrent dans un Programme de Dialogue, mené par l'intermédiaire des gestionnaires à la demande du FRR.

3. une thématique prioritaire : la transition énergétique et écologique. Pour des raisons de plus grande efficacité, cette thématique est essentiellement abordée via des actions collaboratives, en coopération avec d'autres investisseurs et instances de Place.
4. une action sur l'écosystème de la gestion financière, menée directement par le FRR.

LIGNES DIRECTRICES RELATIVES À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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

- L'intérêt pour le FRR de participer activement à l'amélioration de la gouvernance des entreprises dans lesquelles il investit. Cette dimension cherche, en effet, à promouvoir la clarté et l'équilibre des pouvoirs des instances dirigeantes ainsi que la qualité des informations fournies aux actionnaires, le respect de leurs droits et de l'intégrité de leurs votes. Elle est, en conséquence, l'un des éléments qui contribue fortement à la pérennité de la communauté des entreprises, à la continuité de la stratégie qu'elles conduisent, à la manière dont elles exercent leurs responsabilités vis-à-vis de l'ensemble de leurs parties prenantes. Tous ces éléments contribuent directement à leur bonne valorisation dans l'avenir.
- Le fait que le FRR soit un investisseur de long terme. Il a choisi de privilégier dans la structure de portefeuille et ses mandats de gestion correspondant à la

stratégie d'allocation d'actifs décidée par le Conseil de surveillance, une approche active reposant sur une analyse des perspectives fondamentales de valorisation des titres en capital et de dette émis par les différentes catégories d'émetteurs. Il est donc logique que cet horizon soit aussi pris en compte par les gestionnaires dans l'application qu'ils feront au cas par cas des orientations contenues dans les principes d'exercice des droits de vote, en particulier, quand il s'agira d'apprécier la pertinence d'opérations financières touchant le capital des entreprises.

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

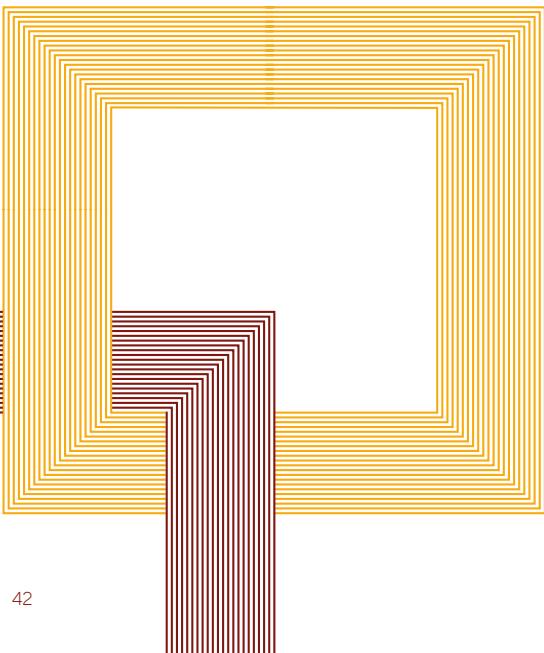
Fin 2022, les Lignes directrices de vote ont fait l'objet d'une actualisation afin d'apporter des précisions sur certaines thématiques et de tenir compte des évolutions réglementaires. Ont notamment été soulignés :

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

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

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

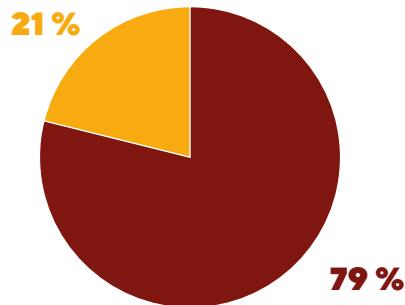
Conformément à ses textes fondateurs, les droits de vote du FRR sont exercés par les gestionnaires d'actifs qu'il a sélectionnés, et ce dans les seuls intérêts du Fonds. Les lignes directrices relatives à l'exercice des droits de vote intègrent l'ensemble de ces éléments et doivent par conséquent être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



BILAN 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 2024 à 918 assemblées générales et de voter sur plus de 13 000 résolutions dans les pays qui composent son portefeuille actions des pays développés. Ses gestionnaires ont participé à 99 % des assemblées générales votables.

Les Gestionnaires du FRR ont voté sur les résolutions proposées par le management lors des assemblées générales à 79 % POUR et à 21% CONTRE.

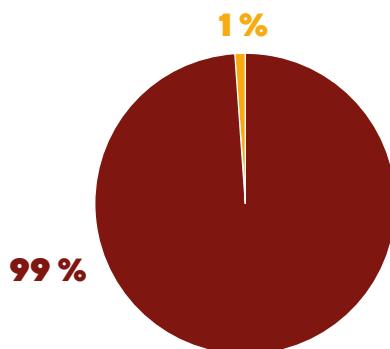


• Pour le Management • Contre le Management

En 2024, les votes « Contre » les plus fréquents concernaient :

- le renouvellement des membres des Conseils, avec des sujets portant notamment sur l'indépendance des membres et le respect des principes de diversité.
- la part variable des rémunérations des dirigeants – avec des sujets sur l'absence de corrélation avec les performances des entreprises. En 2024, les gestionnaires ont voté pour le compte du FRR dans plus de 40 % des cas contre les résolutions portant sur les politiques de rémunération, soit un niveau similaire à celui de 2023. Les oppositions sont encore plus nombreuses sur les rapports concernant la partie variable des rémunérations des dirigeants, puisqu'elles se sont élevées à 46 % en 2024 (vs 49 % en 2023).

Nombre d'AG auxquelles a voté le FRR en 2024



• Votées • Non votées

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

Bilan de l'exercice des droits de vote des mandats de réPLICATION 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 2024, les gérants de ces mandats ont participé à près de 600 assemblées générales, votant sur environ 9 000 résolutions. En moyenne, ils ont voté contre 22 % des résolutions, un taux légèrement inférieur à celui de 2023. 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 2024. Après une forte baisse en 2023, le nombre de SOC est de 29 en 2024 restant stable par rapport à l'année dernière (28). Les sociétés des secteurs des matériaux (6), industriel (5), énergétique (5) et des services publics (5) sont les plus représentées en 2024.

En 2025, la rémunération des dirigeants restera un sujet sensible lors des assemblées générales. Dans le contexte toujours inflationniste il est, notamment, important que les sociétés prennent en compte le ratio d'équité et en explique les évolutions.

Les résolutions actionnariales sur les thématiques environnementales et sociales devraient continuer à se développer. 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.

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

BILAN DES ACTIONS D'ENGAGEMENT 2024

Actions d'engagement de portée globale

Action portée par le FRR

En 2024, le FRR a initié, conjointement avec l'ERAFP et sous l'égide du FIR, un groupe pilote portant sur la mesure de l'efficacité de l'engagement ESG.

Les investisseurs responsables sont de plus en plus nombreux à chercher à influencer les entreprises afin qu'elles adoptent des pratiques plus durables et qu'elles fassent évoluer leurs modèles économiques. Élaborer une méthode d'évaluation objective de l'efficacité des démarches d'engagement est une étape essentielle pour renforcer leur crédibilité. Cela permettra également d'améliorer les critères de sélection des sociétés de gestion basés sur cette thématique.

Ce projet ambitieux réunit des experts issus d'investisseurs institutionnels, de sociétés de gestion et des académiciens.

Actions menées au niveau des mandats

L'amélioration des métriques est l'un des aspects de la politique d'investisseur responsable du FRR, mais cette dernière met aussi en avant la nécessité 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.

Les mandats d'obligations d'entreprises à haut rendement émises en euros, lancés fin 2021, ont de nouveau montré sur l'année 2024 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. On retrouve dans l'ensemble une part importante d'engagements en faveur du climat, même si les autres dimensions sociales et de gouvernance sont aussi bien couvertes par les gérants.

Les mandats d'obligations Investment Grade et High Yield européen et américain sont en outre assortis d'une obligation de reporting spécifique semestriel sur différents thèmes, et, en particulier, sur les actes d'engagement menés auprès de certains émetteurs en portefeuille (le nombre d'émetteurs en portefeuille faisant l'objet d'un engagement, thème de celui-ci, type d'engagement direct ou bien via une action collective...).

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 sous 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.

Ces gérants sont parties prenantes de nombreuses initiatives au travers d'engagement sur la diversification des protéines, sur la lutte contre l'utilisation abusive des antibiotiques

notamment sur les animaux et dans l'agriculture, sur la lutte contre la contamination de l'environnement ainsi que la réduction de risques liés à pollution plastique.

Depuis 2024, les mandats de gestion active actions européennes, françaises et américaines sont également soumis à cette obligation de reporting sur l'engagement. Dès le début de l'année 2025, ce seront désormais tous les mandats de gestion active actions

qui seront concernés par cette obligation à la suite de la future activation en février des nouveaux mandats de gestion d'actions japonaises. Parmi les informations requises par le FRR, les sociétés de gestion doivent indiquer le nombre d'émetteurs en portefeuille faisant l'objet d'un engagement, en précisant le thème de celui-ci et préciser s'il s'agit d'un engagement direct ou bien via une action collective.

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

Actions d'engagement collectives

Le FRR est membre de la Climate Action 100+, la plus grande initiative d'engagement d'investisseurs sur le changement climatique, qui compte plus de 600 signataires. Ceux-ci dialoguent avec 168 des plus grands émetteurs privés cotés au monde et stimulent l'action climatique des entreprises, conformément à l'objectif mondial d'atteindre des émissions nettes nulles d'ici 2050 ou avant.

Le rapport 2024 du Net-Zero Company Benchmark dresse un bilan contrasté. En effet, il relève que les entreprises cibles continuent de progresser sur la fixation des objectifs de neutralité nette pour 2050 ou avant. Elles sont désormais 80 % alors qu'elles n'étaient que 77 % un an auparavant. Cependant, ces évolutions sur les objectifs affichés et la transparence ne doivent pas occulter la nécessité de traduire cela en actions concrètes de diminution des émissions. Si les objectifs de réduction des émissions sont bien présents sur le long et le moyen terme (84 % et 85 % des cas), ils régressent légèrement sur le court terme (45 % contre 47 % en 2023). Ces objectifs sont alignés avec les objectifs de limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C uniquement pour 41 % des entreprises sur le long terme (vs 30 % en 2023), 20 % sur le moyen terme (vs 13 %) et 21 % sur le court terme (vs 18 %). Ces progressions sont encourageantes, mais les niveaux à court et moyen terme sont encore très insuffisants.

L'alignement des investissements vers des produits ou solutions moins intenses en émissions ne progresse que très légèrement, avec seulement 4 % des entreprises (2 % en 2023) et reste donc l'un des sujets prioritaires.

Actions d'engagement menées à l'initiative du FRR

Dans le cadre de la NZAOA, le FRR a sollicité deux gérants afin qu'ils entament une action d'engagement vis-à-vis d'une sélection d'entreprises en portefeuilles. Les 26 entreprises cibles ont été sélectionnées en suivant les règles du « Target Setting Protocol » de la NZAOA. Ce dernier prévoit une sélection d'au moins 20 entreprises en portefeuille, en mettant l'accent sur les responsables des émissions « engendrées par les entreprises détenues dans le portefeuille » ou celles qui sont responsables d'un total de 65 % des émissions engendrées par les entreprises détenues en portefeuille. Le résultat souhaité de ces actions d'engagement est l'alignement sur les trajectoires prévoyant un non-dépassement ou un dépassement limité du seuil de 1,5 °C.

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

Cette action d'engagement a été menée pour la troisième année consécutive en 2024. L'analyse des avancées sur les différents sujets est assez contrastée :

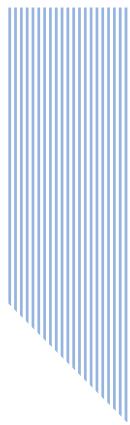
Sur la détermination des objectifs de neutralité carbone il y a eu très peu d'évolution. De plus on retrouve la même problématique que pour les sociétés couvertes par l'initiative CA 100+, avec des objectifs chiffrés encore très lacunaires sur le court terme et le long terme.

L'adoption de stratégies de décarbonation progresse légèrement, mais l'orientation des dépenses d'investissement pour permettre de déployer cette stratégie reste encore souvent peu lisible.

La conformité du reporting aux recommandations de la TCFD progresse, ainsi que les critères liés à la transition juste.

Au niveau des 26 entreprises concernées par cette action d'engagement, 8 présentent une analyse globale en légère amélioration et 7 présentent des progrès significatifs sur la période 2022/2024. Parmi ces dernières, deux profils se dessinent :

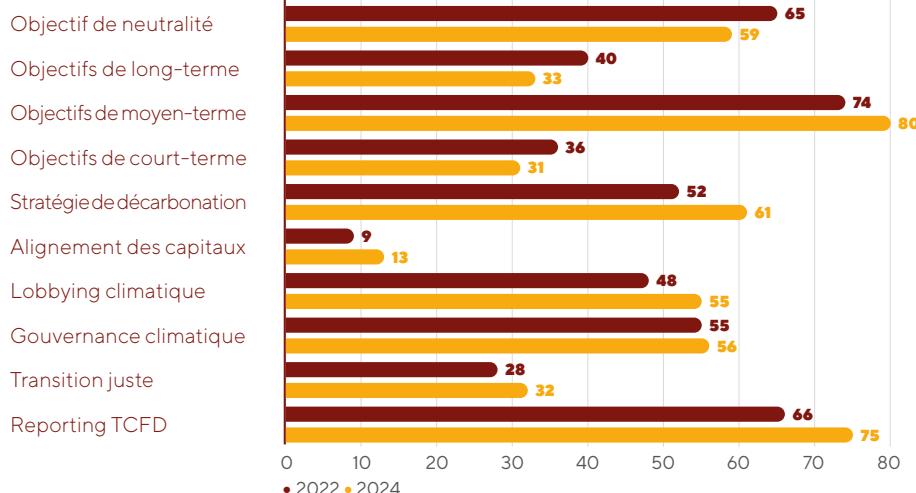
- deux entreprises qui sont également dans le périmètre d'engagement de CA 100+, dont l'une a progressé de manière globale et la seconde qui faisait déjà partie des « meilleurs élèves », qui a fait notamment des progrès sur le sujet de la transition juste;
- cinq entreprises qui ne sont pas dans le périmètre d'engagement de CA 100+, et qui présentent une amélioration globale.



Le graphique ci-après détaille l'évolution de la note moyenne des 26 entreprises cibles de l'engagement, pour chaque critère. Les trois critères sur lesquels la marge de progression

est la plus importante sont, comme pour le benchmark CA100+, la détermination d'objectifs à court/long terme, l'alignement des capitaux et la transition juste.

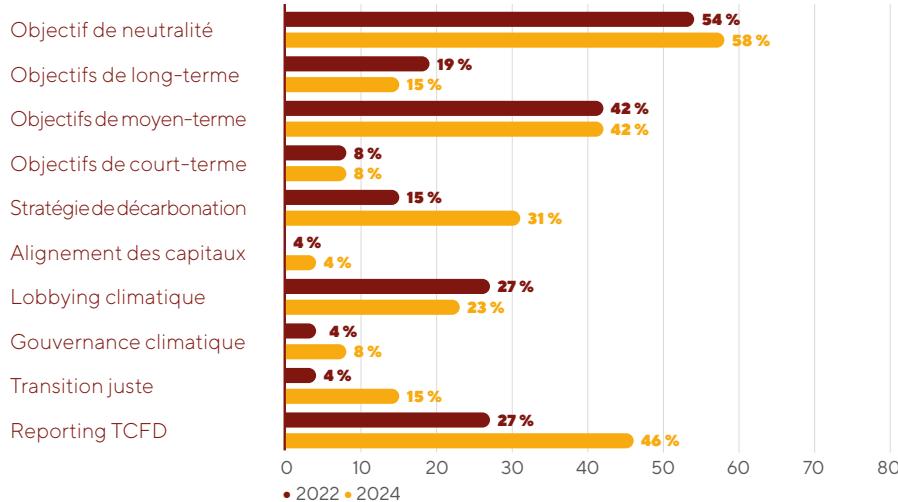
Notes moyenne



Les deux graphiques ci-après donnent une vision plus précise du niveau de maturité des entreprises du panel sur chacun des critères : Le premier graphique (pourcentage de notes = 100 par critère) indique la proportion

d'entreprises qui obtiennent dès à présent la note maximale (100/100) à un des critères de la grille d'évaluation et présentent donc le niveau de maturité le plus avancé.

Niveau de maturité des entreprises par critère

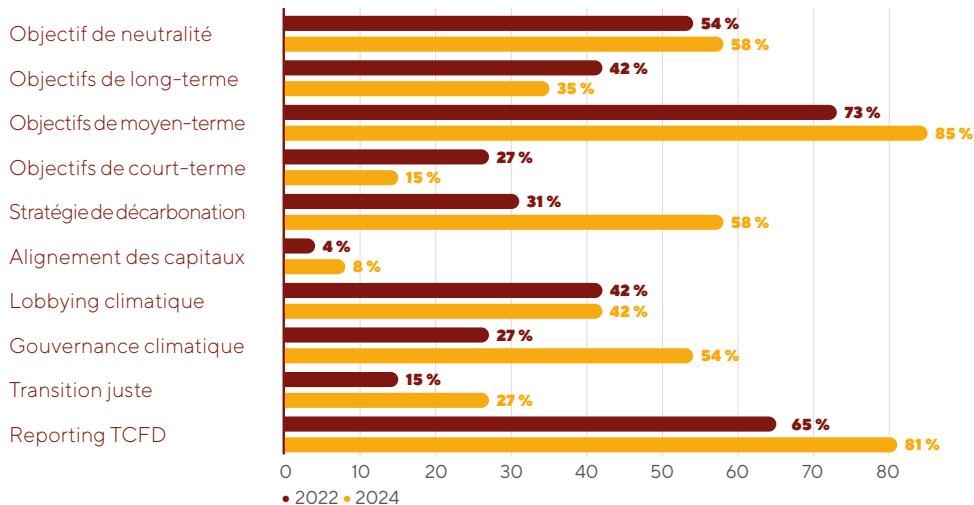


Ce second graphique, du pourcentage de notes >50 par critère indique la proportion d'entreprises ayant acquis un minimum de maturité sur le critère

Si les progrès réalisés sur la période ressortent bien, plusieurs critères sont encore très peu appréhendés par les entreprises du panel. Les points d'attention portent en particulier :

- sur le niveau d'alignement des capitaux, qui fait peser un doute sur la cohérence entre l'orientation des investissements et les stratégies annoncées. En effet, même si ce niveau progresse légèrement (de 4 % à 8 % des entreprises) il reste très faible;
- ainsi que sur le faible niveau de définition d'objectifs à court terme, qui régresse même de 27 % à 15 % entre 2022 et 2024. Ce dernier point est le plus préoccupant, car il interroge sur la capacité des entreprises à mettre en œuvre concrètement les engagements pris.

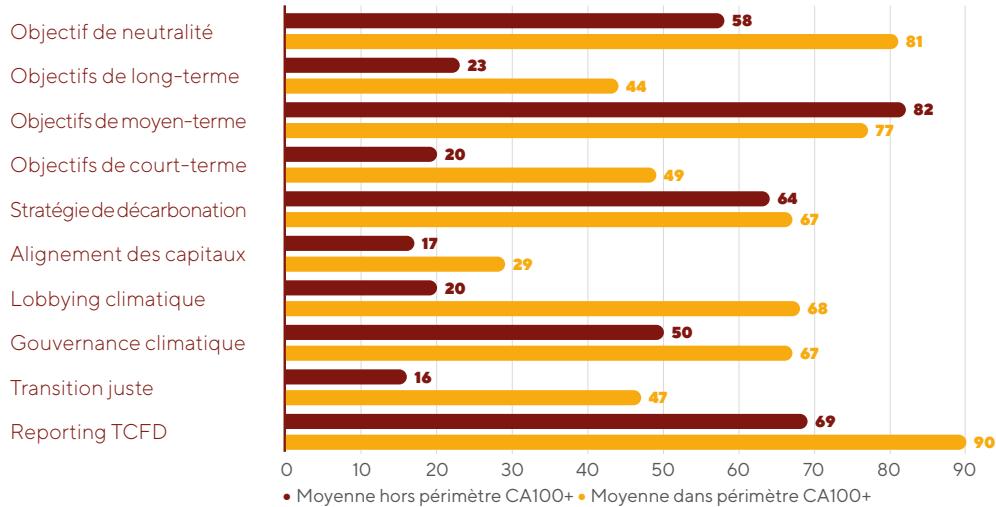
Évolution du niveau de maturité : notes > 50



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

des écarts importants. La note moyenne globale s'élève à 62 dans le premier groupe, contre 42. Ce constat confirme l'importance de l'extension du dialogue à ces entreprises.

Notes moyennes des entreprises

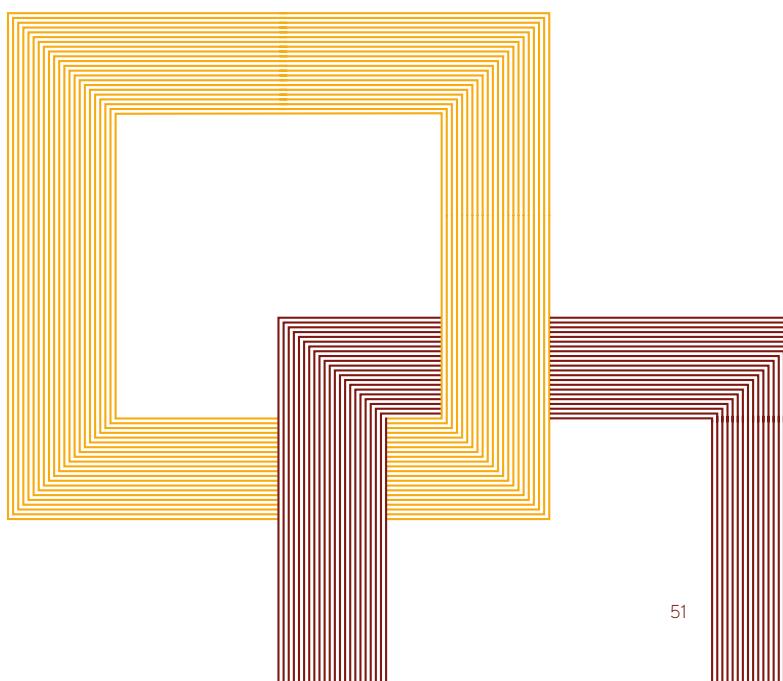


L'accompagnement des entreprises au sein du capital investissement

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

Si, ces dernières années, l'axe d'intervention majeur a été d'agir sur la gouvernance, les sociétés de gestion ont accentué leur action sur les deux autres piliers à savoir l'environnement, et le social. Dans le cadre de la mise en place de la réglementation SFDR, les sociétés de gestion ont été très actives dans le déploiement de leur politique ESG, qui est reconnue comme un enjeu central par l'ensemble des gestionnaires du FRR. Certains fonds lient même une partie de leur « carried interest » à l'atteinte de critères ESG.

L'ensemble des sociétés de gestion sont signataires des PRI. Le FRR analyse l'évaluation des pratiques de ces sociétés réalisée par les PRI. Deux sociétés de gestion présentent une évaluation inférieure à la médiane. Cependant ces notations ne tiennent pas compte des derniers développements de ces sociétés de gestion. L'évaluation de l'ensemble des autres sociétés de gestion est supérieure à la notation médiane, ce qui reflète les bonnes pratiques adoptées.





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 2024, 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

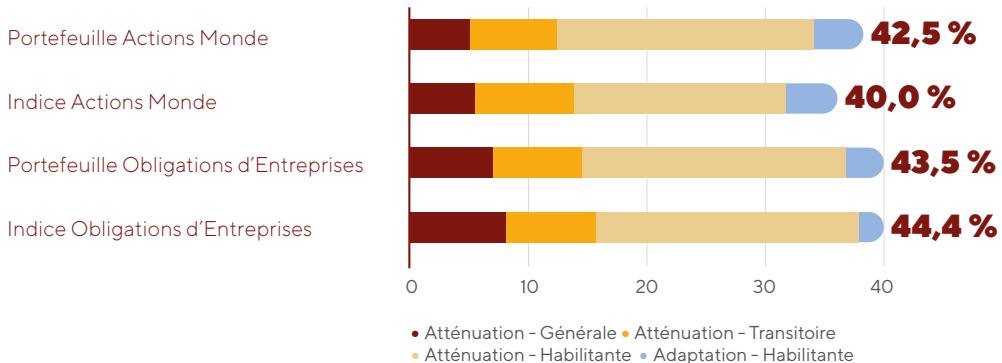
La taxonomie définit 96 activités commerciales liées à 13 macro-secteurs de la Nomenclature des Activités Économiques (pouvant être classées comme Générales, Transitoires ou Habilitantes). Les activités Générales sont celles qui ont un potentiel direct d’atténuation des émissions carbone (e. g. les énergies 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 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 MARKET INTELLIGENCE



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.

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 (M€) AU 31/12/2024	EN % TOTAL DES ACTIFS
Mandats actions comportant des objectifs de décarbonation	3 900	18 %
Mandats crédit comportant des objectifs de décarbonation	6 741	32 %
Dont obligations « vertes »	608	3 %
Infrastructures contribuant à la transition énergétique	461	2 %
Total	11 710	55 %

Niveau des investissements durables au cours de l'année 2024

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

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

Obligations vertes

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

Sur l'univers du Crédit Investment Grade Euro et US, les obligations vertes (« Green bonds ») représentent un encours de 208,4 Md€, soit environ 10,2 % des actifs sous gestion de ces deux catégories d'obligations d'entreprises.

Plus précisément, les Green Bonds représentent 15,9 % de l'indice de référence des mandats Crédit Investment Grade Euro quand les mandats en détiennent 17,7 % (193,2 M€).

Les Green Bonds sont beaucoup moins représentées dans les mandats des émissions en dollars car elles sont peu nombreuses Outre Atlantique. L'indice représentatif de ces mandats est composé de 1,90 % de Green Bonds quand les mandats sélectionnés sur ce marché en comptent 1,6 % fin 2024 (15,1 M€).

L'encours des obligations vertes dans l'univers High Yield Euro et US est estimé à environ 10 milliards d'euros, contre 208 milliards d'euros pour le marché Investment Grade. Cette différence entre les deux univers reflète la rareté des obligations vertes à haut rendement, qui reste un marché émergent. Toutefois, les Green Bonds représentent 11 % de l'univers de l'indice de référence des mandats Crédit High Yield Euro, tandis que les mandats correspondants en détiennent 14 % en moyenne. Les Green Bonds sont, à l'inverse, beaucoup moins bien représentés dans les mandats High Yield en USD. Ainsi, l'indice de référence de ces mandats est composé de 1,3 % de Green Bonds, alors que les mandats sélectionnés sur ce marché en comptaient 0,9 % fin 2024.

Investissement en infrastructures contribuant à la transition énergétique

Au regard des importants besoins de financement dans le domaine de la transition écologique et énergétique, une grande majorité des investissements des fonds en portefeuille est dédiée à ce domaine au sens large : ils représentent près de 90 % des encours de cette classe d'actifs.

Ils concernent particulièrement les secteurs des énergies renouvelables (éolien, photovoltaïque, biomasse et biogaz, ...), mais également du stockage devenu indispensable pour optimiser la fluidité du réseau, la mobilité pour accompagner entre autres la montée en puissance du parc de véhicules électriques, ou encore l'efficacité énergétique, le traitement des déchets ou encore le secteur de l'eau dans toutes ses dimensions.

Parmi les investissements d'ores et déjà en portefeuille, la société française Swish illustre le savoir-faire français en matière de mobilité électrique.

Créée par le groupe CEREL en 2021 en tant que nouvelle branche puis carve-out, SWISH est une société spécialisée dans le développement, la construction, le financement, l'exploitation et la maintenance de bornes de recharge pour véhicules électriques. Elle est basée en France, et ambitionne de déployer des stations dans les pays voisins, à commencer par l'Italie et l'Espagne. SWISH emploiera environ 60 spécialistes d'ici fin 2026 et vise 5 à 10 % de part de marché dans le segment Business To Business (« B2B »).

Les fonds investis par INFRAGREEN V financent la structuration et la croissance de l'entreprise, mais surtout le développement et la construction de bornes de recharge pour véhicules électriques.

SWISH cible le segment B2B du marché Electric Vehicle Charging Infrastructure (« EVCI »), en installant des bornes de recharge sur les parkings des entreprises, à l'usage de leurs employés et de leur propre flotte. Les clients ciblés sont notamment les PME multisites, qui sont sécurisées soit par réponse à appels d'offres, soit par une approche commerciale ciblée.

D'ici 2030, l'objectif de SWISH est de déployer plus de 80 000 points de charge, majoritairement en courant alternatif et en France et, pour une part secondaire, dans les pays voisins. L'investissement d'INFRAGREEN V prend la forme d'actions de préférence et d'obligations convertibles, destinées à protéger les intérêts du fonds en cas de faible performance financière de SWISH. En cas de performance satisfaisante, les actions d'INFRAGREEN V capteront 38,3 % de la valeur, et les obligations convertibles pourraient renforcer ce partage de la hausse.

Au travers de cet engagement dans le 5^e Vintage Equity de Rgreen Invest, le FRR contribue, d'une part, directement à l'essor d'une petite entreprise française en développement ; d'autre part, ce financement a de véritables impacts environnementaux du fait de l'activité même de Swish (calculés par la société de gestion), parmi lesquels :

- en 2024, les bornes de recharge pour véhicules électriques installées et/ou opérées par Swish ont permis de charger en France des véhicules électriques pour un total de 1100 MWh.
 - à titre de comparaison, ce total représente plus de 6,5 millions de kilomètres parcourus par des véhicules électriques,
 - cela équivaut à une flotte de 500 voitures électriques alimentées sur une année, ou encore à 8 000 trajets Paris-Marseille



Borne de recharge rapide de Swish.

- par ailleurs, Rgreen Invest estime qu'environ 1000 tonnes de CO₂e ont été « évitées » grâce aux bornes de recharge Swish en service en 2024.

Avertissement : (1) Ces estimations reposent sur les bornes installées et/ou opérées, gérées par Swish à fin 2024, sachant que la société est en forte accélération. (2) Ces calculs sont des approximations en ordre de grandeur à titre illustratif. Les hypothèses de calcul et comparaisons ont été élaborées par RGREEN INVEST avec l'aide de bases de données internes et externes (ADEME, Ministère de la transition écologique, etc.). (3) Les résultats présentés ici relèvent d'un calcul de « scope 4 » émissions évitées. Il existe également des émissions induites par les bornes de recharge « scopes 1, 2 et 3 » (fabrication, installation, opération), non présentées ici, le total étant substantiellement plus faible.

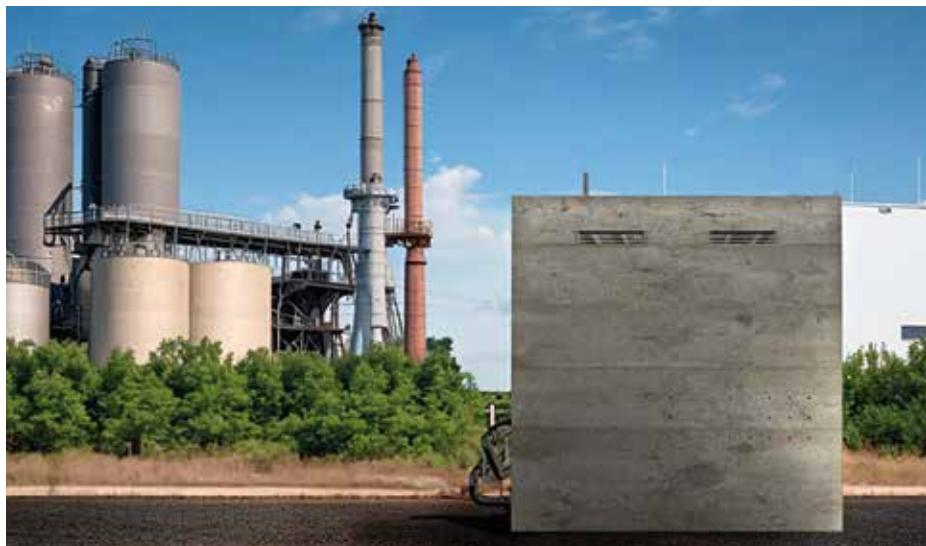
Capital investissement : investissements contribuant à la transition énergétique et écologique

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 ou encore MPH Énergie, acteur de la transition énergétique qui accompagne ses clients dans la mise en place de systèmes énergétiques décarbonés.

Jimmy Energy

Jimmy conçoit et opère des réacteurs nucléaires modulaires permettant de fournir aux industriels de la chaleur décarbonée. Par l'industrialisation du processus d'assemblage des réacteurs, la société souhaite délivrer l'équivalent de 300 MW de puissance thermique par an auprès d'industriels, soit 30 réacteurs de 10 MW. Elle développe par ailleurs sa propre usine de combustible pour sécuriser l'approvisionnement de ses réacteurs.

La société ne réalise pas encore de chiffre d'affaires mais elle a été « autorisée à déposer sa Demande d'Autorisation de Création cette année (1^{re} startup à l'obtenir) et son approche a été validée par l'audit mené (non public) par le Haut-Commissariat à l'Énergie Atomique.



Réacteur nucléaire modulaire de Jimmy Energy.



Site RATP 2025 – Passage des dépôts au Bio-Gaz – MPH Energy

MPH Energy

MPH Énergie est un groupe industriel français indépendant créé en 2005. Acteur de la transition énergétique, le groupe propose une offre globale de solutions et services pour la mesure, le transfert et la distribution des énergies. Le groupe s'adresse aux secteurs de la distribution d'énergie dans le domaine des transports, de l'industrie et de l'environnement. MPH Énergie propose une offre pour tous les carburants dont les biocarburants, GNC et GNL, biogaz, GTL et Hydrogène. Dans le cadre du développement de la Business Unit Green Gaz, la filiale Mesure Process s'est associée avec NEL Hydrogen Fueling Station pour la Construction / Réalisation / Maintenance de stations hydrogène clé en main en France. NEL est leader par expérience et par nombre d'installations de production et distribution H2 réalisés dans le monde avec plus de 110 stations d'avitaillement H2 depuis 2003. En 2023, le groupe MPH a notamment remporté le plus important appel d'offre lancé jusqu'alors en France. Il porte sur l'installation et la maintenance à Créteil d'une station à hydrogène vert.

Depuis l'entrée au capital du gérant en mai 2021, l'organisation des équipes de MPH Energy a été profondément revue. Enfin, deux acquisitions ont été réalisées au cours de l'année 2024 afin d'élargir l'offre du groupe sur la mesure des gaz et ainsi mieux le positionner sur le marché industriel.

Investissement dans des fonds d'impact

Fonds d'infrastructure à impact

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.

Immobilier à impact social et énergétique

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

L'investissement réalisé dans le FLI, Fonds de Logement Intermédiaire, a un impact positif sur l'aspect social, en permettant de loger plus de 11 000 personnes sous conditions de ressources avec une économie de loyer de près de 13 %, soit 1313 € par ménage logé.

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

L'empreinte écologique de Brownfields est clairement positive :

- suppression des sources de pollution susceptibles de contaminer les différents milieux (sols, eaux souterraines et air ambiant);
- reconversion des friches en zone urbaine permet d'une part de réduire l'étalement urbain et d'autre part de réduire les émissions de CO₂ liées aux déplacements.

L'exemple de l'opération de Blanc-Mesnil en est une illustration.

Situé en limite communale avec la ville du Bourget, le terrain d'assiette est issu d'un projet de division du ténement foncier situé à l'angle Sud-Ouest de l'intersection de l'Avenue Charles Floquet et de la rue du Parc, et composé d'un ensemble de bâtiments industriels.

Destinés à être démolis, ces bâtiments sont issus d'une activité industrielle aujourd'hui quasi éteinte qui s'y est développée durant le siècle précédent pour culminer avec la présence de la Société des Tubes de Montreuil issue elle-même de la société de construction Eiffel implantée sur le site dès le début des années 50.

Le projet consiste, après démolition intégrale des bâtiments existants à l'exception notable de la halle dite « Eiffel » localisée au Nord-Est le long de la rue du Parc, à développer un nouveau quartier résidentiel assorti d'une rue commerçante dans une composition urbaine qualitative, tant par les choix architecturaux du bâti que par le soin apporté à l'élaboration de l'espace

public. L'objectif est ici d'accéder à un niveau d'excellence propre à doter ce quartier d'un pôle de centralité urbaine associant qualité d'habitat, qualité de services et de commerces de proximité dans un paysage reflétant l'ambition de la ville de proposer à ses habitants un lieu de vie exemplaire ouvert sur son environnement paysagé et urbain.



Le Blanc-Mesnil – Reconversion du site "Les Tubes de Montreuil".

Sur ce site :

40%

des espaces
végétalisés

1700

nouveaux logements
sur le secteur de la
Molette

Environ
4000 m²

de commerces
et de services

Environ
4000 m²

d'équipement
dont la future école

Environ
5000 m²

d'activités
économiques

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 Market Intelligence, sont prises en compte les activités d'exploitation des combustibles fossiles,

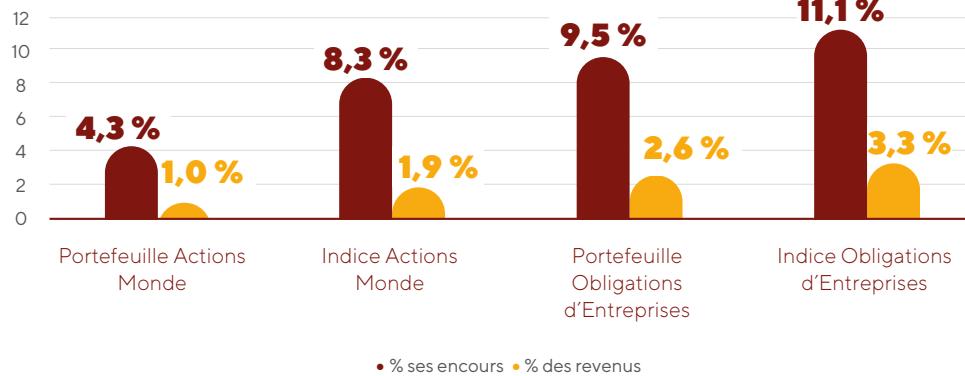
mais également les activités de support à ces extractions (exploration, forage...), ainsi que les activités de production d'électricité provenant de ces combustibles fossiles. Cette exposition est réalisée sur la base :

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

À fin 2024, 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 MARKET INTELLIGENCE



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

Émissions de Carbone futures provenant des réserves fossiles

Cette estimation fournit des informations sur le risque lié aux actifs irrécupérables/échoués. En effet, les réserves fossiles détenues par les entreprises peuvent être considérées comme « imbrûlables » pour atteindre les objectifs 2°C.

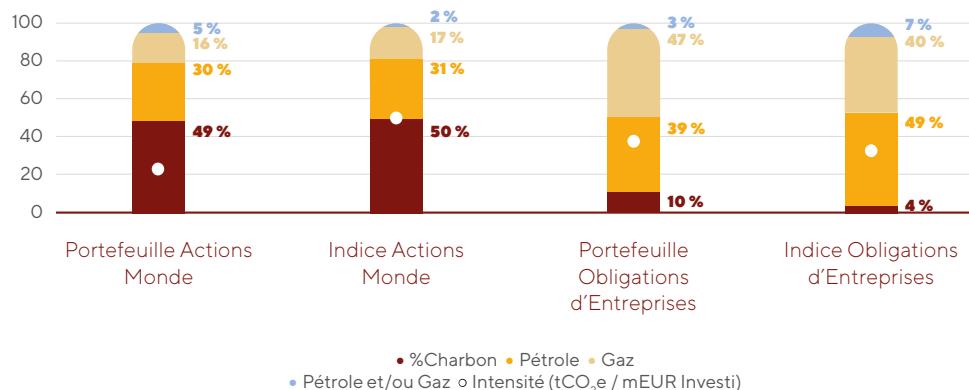
Pour le portefeuille Actions Monde : le mix d'origine des émissions carbone est relativement similaire à celui de son indice de

référence. Mais l'intensité des émissions carbone futures provenant des réserves fossiles est sensiblement inférieure pour le portefeuille Actions Monde par rapport à son indice de référence (665 tCO₂e/mEUR investi contre 1262), avec une diminution notable par rapport à fin 2023 (respectivement 955 et 1654 tCO₂e/mEUR).

Sur les Obligations d'Entreprises, le mix d'origine des émissions carbone montre des parts provenant des réserves en charbon très inférieures à celle des actions : 10 % pour le portefeuille et 4 % pour l'indice. En effet, sur les actions, les entreprises concernées appartiennent majoritairement aux pays émergents, sur lesquels le FRR investit via des fonds et ne peut imposer toutes ses contraintes. Sur les obligations, les émissions des entreprises sont détenues dans des mandats. L'intensité des émissions carbone futures provenant des réserves fossiles demeure, comme l'année précédente, supérieure pour le portefeuille Obligations d'Entreprises (969 tCO₂e/mEUR investi contre 826 pour l'indice).

Émissions de carbone futures provenant des réserves fossiles

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



Dépenses d'investissement (CAPEX) liés aux activités fossiles

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

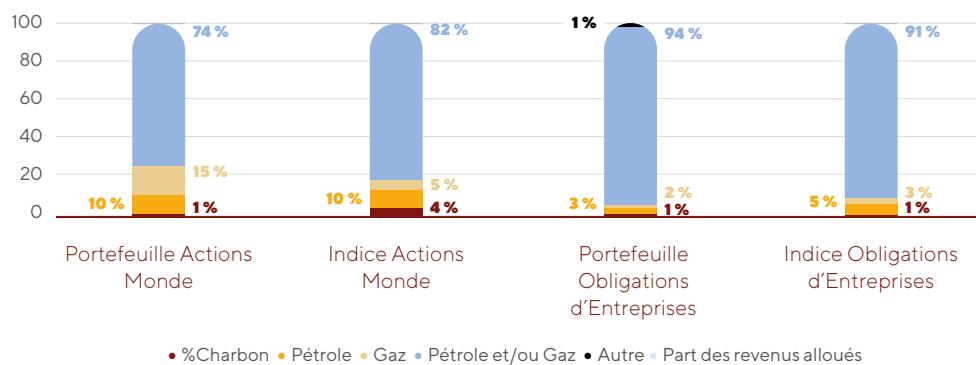
Ce graphique témoigne d'une exposition future des portefeuilles majoritairement orientée vers l'extraction de pétrole et de

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

Enfin, au niveau des portefeuilles, le pourcentage des revenus alloués aux activités fossiles est relativement modeste (0.20 % pour le portefeuille Actions Monde et 0.59 % pour le portefeuille Obligations d'Entreprises).

Dépenses d'investissement dans les activités fossiles

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



Bouquets énergétiques des producteurs d'électricité

Le secteur de la production d'électricité jouera un rôle crucial dans toute stratégie visant à atténuer les effets du changement climatique. Le graphique ci-dessous présente la répartition par source d'énergie de l'électricité produite par les entreprises en portefeuille. Il permet de mettre en évidence les parts brune et verte d'électricité.

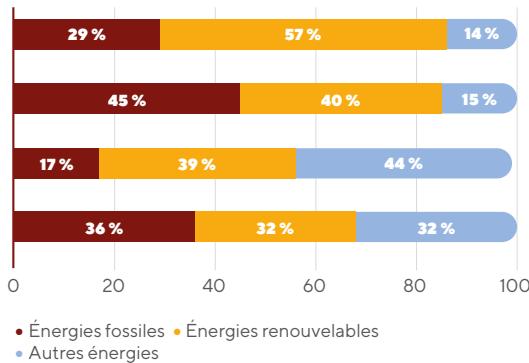
À noter que la catégorie « Autres énergies » comprend notamment le nucléaire, ce qui explique le niveau élevé de cette catégorie, en particulier pour les obligations d'entreprises.

La production d'électricité des entreprises des portefeuilles Actions Monde et Obligations d'Entreprises est nettement moins basée sur des énergies fossiles que celle des indices de référence.

Bouquets Énergétiques (%)

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE

Portefeuille Actions Monde



Indice Actions Monde

Portefeuille Obligations d'Entreprises

Indice Obligations d'Entreprises



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

- adopter des objectifs ambitieux de réduction des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles;
- mener des actions d'engagement afin d'inciter les entreprises à adopter des stratégies d'alignement avec l'accord de Paris, via ses gestionnaires mais aussi via des initiatives collaboratives comme la Climate 100+ (cf. pages 23 à 27);
- continuer à contribuer au financement de long terme de la transition énergétique (cf. pages 53 à 61).

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'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.

Dans un contexte international où l'Accord de Paris est remis en cause, ainsi que, de manière plus générale, les questions liées au changement climatique, le FRR réaffirme l'importance de l'engagement de chacun pour contribuer à ces objectifs.

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 Owner Alliance (NZAOA), le FRR a adopté des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles, pour parvenir à une trajectoire de limitation du réchauffement climatique à 1,5°C.

Les objectifs de décarbonation de la NZAOA sont de 20 % à horizon 2024, mais le FRR vise plutôt une réduction de -40 % entre 2019 et 2025 et de 60 % à fin 2029 – l'année de référence étant 2019. Il s'agit de la poursuite d'une démarche entamée de longue date, qui avait déjà permis de diminuer les émissions de 40 % entre 2013 et 2019 pour le portefeuille actions global. Les émissions pris en compte sont les émissions directes et les émissions des fournisseurs directs.

Ces objectifs sont 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 Owner Alliance, ces objectifs seront revus par périodes de cinq années.

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

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

Les mandats lancés en 2024 ont été assortis d'objectifs de réduction de leur empreinte carbone :

- de 40 % par rapport au niveau de leurs indices de référence en 2024 et de 70 % à partir de fin 2028 pour les actions françaises de petite capitalisation ;
- de 40 % par rapport au niveau de leurs indices de référence en 2024 et de 75 % à partir de fin 2028 pour les actions américaines petites et grandes capitalisation.

En effet, dans le cadre des appels d'offres lancés par le FRR, les nouveaux marchés intègrent systématiquement des objectifs chiffrés de décarbonation. Fixés initialement uniquement sur la gestion indicielle actions à -50 % par rapport aux indices de référence,

le FRR recherche désormais une décarbonation en valeur absolue.

Par exemple, les mandats d'obligations d'entreprises à haut rendement émises en dollars, activés en mars 2023, 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.

Tableau des exigences de décarbonation par classe d'actifs*

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

* Il s'agit d'objectifs de décarbonation par rapport aux indices de référence, estimés selon l'intensité carbone WACI (TEQCO₂/M€ CA) sur le périmètre des émissions directes et fournisseurs directs

MÉTHODOLOGIE REtenue pour estimer les émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles

Empreinte carbone

En 2022, le FRR 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 FRR 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 FRR a calculé, pour la première fois, l'empreinte environnementale de son portefeuille. Depuis, en ligne avec sa stratégie de l'investissement responsable, des engagements pris et des efforts de décarbonation réalisés sur une partie de ses portefeuilles, le FRR mesure, tous les

ans, l'empreinte carbone de ses mandats et fonds.

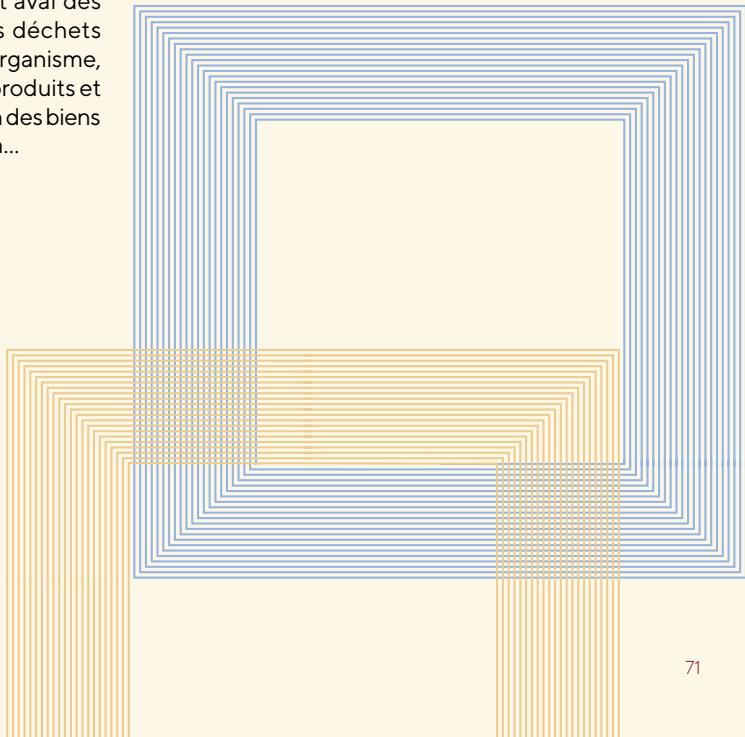
Le FRR étudie régulièrement les évolutions méthodologiques et de fiabilisation des données : S&P Global Market Intelligence lui fournit une estimation de l'empreinte carbone de son portefeuille selon différentes méthodologies de calcul : méthodologie par million de revenus générés, par million d'euros investis 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 FRR étudie régulièrement l'évolution de la qualité de cette donnée. À ce jour, le manque de normalisation dans les déclarations des entreprises et de fiabilité des estimations ne permettent pas d'obtenir une qualité satisfaisante pour l'utiliser au niveau d'un portefeuille.

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

- Émissions directes de GES (ou SCOPE 1) :
Émissions directes provenant des installations fixes ou mobiles situées à l'intérieur du périmètre organisationnel, c'est-à-dire émissions provenant des sources détenues ou contrôlées par l'organisme comme par exemple : 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 biomasses...
- Émissions à énergie indirectes (ou SCOPE 2) : Émissions indirectes associées à la production d'électricité, de chaleur ou de vapeur importée pour les activités de l'organisation.
- Autres émissions indirectes (ou SCOPE 3) : Les autres émissions indirectement produites par les activités de l'organisation qui ne sont pas comptabilisées au 2 mais qui sont liées à la chaîne de valeur complète comme par exemple : l'achat de matières premières, de services ou autres produits, 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, immobilisation des biens et équipements de production...



Estimation des émissions de gaz à effet de serre des portefeuilles à fin 2024

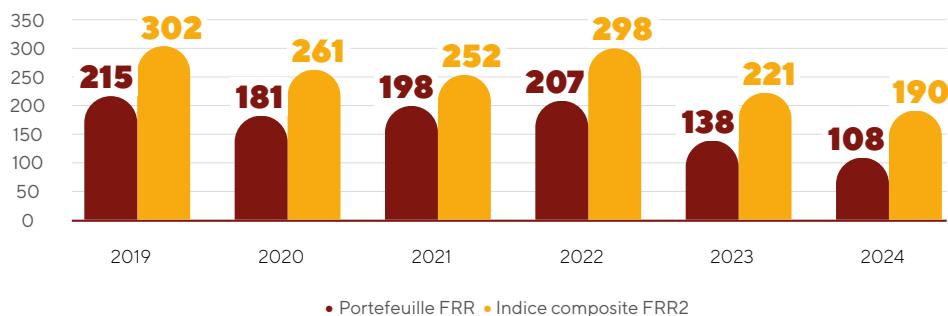
Les données d'empreinte carbone disponibles couvraient à fin 2024 76 % des actifs, avec : 100 % des encours du portefeuille global investis en actions, 79 % des encours du portefeuille investis en obligations d'entreprises, 100 % des obligations d'État, 52 % du portefeuille de capital investissement et 46 % du portefeuille de dette privée.

Empreinte Carbone du Portefeuille Actions

Fin 2024, la moyenne pondérée des intensités carbone (méthode WACI) des entreprises dans le portefeuille Actions monde du FRR s'élevait à 108 tonnes équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires. Elle était inférieure de 43 % à celle de l'indice de référence du FRR. De 2019 à 2024, l'empreinte carbone du portefeuille actions du FRR a diminué de 50 % (soit environ 10 % par an) tandis que celle de l'indice représentatif du portefeuille du FRR n'a diminué que de 37 %.

Évolution de l'empreinte carbone du portefeuille global actions en tonnes d'équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



Le tableau ci-après compare la décarbonation cumulée des portefeuilles actions du FRR entre 2016 et 2024. On observe une forte tendance de décarbonation du

portefeuille « Actions des pays développés » et émergents malgré des indices en retrait notamment sur les marchés émergents

	PORTEFEUILLE	INDICE
Actions monde	-54 %	-40 %
Actions Marché développés	-57 %	-48 %
Actions Pays émergents	-47 %	-16 %

Empreinte Carbone du Portefeuille obligations d'entreprises

Les obligations vertes financent des projets ayant un impact environnemental positif, tels que les énergies renouvelables ou les transports écologiques. En ce sens, on pourrait considérer qu'elles n'ont pas d'émissions de CO₂ nettes. Cependant, il est important de noter que les projets financés par les obligations vertes ne sont pas toujours exempts d'émissions de CO₂. Par exemple, un projet d'énergie renouvelable peut générer des émissions de CO₂ pendant sa phase de construction. Par ailleurs, l'émetteur de

l'obligation verte peut avoir d'autres activités qui génèrent des émissions de CO₂.

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

Évolution de l'empreinte carbone du portefeuille obligations d'entreprises en tonnes d'équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



Fin 2024, l'empreinte carbone du portefeuille Obligations d'entreprises du FRR s'élève à 151 tonnes d'équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires. Elle est inférieure de 31 % à celle de l'indice de référence contre 24 % en 2023. De 2019 à 2024, l'empreinte carbone du portefeuille a baissé de 28 % et celle de l'indice de référence a baissé de 30 %. Le léger écart s'explique par l'« effet allocation » dû à l'augmentation du poids des obligations à haut rendement (qui présentent des activités davantage intenses en émissions carbone). Il est à noter que cet écart a diminué de manière importante en 2024, puisqu'à fin 2023, il s'établissait à

9 points. Ceci reflète le renforcement des engagements de décarbonation pris par le FRR.

Empreinte Carbone du Portefeuille Obligations d'État

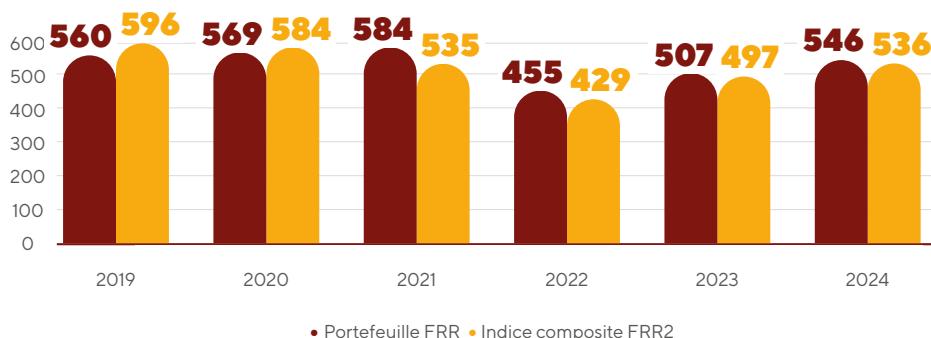
La méthodologie d'analyse de l'empreinte carbone d'un portefeuille d'actifs souverains est basée sur les émissions totales de gaz à effet de serre du pays, reflétant ainsi le rôle spécifique du secteur public en tant que fournisseur de services clés pour l'économie et en tant que législateur influant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

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

Le graphique ci-après correspond à la moyenne pondérée des intensités carbone du portefeuille 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 très légère surpondération de l'Indonésie et de l'Afrique du Sud au sein des pays émergents.

Évolution de l'empreinte carbone du portefeuille obligations d'états en tonnes d'équivalent CO₂ par million d'euros de PIB

SOURCE: S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



Empreinte carbone du portefeuille de capital investissement et de dette privée

S&P Global Market Intelligence a évalué pour la première fois en 2024 l'empreinte carbone des portefeuilles de capital investissement et de dette privée. Elles s'élevaient respectivement, selon la méthode WACI, à 97 tCO₂e/M€ et à 114 tCO₂e/ M€. En l'absence d'indice de référence, ces résultats, même si les actifs sous-jacents sont de nature différente, peuvent se comparer aux empreintes carbone des portefeuilles et indices Actions Global (respectivement 108 et 190 tCO₂e/ M€) et obligations d'entreprise (respectivement 151 et 218 tCO₂e/ M€).

On constate donc que les empreintes carbone des investissements en actifs non cotés sont très inférieures aux indices de référence des actifs cotés correspondant. Ces résultats sont toutefois à interpréter avec prudence : l'empreinte carbone est actuellement analysée uniquement pour 52 % du portefeuille de capital investissement et 46 % du portefeuille de dette privée.

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 Market Intelligence, prend en compte les données passées (depuis 2012), ainsi qu'une estimation des empreintes carbone futures (jusqu'en 2030). S&P Global Market Intelligence 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'il 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'évaluation de l'alignement avec un scénario 1,5°C couvrait à fin 2024 : 99 % des encours du portefeuille Actions Monde et 69 % des encours du portefeuille Obligations d'entreprises. Ces taux de couverture sont relativement stables par rapport à 2023.

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.

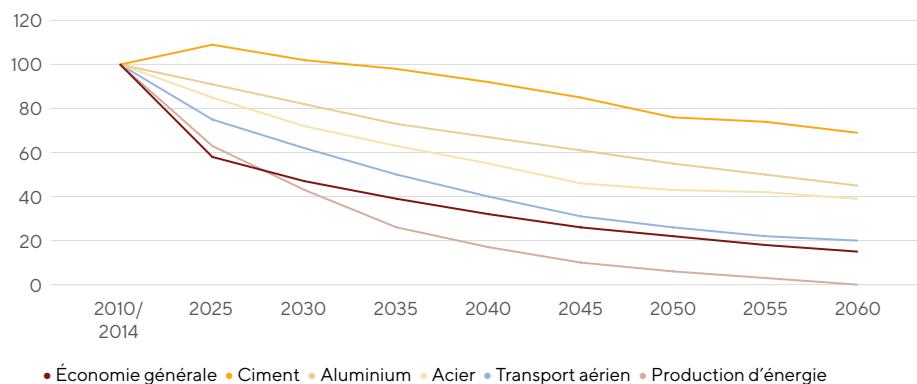
Les trajectoires de décarbonation évaluées intègrent des données historiques et prospectives afin de fournir une évaluation avec une perspective à moyen et long terme. Les données historiques sur les émissions de gaz à effet de serre et les activités des entreprises sont compilées depuis 2012. Les sources 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.

Trajectoires de décarbonation sectorielles

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



Synthèse des résultats

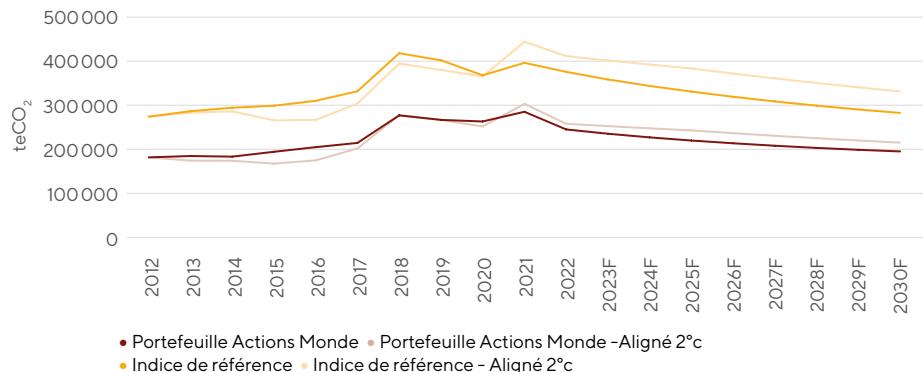
Portefeuille Actions

Le graphique ci-dessous présente la trajectoire d'émissions du portefeuille actions monde sur la période 2012-2030, et la compare à celle qui permettrait de limiter le réchauffement climatique à 2°C au-delà des niveaux préindustriels (courbes en pointillés).

Les entreprises du portefeuille actions monde, ont une trajectoire moyenne alignée avec un scénario 1,5-2°C, en amélioration par rapport à l'année dernière (où elle se situait à un niveau compris entre 2-3°C), avec un niveau absolu des émissions du portefeuille nettement inférieur à celui de l'indice.

Trajectoire des émissions, 2012-2030

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



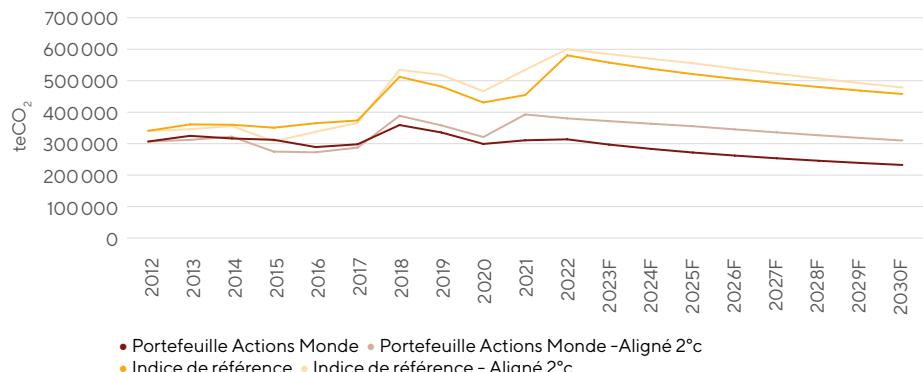
Portefeuille Obligations d'entreprises

Le graphique ci-dessous présente la trajectoire d'émissions du portefeuille obligations d'entreprises sur la période 2012-2030, et la compare à celle qui permettrait de limiter le réchauffement climatique à 2°C au-delà des niveaux préindustriels (courbes en pointillés).

Les émetteurs du portefeuille obligations d'entreprises sont sur une trajectoire d'alignement inférieure à 1,5°C, en amélioration par rapport à l'année dernière et par rapport à l'indice de référence qui est sur une trajectoire comprise entre 1,5 °C et 2 °C.

Trajectoire des émissions, 2012-2030

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



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

Au-delà du dialogue avec les entreprises, et du financement d'activités agissant en faveur de la transition énergétique, le FRR a décidé depuis 2017 d'exclure des portefeuilles les sociétés dont l'activité d'extraction de charbon thermique ou de production d'électricité, de chaleur ou de vapeur à partir du charbon dépassait un seuil fixé dans un premier temps à 20 % de leur chiffre d'affaires puis ramené à 10 % en 2018 afin de s'engager encore plus dans une économie à faible intensité carbone.

Dans le cadre de sa nouvelle stratégie d'investisseur responsable 2024-2028, le FRR a adopté en 2024 les nouveaux seuils d'exclusions ci-dessous :

- plus de 5 % de chiffre d'affaires provenant du charbon;
- plus 10 GW de production d'électricité annuelle à partir du charbon;
- plus de 10 millions de tonnes d'extraction de charbon thermique;
- le développement de nouvelles centrales électriques à base de charbon;
- plus de 20 % du chiffre d'affaires cumulé pour les énergies fossiles non conventionnelles (sables bitumineux, les activités réalisées dans l'Arctique, la fracturation hydraulique ainsi que les forages eaux profondes).

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

Ces exclusions ne s'appliquent pas pour les green bonds respectant le futur standard European Green Bonds (ou équivalent), pour les émissions qui interviendront postérieurement à la mise en œuvre de ce standard, ni lorsque les entreprises concernées ont publié un plan de sortie de ces activités compatible avec une trajectoire de limitation du réchauffement climatique à 1,5°C.

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

Un contrôle du respect de ces exclusions est réalisé chaque mois par la Direction des opérations et des risques. Une vérification supplémentaire est effectuée chaque année par le FRR via le Rapport Climat établi par S&P Global Market Intelligence. Lorsque des émetteurs sont signalés en dépassement, des échanges avec les gérants s'entament afin qu'ils puissent justifier ou non leur position. Après ces échanges, si cette position n'est pas justifiée, le gérant cède la position sur l'émetteur.

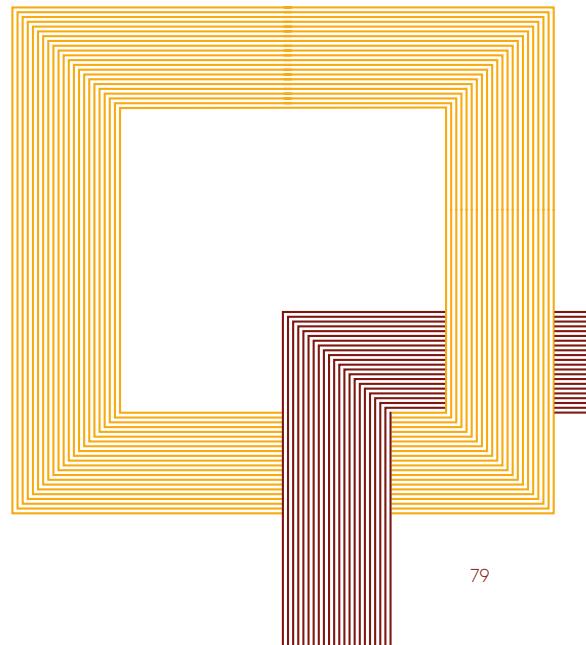
SUIVI DES OBJECTIFS CLIMAT

Le tableau ci-après illustre l'état d'avancement des différentes poches de gestion vers les objectifs adoptés dans le cadre de la NZAOA à horizon 2029. À fin 2024, les

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

	DÉCARBONATION FIN 2024 PAR RAPPORT À FIN 2019	OBJECTIF DE DÉCARBONATION FIN 2024 PAR RAPPORT À FIN 2019	OBJECTIF DE DÉCARBONATION FIN 2029 PAR RAPPORT À FIN 2019
Gestions actives sur actions des pays développés	-45 %	-20 %	-60 %
Gestions passives sur actions des pays développés	-59 %	-25 %	-60 %
Ensemble des obligations d'entreprises émises en euros	-38 %	-30 %	-60 %
Ensemble des obligations d'entreprises émises en dollars	-18 %	-7 %	-60 %

Les différentes classes du portefeuille décarbonent déjà davantage que leurs objectifs de 2024 et sont en général proches de leurs objectifs de 2029. Le portefeuille d'obligations d'entreprises en dollars est celui devant réaliser le plus de progrès d'ici 2029. Sa moindre décarbonation est liée aux choix de gestion, avec une part d'obligations à haut rendement qui est passée de 28 % à près de 70 % de la poche. Les entreprises émettrices de cette catégorie ont globalement des activités plus carbo-intensives que les émetteurs de meilleure qualité. Cependant, ces mandats et les prochains auront des objectifs de décarbonation ambitieux qui doivent permettre d'atteindre la cible fixée à fin 2028.





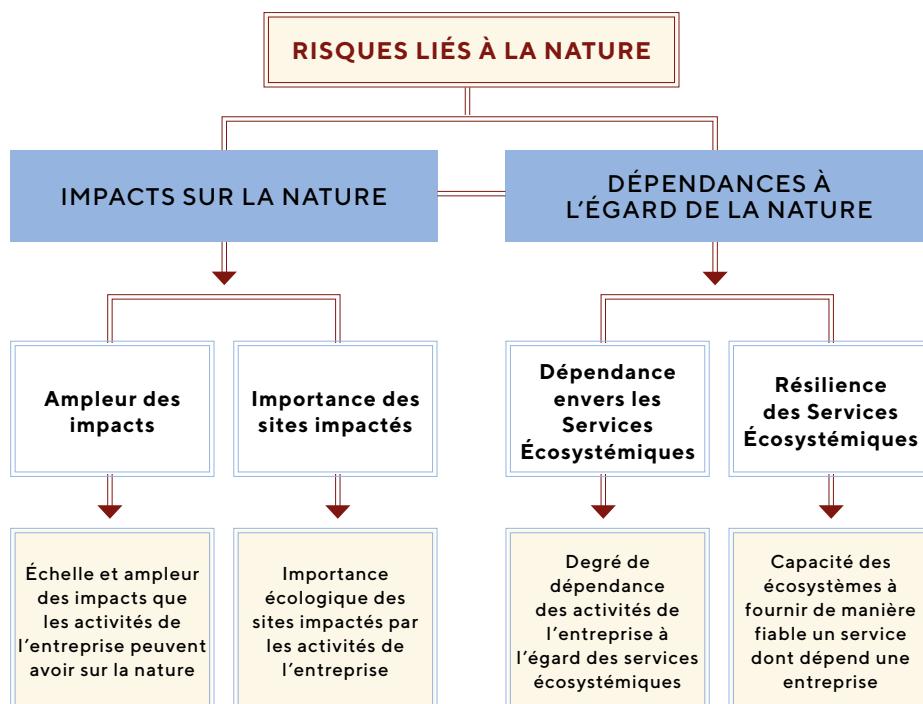
STRATÉGIE D'ALIGNEMENT « BIODIVERSITÉ »

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

La manière dont les entreprises des secteurs les plus impactant gèrent la thématique est intégrée dans l'analyse extra-financière, de

manière globale. Au-delà de l'estimation de l'empreinte carbone des portefeuilles, S&P Global Market Intelligence réalise chaque année une évaluation des risques liés à la nature et à la biodiversité, qui porte :

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



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

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



ANALYSE DU PORTEFEUILLE ACTIONS MONDE

À fin 2024, l'analyse du portefeuille apporte les conclusions suivantes :

7 516

HECTARES OCCUPÉS

Empreinte d'utilisation du sol du portefeuille en ha, représentant la superficie utilisée par les activités des entreprises.

1 027

HA EQ. DÉGRADÉS,
D'IMPORTANCE MONDIALE

Empreinte écosystémique, représentant l'étendue équivalente d'écosystèmes d'importance mondiale entièrement dégradés.

14 %

HA EQ. DÉGRADÉS,
D'IMPORTANCE MONDIALE

Ratio d'impact sur l'écosystème, représentant le rapport entre l'empreinte écosystémique et celle d'utilisation du sol.

Le ratio d'impact du portefeuille est supérieur de 2,4 points à celui de l'indice, et relativement stable par rapport à l'analyse à fin 2023 (13 %)

0,49

DÉPENDANCE

Score de dépendance moyen pondéré du portefeuille, indiquant une dépendance modérée à la nature dans l'ensemble.

39 %

AVOIRS À FORTE DÉPEN. (%)

Part des avoirs des 2 273 entreprises du portefeuille ayant une forte dépendance aux services écosystémiques.

La part des avoirs à forte dépendance du portefeuille est inférieure de 1,7 points à celle de l'indice, et relativement stable par rapport à fin 2023 (40 %).

ANALYSE DU PORTEFEUILLE OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

À fin 2024, l'analyse du portefeuille apporte les conclusions suivantes :

5 123

HECTARES OCCUPÉS

Empreinte d'utilisation du sol du portefeuille en ha, représentant la superficie utilisée par les activités des entreprises.

532

HA EQ. DÉGRADÉS,
D'IMPORTANCE MONDIALE

Empreinte écosystémique, représentant l'étendue équivalente d'écosystèmes d'importance mondiale entièrement dégradés.

10 %

HA EQ. DÉGRADÉS,
D'IMPORTANCE MONDIALE

Ratio d'impact sur l'écosystème, représentant le rapport entre l'emprise écosystémique et celle d'utilisation du sol.

Le ratio d'impact du portefeuille est inférieur de 0,6 points à celui de l'indice, et inchangé par rapport à l'analyse à fin 2023

0,53

DÉPENDANCE

Score de dépendance moyen pondéré du portefeuille, indiquant une dépendance modérée à la nature dans l'ensemble.

46 %

AVOIRS À FORTE DÉPEN. (%)

Il s'agit de la part des avoirs des 501 entreprises du portefeuille ayant une forte dépendance aux services écosystémiques.

La part des avoirs à forte dépendance du portefeuille est inférieure de 4 points à celle de l'indice, mais a légèrement augmenté par rapport à fin 2023 (44 %).

À fin 2024, le taux de couverture du portefeuille actions monde par ces analyses est stable (95 %) mais a diminué pour le portefeuille obligations d'entreprises (63 % au lieu de 82 % fin 2023).

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 Market Intelligence.

RISQUES DE TRANSITION

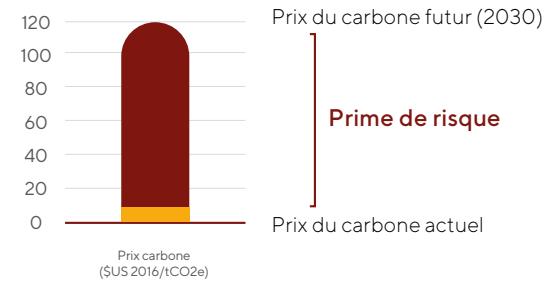
Concernant les risques de transition, S&P Global Market Intelligence a compilé un ensemble de données sur les prix futurs possibles du carbone afin de permettre aux investisseurs de gérer les risques liés à une hausse de son prix. Le degré d'exposition d'un portefeuille aux risques liés au prix du carbone 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 scénarios (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 émissives. Les entreprises sont également confrontées à des risques financiers indirects liés à la répercussion de la hausse des prix du carbone subie par les fournisseurs qui, à leur tour, cherchent à absorber ces coûts, en partie ou en totalité, par le biais d'une augmentation de leurs propres prix. Des facteurs ont ainsi été développés pour estimer la proportion des coûts supplémentaires qui seraient répercutés des fournisseurs aux entreprises.

Prime de risque

SOURCE : MÉTHODE S&P TRUCOST



Scénarios

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

1. Housse 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. Housse 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

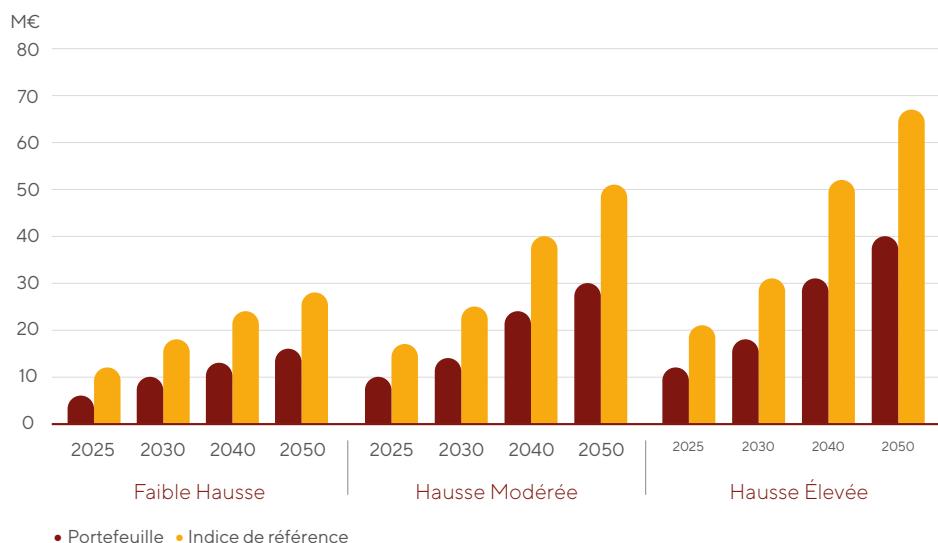
d'atténuation du changement climatique à moyen et long terme.

3. Housse 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

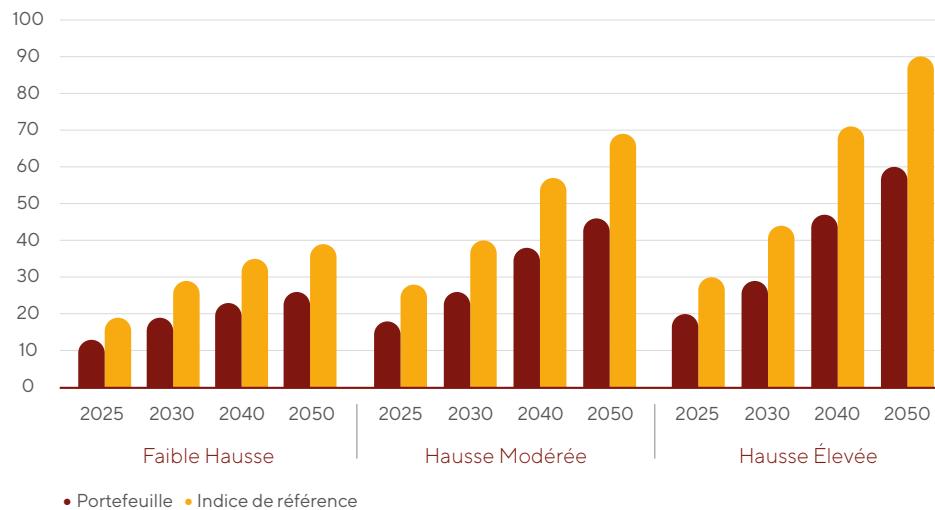
SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



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

Coûts du carbone futurs « alloués » (M€) - actions pays développés

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE



Estimation des risques de transition

SOURCE : S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE À FIN 2024

	% 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	4,12 %	-0,65 %	7,04 %	0,41 %
Indice Actions monde	8,48 %	-1,48 %	10,75 %	1,46 %
Portefeuille obligations d'entreprises	7,56 %	-1,11 %	12,83 %	1,26 %
Indice obligations	14,01 %	-1,94 %	16,47 %	2,53 %

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.

L'analyse des risques de transition révèle, tout comme l'année dernière, que l'EBITDA à risque de l'ensemble des portefeuilles du FRR est inférieur à celui de ses indices.

RISQUES PHYSIQUES

Les actifs des entreprises sont évalués par S&P Global Market Intelligence 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 est stable pour le portefeuille actions monde (99 %). Pour le portefeuille obligations d'entreprises, elle a diminué en 2024: 78% contre 87 % en 2023.

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 Market Intelligence calcule un score de risque physique ajusté qui prend en compte trois facteurs :

- 1. La force de l'événement climatique.**
- 2. La localisation de l'actif.**
- 3. La vulnérabilité de l'entreprise.**

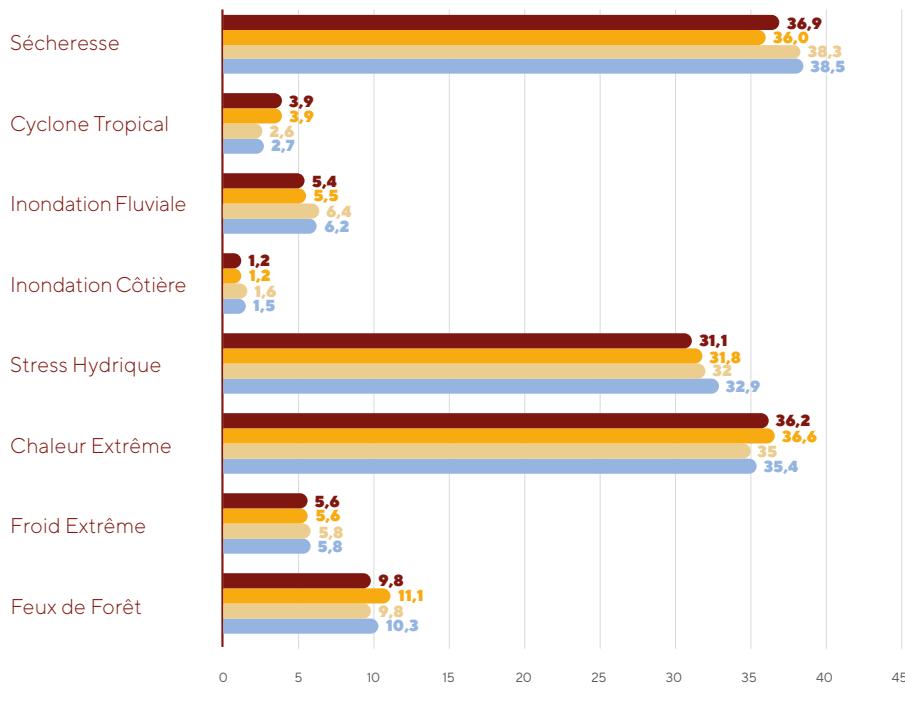
Les facteurs de vulnérabilité de l'entreprise pris en compte sont :

- 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.

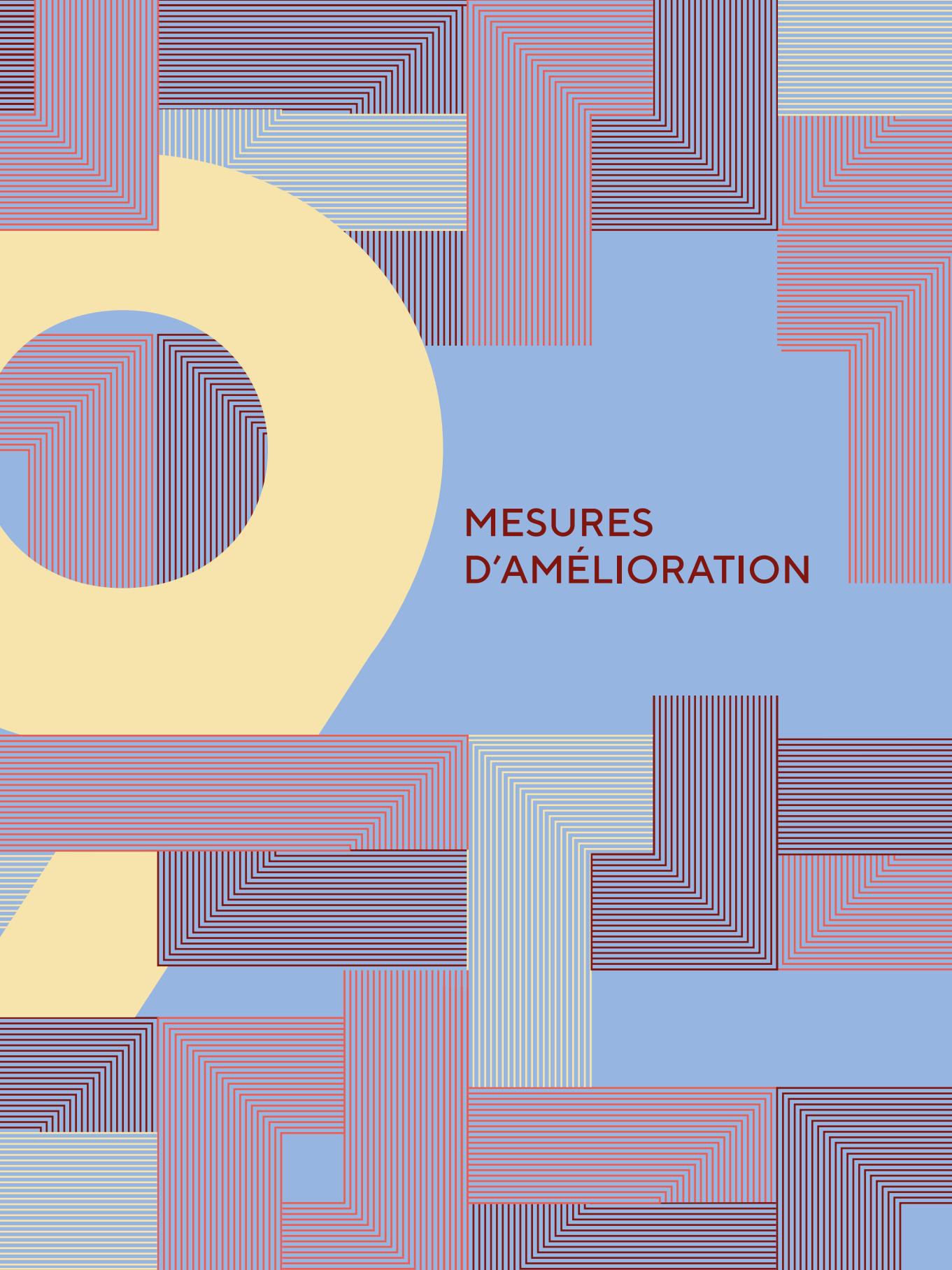
Scores d'exposition par type de risque physique - scénario modéré-élévé 2050



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 : 61,7 pour le portefeuille actions mondes et 61,2 pour le portefeuille obligations d'entreprises.

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

la forme de pertes potentielles liées au climat (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 similaires pour les portefeuilles du FRR et leurs indices de référence : 2,99 % pour le portefeuille actions mondes et 3,01 % pour son indice, 3,68 % pour le portefeuille obligations d'entreprises et 3,63 % pour son indice de référence.



MESURES D'AMÉLIORATION

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

Obtenir un meilleur taux de couverture des portefeuilles d'actifs non cotés sur les principales incidences négatives en matière de durabilité (Principal Adverse Impact ou PAI), dont l'empreinte carbone

Les entreprises non cotées ne publient encore que très rarement ces indicateurs. Le FRR sollicite donc les sociétés de gestion

afin qu'elles renforcent leur dialogue avec ces entreprises sur la question de leurs impacts.

Déployer une politique d'engagement encore plus ambitieuse

L'engagement constitue l'un des principaux leviers dont disposent des investisseurs pour inciter les entreprises à adopter les meilleures pratiques en matière de durabilité. Le FRR souhaite renforcer ses actions d'engagement à trois niveaux :

1. Élaboration d'une méthode d'analyse de l'efficacité des actions d'engagement.
Début 2025, le FRR a lancé un groupe pilote, conjointement avec l'ERAfp et dans le cadre du FIR. Les travaux de ce groupe viseront à déterminer une méthode commune d'analyse des résultats obtenus par les actions d'engagement. En effet,

une telle méthode est essentielle pour renforcer et optimiser les actions menées.

- 2. Renforcer les actions d'engagement menées vis-à-vis des entreprises**, sur les trois domaines prioritaires de sa Stratégie d'Investissement Responsable pour la période 2024-2028 : favoriser la transition énergétique et écologique, promouvoir l'équité sociale et préserver la biodiversité.
- 3. Formaliser davantage le dialogue mené avec ses gestionnaires** sur ces thématiques, tout au long de la vie des mandats.

Préciser davantage les orientations souhaitées pour les votes aux Assemblées Générales

Le FRR indique dans sa Politique de Vote les orientations qu'il souhaite voir appliquées par les gestionnaires lors des votes aux Assemblées Générales des sociétés en portefeuille. Si ce document est relativement exhaustif sur les différentes thématiques qui peuvent être abordées, certains points particuliers peuvent laisser place à interprétation. Pour remédier à cette difficulté, le FRR envisage de mettre au point un document de référence à destination des gestionnaires, qui déclinera de manière plus détaillée ses attentes.

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. 9
b) Contenu, fréquence et moyens utilisés par l'entité pour informer les souscripteurs, affiliés, cotisants, allocataires ou clients sur les critères relatifs aux objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans la politique et la stratégie d'investissement.	Non applicable
c) Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et de l'article 9 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019, et la part globale, en pourcentage, des encours sous gestion prenant en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le montant total des encours gérés par l'entité.	p. 11
d) Prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion par les entités mentionnées aux articles L. 310-1-1-3 et L. 385-7-2 du code des assurances.	p. 10
e) Adhésion de l'entité, ou de certains produits financiers, à une charte, un code, une initiative ou obtention d'un label sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance, ainsi qu'une description sommaire de ceux-ci, en cohérence avec le d) du 2 de l'article 4 du règlement mentionné ci-dessus.	p. 23
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. 38

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. 35
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. 39
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. 35
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. 46
b) Présentation de la politique de vote.	p. 41
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. 45.
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. 43
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. 53
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. 62

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. 68
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. 70
c) Une quantification des résultats à l'aide d'au moins un indicateur.	p. 72
d) Pour les entités gérant des fonds indiciaux, 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. 78
g) Les éventuelles actions de suivi des résultats et des changements intervenus	p. 79
h) La fréquence de l'évaluation, les dates prévisionnelles de mise à jour et les facteurs d'évolution pertinents retenus.	p. 79

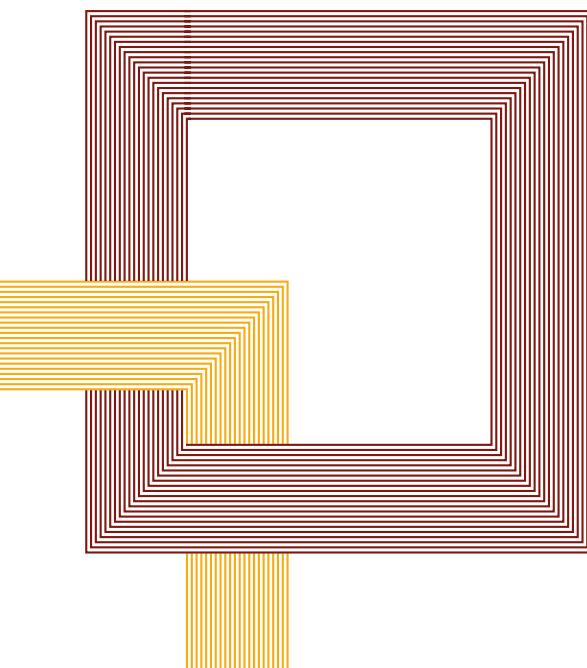
7° Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité

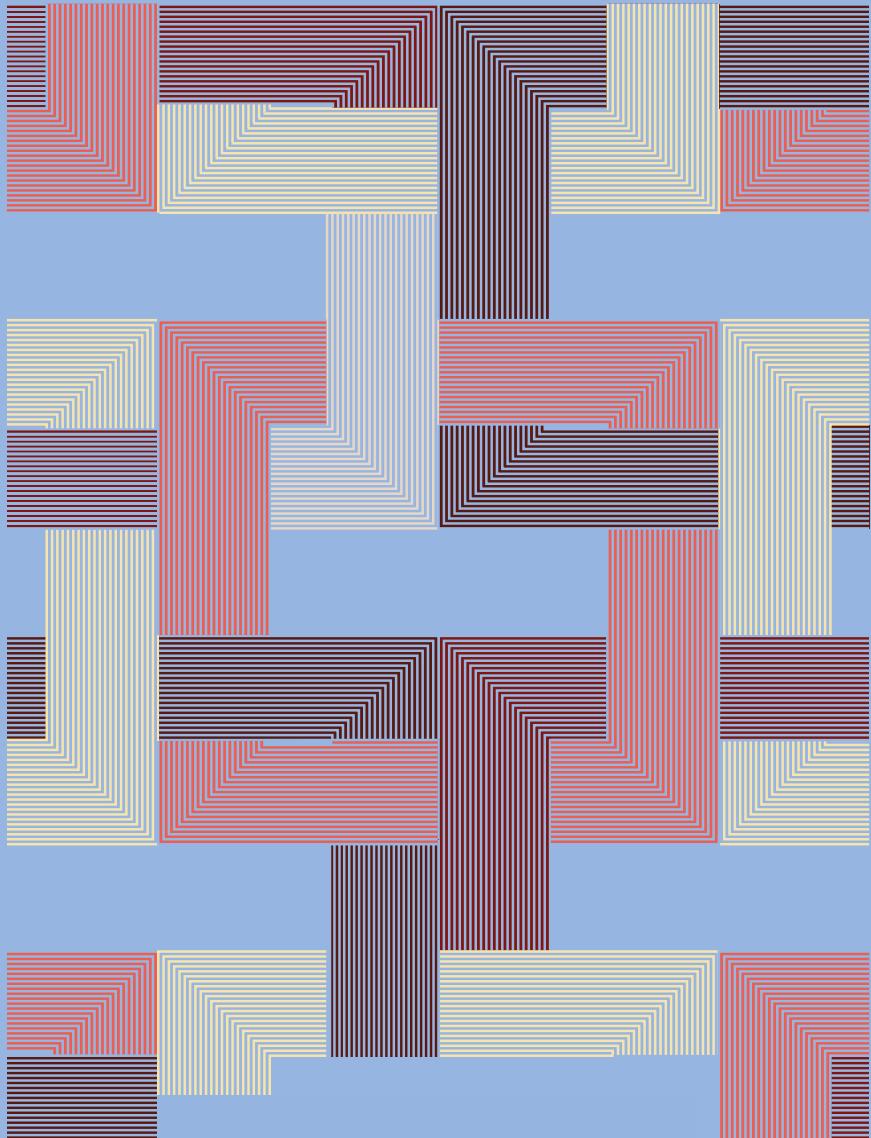
8° Informations sur les démarches de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques

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

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. 35
Stratégie	
a) Risques et opportunités liés au climat	p. 66-79
b) Impact des risques et opportunités liés au climat sur la stratégie d'investissement	p. 66-79
c) Résilience de cette stratégie et alignement des portefeuilles avec des scénarios 2 °C	p. 66-79
Gestion des risques	
a) Procédure visant à identifier et évaluer les risques liés au climat	p. 84-89
b) Procédure de gestion des risques liés au climat	p. 84-89
c) Intégration dans la gestion des risques	p. 84-89
Mesure et objectifs	
a) Système de mesure utilisé pour évaluer les risques et opportunités liés au climat	p. 85-91
b) Émissions de gaz à effet de serre scopes 1, 2 et le cas échéant 3 et risques associés	p. 72-74
c) Objectifs utilisés pour gérer ces risques et performances réalisées	p. 79





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