



# RAPPORT 173

## LE FRR FACE AUX ENJEUX CLIMATIQUES



RAPPORT ARTICLE 173 LTE  
ANNÉE 2018

# SOMMAIRE

- 03** Prestataires
- 04** Introduction
- 06** Le FRR, un investisseur responsable
- La stratégie d'investissement responsable pour la période 2019-2023**
- 12** Le FRR et les recommandations de la TCFD
- 14** Des enjeux extra-financiers pleinement intégrés à la politique d'investissement du FRR
- 34** Risques extra-financiers du portefeuille du FRR
- 48** Empreinte environnementale du portefeuille du FRR
- 68** Contribution à la transition énergétique et aux objectifs climatiques
- 94** Analyse des risques physiques liés au changement climatique
- 110** Application des lignes directrices de vote du FRR et mesure de la gouvernance du portefeuille actions des pays développés



# PRESTATAIRES



## ANALYSE DES RISQUES EXTRA-FINANCIERS DU PORTEFEUILLE

Vigeo Eiris : Pour identifier les risques liés au comportement des émetteurs, le FRR s'est doté de l'expertise externe de la société Vigeo Eiris pour suivre et prévenir les risques extra-financiers des titres composant son portefeuille et pouvant avoir un impact sur la réputation du Fonds. La société Vigeo Eiris est en charge, depuis 2016, de l'évaluation des risques extra-financiers des entreprises du portefeuille du FRR. Vigeo Eiris applique des méthodologies adaptées et spécifiques aux différentes catégories de controverses :

- celles liées aux armes controversées ;
- celles liées au Pacte Mondial ;
- celles inhérentes au secteur du tabac.

## ANALYSE DE L'EMPREINTE ENVIRONNEMENTALE DU PORTEFEUILLE

Trucost : Pour réaliser l'analyse et la mesure de l'empreinte environnementale de son portefeuille, le FRR a sélectionné la société Trucost Ltd, spécialisée dans l'analyse et la mesure de l'empreinte carbone de portefeuilles.



Pour l'accompagner et répondre parfaitement aux besoins du FRR, Trucost Ltd a travaillé avec :

- **Four Twenty Seven** : L'agence 427 est spécialisée dans l'analyse des risques physiques et climatiques.
- **L'agence Icare & Consult** : spécialisée dans l'analyse de la Part Verte de portefeuille.



## ANALYSE ET MESURE DE LA GOUVERNANCE DU PORTEFEUILLE

ISS : Le FRR a recours au service ISS QualityScore de la société ISS « Institutional Shareholder Services » pour établir la note de gouvernance du portefeuille actions du FRR, et sur ses ressources internes.

# INTRODUCTION

## LE FRR, UN INVESTISSEUR RESPONSABLE

**B**ien que n'y étant pas tenu par la loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la Transition énergétique pour la croissance verte, le FRR a adopté le cadre défini par la nouvelle obligation pour les investisseurs institutionnels d'informer sur l'intégration de paramètres ESG dans leur politique et pratiques d'investissement et, notamment de manière précise sur leur gestion des risques financiers liés au climat (al. 6 de l'article 173 de la loi Transition énergétique pour la croissance verte, extension de l'article 224 de la loi Grenelle II). Ainsi, le FRR a décidé de détailler dans un document dédié, indépendant de son rapport annuel, ses externalités sociales, environnementales et de gouvernance. Le FRR a poursuivi, en 2018, son travail sur de nouvelles métriques innovantes d'évaluation de ses impacts environnementaux.

Fin 2018, le Conseil de Surveillance du FRR a adopté la nouvelle stratégie Investissement Responsable 2019-2023 qui se décline en quatre axes principaux au sein d'un dispositif de suivi régulier effectué par le Comité de l'investissement responsable (CIR), composé de membres du Conseil de surveillance du FRR et d'experts.

**Fin 2018, le Conseil de Surveillance du FRR a adopté la nouvelle stratégie Investissement Responsable 2019-2023 qui se décline en quatre axes principaux.**

Le FRR a mis en place progressivement les bases lui permettant de tenir compte, sur l'ensemble de son portefeuille, des critères de responsabilité environnementale, sociale et de gouvernance dans le choix de ses gestionnaires d'actifs et des titres dans lesquels ils investissent.

16 % du portefeuille du FRR soit plus de 5 milliards est géré en prenant en compte la transition énergétique et environnementale. 13 % du portefeuille FRR sera investi en gestion active « actions » responsable d'ici fin 2019, soit 100 % de la gestion active actions pays développés.

Depuis 2008, le FRR s'est doté d'un dispositif lui permettant de suivre et de prévenir les risques extra-financiers qui peuvent avoir un impact sur ses investissements mais aussi sa réputation. En effet, des risques pour le FRR peuvent naître du non-respect, par des entreprises dans lesquelles il est investi, de principes universellement reconnus, tels que ceux du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes d'Investissement Responsable, ceux de bonne gouvernance comme l'International Corporate Governance Network (ICGN) ou encore ceux de conventions internationales ratifiées par la France, en particulier les Conventions d'Ottawa<sup>1</sup> et d'Oslo<sup>2</sup>.

1. Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert de mines antipersonnel et sur leur destruction.
2. Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des bombes à sous-munitions et sur leur destruction.

## **LE FRR ÉTEND SON ACTION D'EXCLUSION DES ENTREPRISES LES PLUS POLLUANTES**

Depuis sa création, le FRR intègre les enjeux liés au changement climatique dans sa stratégie d'investissement. À partir de 2013, il a décidé de mesurer et d'évaluer l'empreinte carbone de ses portefeuilles actions. Depuis plusieurs années, il s'est fortement impliqué sur la thématique de la transition énergétique et écologique et a mis en place une politique de décarbonation ambitieuse visant à réduire les émissions de CO<sub>2</sub> de son portefeuille. Pour concrétiser cet engagement, les sociétés dont l'activité d'extraction de charbon thermique ou de production d'électricité, de chaleur ou de vapeur à partir du charbon dépassent 10 % de leur chiffre d'affaires.

à partir du charbon dépassait 20 % de leur chiffre d'affaires ont été exclues du portefeuille depuis 2017.

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

**E**n 2018, le FRR s'est placé au second rang du classement mondial des 100 Fonds de pension les plus investis pour le climat d'après le rapport de l'Asset Owners Disclosure Project (AODP) qui a été publié le 10 septembre 2018.

Ce classement, qui figure dans le rapport « Pensions in a changing world », a été réalisé par l'AODP, au sein de l'ONG britannique Share Actions. L'objectif est d'évaluer et noter les pratiques des fonds de pension relatives aux risques résultant du changement climatique. L'AODP a noté leur stratégie d'investissement en fonction des recommandations du groupe de travail sur le reporting financier des risques liés au climat (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD).

Cette distinction récompense le travail de fond réalisé de longue date par les instances de gouvernance et les équipes du FRR, conscientes des risques financiers majeurs résultant du réchauffement climatique.

**2<sup>de</sup>**

Le FRR en 2<sup>de</sup> position  
des 100 Fonds de pension  
les plus investis pour  
le climat



Prix « Global invest sustainable pension fund of the year » décerné par l'Agefi le 11 octobre 2018

# LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE POUR LA PÉRIODE 2019-2023

## RÉTROSPECTIVE SUR 13 ANS D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Depuis sa création, le FRR, instrument de solidarité entre les générations n'a cessé d'affirmer son identité d'investisseur public de long terme soucieux de prendre en compte les enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans sa stratégie d'investissement. Il a mis en place progressivement les bases lui permettant d'intégrer dans l'ensemble de son portefeuille des critères de responsabilité dans le choix de ses gestionnaires d'actifs et des titres dans lesquels ils investissent. Il a également été l'un des premiers investisseurs institutionnels français à publier une politique globale d'exercice de ses droits de vote pouvant être appliquée dans tous les pays.

Par l'ampleur de son actif qui le conduit à être présent sur toutes les classes d'actifs, secteurs, zones géographiques et taille de société, le FRR a le statut d'investisseur universel. Il est de son intérêt que l'ensemble du système génère le moins possible d'externalités négatives, et le plus possible d'externalités positives notamment environnementales et sociales, afin de préserver dans les meilleures conditions de sécurité possible le rendement des investissements et optimiser la performance des fonds qui lui ont été confiés au nom de la collectivité. Cette démarche vise à appréhender de manière complète les risques financiers et extra-financiers mais aussi les opportunités qui s'attachent aux entreprises dans lesquelles le FRR est investi.

Au cours des années, le FRR a affirmé son leadership en devenant dès 2006 membre fondateur des PRI (Principes pour l'Investissement Responsable). Il a lancé en 2005 un appel d'offres labellisé ISR sur les actions européennes puis en 2011 deux autres appels d'offres ISR (Investissement Socialement Responsable) : l'un portant sur les petites et moyennes capitalisations européennes et l'autre sur des investissements en fonds de thématiques durables. Le FRR a aussi contribué significativement à l'évolution du marché en généralisant, à partir de 2008, le reporting ESG sur le non coté et en demandant à ses gérants de fonds non cotés de devenir signataires des PRI. Dès 2008, après avoir réalisé une première mesure de son empreinte environnementale, le FRR s'est interrogé sur l'impact des évolutions environnementales sur son allocation d'actifs et a commandité une étude approfondie et avant-gardiste achevée en 2009 intitulée « Comment prendre en compte l'environnement dans la politique d'investissement du FRR ? ». Depuis 2013, le FRR mesure désormais annuellement l'empreinte carbone de ses investissements. Il a pu constater les bons résultats de la politique ambitieuse qu'il mène depuis 2014, notamment après sa participation en collaboration avec un fournisseur d'indice, un institutionnel suédois et un gestionnaire français à la création d'indices bas carbone sur lesquels il a basculé une partie de sa gestion action passive. Depuis, l'ensemble de la gestion passive est concerné par une gestion bas carbone associée à une recherche d'amélioration de la qualité ESG du portefeuille de sociétés détenues.



Depuis 2008, le FRR s'est doté d'un dispositif lui permettant de suivre et prévenir les risques extra-financiers susceptibles d'avoir un impact sur ses investissements mais aussi sur sa réputation. Il fait procéder tous les ans à une analyse de ces risques dont il rend compte dans son rapport annuel. Bien que n'y étant pas tenu par la loi relative à la Transition énergétique pour la croissance verte, il publie depuis 2017 un rapport article 173 complet traitant aussi bien des enjeux liés aux allégations, que ceux liés au climat (émissions de CO<sub>2</sub>, part verte des investissements, émissions évitées, mesure de l'alignement du portefeuille à un scénario 2 °C, analyse des risques physiques). Il rend compte également de manière détaillée de l'exercice des droits de vote.

En outre, le FRR dialogue avec ses gestionnaires ainsi qu'avec les émetteurs dans le cadre d'une politique d'engagement qui repose notamment sur ses gérants et sur des initiatives collaboratives (PRI, IIGCC<sup>1</sup>, PDC<sup>2</sup>, Charte des investisseurs publics français pour le climat, Climate Action 100+...). Par ailleurs, le FRR encourage les émetteurs à adopter des comportements responsables en favorisant une plus grande transparence de l'information.

Pour donner plus de force à son action, le FRR a mis en place une procédure de gestion des controverses sévères qui peut conduire à l'exclusion quand toutes les démarches de dialogue et d'engagement ont échoué. Il recourt désormais de manière plus étendue à l'exclusion de ses investissements de certaines entreprises, les producteurs

d'armes controversées notamment, et de certains secteurs comme le tabac ou le charbon.

Enfin, le FRR est aussi un sponsor actif de la recherche académique et appliquée ainsi que des projets de place en faveur de l'enrichissement et de la progression de la matière ISR. Il co-finance les travaux de la Chaire Finance Durable et Investissement Responsable. Ceux-ci ont notamment mis en évidence que les entreprises qui bénéficient d'une orientation long terme, due au contrôle par une famille ou à une présence forte des employés dans le capital, sont plus performantes tant au niveau économique qu'au niveau extra-financier. Le FRR a également participé à la création d'une méthodologie publique d'évaluation des risques physiques liés au changement climatique pesant sur les portefeuilles, ainsi qu'à une étude qui évalue la perte de valeur attendue des entreprises du secteur pétrolier et gazier qui investissent dans des projets incompatibles avec l'objectif d'une trajectoire 2 °C.

**Depuis 2008, le FRR s'est doté d'un dispositif lui permettant de suivre et prévenir les risques extra-financiers susceptibles d'avoir un impact sur ses investissements mais aussi sur sa réputation.**

1. IIGCC Institutional Investors Group on Climate Change (groupe des investisseurs institutionnels sur le changement climatique)

2. PDC Portfolio Decarbonization Coalition (coalition d'investisseurs pour la décarbonation des portefeuilles)

**Simultanément le contexte a profondément évolué.** Ainsi, l'Accord de Paris, les recommandations de la TCFD<sup>1</sup> (groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques), du HLEG<sup>2</sup> (Groupe d'Experts de Haut Niveau sur la Finance durable), de la Commission Européenne, l'Article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte, les Objectifs du Développement Durable (ODD) de l'ONU sont autant de dispositifs de régulation et d'incitation à œuvrer en faveur du financement du développement durable. Sur ces sujets, la France entend jouer un rôle de premier plan auquel le FRR en tant qu'établissement public doit contribuer.

La notion de responsabilité fiduciaire évolue quant à elle dans le sens d'une meilleure intégration des enjeux ESG et la notion de responsabilité de l'actionnaire se durcit. Enfin, la définition même de l'objet de l'entreprise devrait évoluer grâce au vote de la loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises) dont une disposition encourage les sociétés à ne plus être guidées par la seule quête de bénéfice : « *La société est gérée dans son intérêt social et en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité* ». La transposition de la directive RSE par l'ordonnance du 15 juillet 2017 en France substitue les rapports de gestion intégrés mêlant données financières et extra-financières (« *integrated reporting* ») aux rapports RSE produits auparavant. Il s'agit pour les entreprises de redonner confiance aux investisseurs en communiquant plus clairement sur la création de valeur sur le long terme. Les sociétés de gestion elles-mêmes font évoluer leur modèle vers une plus grande intégration des équipes ISR au sein de la gestion traditionnelle reconnaissant l'apport et la nécessité d'avoir une vision globale

et non plus segmentée des critères d'investissement au moment où la relation entre performance financière et extra-financière apparaît de plus en plus évidente.

Enfin en matière de concurrence fiscale déloyale, les efforts entrepris sur les dernières années par les États et par l'OCDE via le projet BEPS<sup>3</sup> ont permis d'accroître la transparence et l'échange d'information entre pays afin de limiter le blanchiment et la fraude fiscale.

## **LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE DU FRR PROPOSÉE POUR LES 4 PROCHAINES ANNÉES S'ARTICULE AUTOUR DE 4 GRANDS THÈMES**

La stratégie pour la période 2019-2023 s'inscrit ainsi à la fois dans la continuité logique des précédentes et dans cet environnement en mutation. Cette stratégie inaugure une nouvelle étape qui veut **pousser l'ambition plus loin** en renforçant les exigences de responsabilité à tous les niveaux du portefeuille et en impliquant tout l'écosystème de la gestion financière afin de confirmer la position de leader acquise par le FRR depuis de nombreuses années. Face à l'urgence sur certaines thématiques, en particulier climatiques, et à l'accélération de l'intégration des enjeux ISR au sein du monde financier, le FRR continuera de s'appuyer sur ses valeurs pour prendre en compte l'impact de ses investissements et le mesurer tout en préservant son objectif permanent de performance financière. La stratégie du FRR se développera ainsi particulièrement autour de quatre grands axes ambitieux.

1. TCFD Task Force for Climate Financial Disclosure (groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques)
2. HLEG High Level Expert Group (Groupe d'Experts de Haut Niveau sur la Finance durable)
3. BEPS : Base Erosion ans Profit Shifting (érosion de la base d'imposition et transfert des bénéfices), projet mené par l'OCDE et le G20 pour lutter contre l'évasion fiscale en s'assurant que les profits soient taxés à l'endroit où sont ceux-ci sont générés et où a lieu la création de valeur



## Axe 1 : Intégrer les nouveaux référentiels de l'Investissement Responsable

Le FRR adhère pleinement aux nouveaux **cadres de référence**, de définition des impacts et des objectifs qui ont émergé ces dernières années et sur lesquels il estime pertinent de fonder son action. En particulier, la France a joué un rôle moteur au niveau mondial en promulguant la **loi sur la Transition Énergétique et Écologique** et, bien que n'y étant pas contraint, le FRR s'astreint à la **publication d'un rapport article 173** très fourni. Les réflexions menées au niveau du groupe de travail sur le climat TCFD et par le HLEG ont débouché sur des **recommandations sur lesquelles la Commission Européenne va s'appuyer pour influencer les comportements** des acteurs du monde financier. La Commission souhaite également mettre en place une taxonomie, à savoir un système de classification commun aux pays de l'UE qui devrait permettre d'identifier

quelques secteurs d'activité peuvent être considérés comme « durables » par les investisseurs.

Le FRR et ses instances de gouvernance dont notamment son directoire, son conseil de surveillance et son comité d'investissement responsable s'attachent à suivre ces recommandations et à les appliquer dans la politique d'investissement que ce soit pour gérer efficacement les risques et opportunités liés au climat, en matière de stratégie face aux scénarios sur le climat, de gestion des risques pour les atténuer ou pour saisir de nouvelles opportunités, de mesure des émissions de CO<sub>2</sub> de son portefeuille, d'engagement auprès des entreprises et des gestionnaires de fonds externes et de transparence de ses actions.

Par ailleurs, les 17 Objectifs de Développement Durable adoptés par 193 États membres des Nations Unies dans le cadre de l'Agenda 2030 signé en 2015

dessinent une feuille de route qui couvre l'intégralité des enjeux du développement durable tels que le climat, la biodiversité, l'énergie, l'eau mais aussi la pauvreté, l'égalité des genres, la prospérité économique ou encore la paix, l'agriculture, l'éducation... Ils soulignent la nécessaire mobilisation de l'ensemble des acteurs, institutionnels comme ceux de la société civile. La France a réaffirmé son engagement à mettre en œuvre ces objectifs. **Le FRR mènera une réflexion approfondie sur ces ODD** afin d'adapter sa gestion aux plus pertinents d'entre eux dans le respect de ses valeurs et de sa responsabilité fiduciaire.

Le FRR pourra être amené à conduire une réflexion sur la valorisation de la performance extra-financière et sur la manière dont l'utilité de l'impact de ses investissements doit être ajoutée à celle de leur performance financière. Il inscrira ainsi son action au sein d'un budget de risque extra-financier qui reste à définir.

Enfin, le FRR prendra en compte les évolutions juridiques et réglementaires de la notion de responsabilité fiduciaire et de responsabilité de l'investisseur qui l'obligent à définir de nouvelles relations avec les sociétés de gestion et avec les entreprises dans lesquelles il est investi.

**La politique de vote du FRR sera quant à elle revisitée** pour tenir compte tant des évolutions législatives nationales et internationales (transposition de la Directive actionnaire) que des codes de gouvernance et de stewardship qui ont été mis en place dans le monde.

## Axe 2 : Étendre la dimension responsable des investissements

Afin de rester cohérent avec ses valeurs, de limiter les risques de réputation ainsi que les risques financiers pouvant découler d'une mauvaise maîtrise de la gestion ISR de ses investissements, le FRR cherchera à **approfondir son approche responsable** au-delà des domaines spécifiques sur lesquels il fondait son action comme ceux des

exclusions normatives (armes prohibées, tabac, charbon, pays fiscalement non coopératifs...), des allégations, de la réduction des émissions de CO<sub>2</sub> ou de la politique de vote.

Après le déploiement sur la gestion passive et des mandats actions spécifiques, l'obligation d'une prise en compte des enjeux ESG dans les décisions d'investissement des gérants est progressivement étendue à l'**ensemble des mandats** de gestion et classes d'actifs (gestion action active, gestion obligations crédit de bonne qualité, fonds d'actifs non cotés). Les sociétés de gestion, pour obtenir un mandat de gestion, devront faire la démonstration de l'intégration au sein de leur processus d'investissement des enjeux ESG et de leur capacité d'accompagnement et d'influence sur les sociétés détenues.

Le FRR s'attachera à définir des indicateurs pertinents et à en rendre compte soit directement soit indirectement par l'intermédiaire de ses gestionnaires, avec lesquels il travaillera étroitement afin de produire un reporting à la fois quantitatif et qualitatif sur ses mandats de gestion.

Enfin, le FRR restera **vigilant sur la nature des activités exercées par les entreprises** détenues et continuera de mener des réflexions sur le périmètre de dialogue et d'exclusions en vue de l'aménager ou de l'étendre si cela s'avérait nécessaire.

## Axe 3 : faire de la transition énergétique une priorité de premier rang

Le dernier rapport du GIEC (Groupe d'experts Intergouvernemental sur l'Évolution du Climat) a mis en lumière le retard pris dans la lutte contre le réchauffement climatique et les terribles conséquences qu'aura un réchauffement de plus 1,5 °C, encore plus terribles si le réchauffement atteint 2 °C ou plus, ce qui semble être la trajectoire actuelle. Face à l'urgence climatique, il montre plus que jamais la nécessité de réorienter les flux financiers pour réussir la transition énergétique.



Sur les prochaines années, le FRR compte ainsi faire porter un effort tout particulier sur cette thématique. Jouant pleinement son rôle dans la solidarité intergénérationnelle, et conscient de son statut d'investisseur public, le FRR s'inscrit en cohérence avec les résolutions de la Conférence de Paris (COP 21). Il a adhéré à de nombreuses initiatives ou projets l'engageant à communiquer, à réduire ses émissions de CO<sub>2</sub>, et à faire pression sur les sociétés les plus émettrices pour qu'elles mettent en place des stratégies de réduction de leurs émissions et de transition vers une économie bas carbone.

Il s'agira pour le FRR d'accompagner les sociétés dans lesquelles il investit en tenant compte des enjeux sociaux et de gouvernance qui sont mis en œuvre pour l'évolution de leur modèle de développement. Loin d'adopter une approche exclusivement normative, il cherchera à accompagner ces entreprises par le dialogue et les échanges vers des pratiques plus compatibles avec la lutte contre le réchauffement climatique. Dans cette perspective, la gestion de la transition énergétique représente un enjeu ESG global.

Concernant les risques physiques ou de transition qui pèsent sur son portefeuille, le FRR poursuivra ses efforts pour réduire ses impacts négatifs sur le climat et encourager les activités et initiatives contribuant à la transition énergétique et écologique.

Autant que possible, il poursuivra progressivement l'alignement de son portefeuille sur une trajectoire 2°, voire 1,5°, en réduisant la part de ses investissements les plus émetteurs de CO<sub>2</sub> et en augmentant les financements d'investissements dits «verts» contribuant à la transition énergétique, notamment dans les infrastructures, les obligations vertes ou climatiques et les actions d'entreprises développant des technologies vertes (permettant d'éviter des émissions de CO<sub>2</sub> par exemple).

#### **Axe 4 : agir sur l'écosystème de la gestion financière**

Le FRR entend préserver son rôle de prescripteur en matière d'investissement responsable en augmentant ses exigences sur les sociétés de gestion afin qu'elles améliorent leurs pratiques et qu'elles intègrent de mieux en mieux les différents aspects de l'investissement responsable dans leurs choix d'investissement. Par ses actions de communication, ses participations à diverses conférences ou à des groupes de travail, le FRR diffusera largement son expérience et ouvrira la voie aux investisseurs qui souhaitent s'engager plus avant, avec le FRR, dans l'ISR.

En ce qui concerne les entreprises qu'il détient, le FRR renforcera ses exigences de bonnes pratiques via le dialogue, l'engagement, et la politique de vote, ceux-ci pouvant prendre différentes formes : directement par le FRR ou par l'intermédiaire des gérants ou via des initiatives collaboratives.

Afin d'assurer la cohérence entre la gestion mise en œuvre et les références de performance, le FRR poursuivra sa collaboration avec les fournisseurs d'indices afin qu'ils créent et enrichissent des gammes d'indices ouverts à tous qui prennent en compte des critères extra-financiers comme notamment les émissions de CO<sub>2</sub>, la notation ESG des entreprises, l'implication dans la fabrication d'armes non conventionnelles, dans la production de tabac, dans les activités liées au charbon.

Enfin, dans une perspective d'amélioration et de diffusion de la connaissance en matière d'investissement responsable, le FRR continuera d'apporter son soutien à des projets de recherche académique et appliquée afin de partager les résultats avec le plus grand nombre, en particulier concernant les prestataires d'analyse de données sur des méthodologies et des métriques cohérentes.



# LE FRR ET LES RECOMMANDATIONS DE LA TCFD

**L**e groupe de travail du Conseil de la stabilité financière (Financial Stability Board, FSB) sur les informations financières liées au climat (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) fournit un cadre global permettant de traduire les informations non financières en indicateurs financiers.

Le FRR suit les actions prioritaires que les investisseurs devraient envisager de prendre à court terme pour s'aligner sur le cadre défini par la TCFD :

- **Gouvernance** : examiner les dispositifs de gouvernance pour s'assurer qu'il existe une surveillance efficace au niveau du conseil et que des processus de gestion internes sont en place pour gérer efficacement les risques et opportunités liés au climat. En 2003, le Conseil de surveillance du FRR a souligné que « sa politique d'investissement devait être cohérente avec le respect d'un certain nombre de valeurs collectives favorables à un développement économique, social et environnemental équilibré et qu'il devait participer activement à la promotion des meilleures pratiques visant à faciliter la prise en compte de ces valeurs par les sociétés de gestion dans l'analyse des actifs

financiers et dans la transparence du gouvernement des entreprises ». En 2008, le Comité de l'Investissement Socialement Responsable du Conseil de surveillance a été créé dans le but d'améliorer la prévention des risques extra-financiers.

**Le FRR suit les actions prioritaires que les investisseurs devraient envisager de prendre à court terme pour s'aligner sur le cadre défini par la TCFD.**

- **Stratégie** : commencer le processus d'analyse de la résistance des portefeuilles face aux scénarios sur le climat, y compris ceux présentant un résultat inférieur ou égal à 2 °C. Dans sa stratégie d'Investissement Socialement Responsable, le FRR s'applique à analyser l'impact des enjeux environnementaux dans sa stratégie d'investissement. Le FRR a entrepris en 2006 une démarche d'évaluation de l'ensemble de son portefeuille au regard de critères extra-financiers. À travers le rapport sur l'article 173, le FRR informe sur les actions mises en place et l'implémentation de sa stratégie.

- **Gestion du risque** : évaluer la matérialité financière potentielle des risques liés au climat sur le portefeuille d'investissement et les actions à prendre pour atténuer ces risques, ainsi que pour saisir de nouvelles opportunités. Le FRR a intégré à sa stratégie d'investisseur responsable la prise en compte des critères ESG dans sa gestion afin d'appréhender de manière complète les risques financiers et extra-financiers et les opportunités qui s'attachent aux entreprises dans lesquelles il est investi.

- **Métriques** : mesurer les émissions de GES lorsque les données sont disponibles ou peuvent être raisonnablement estimées, pour chaque fonds ou stratégie d'investissement. Depuis 2013, le FRR mesure et évalue l'empreinte carbone de son portefeuille. Il agit en faveur d'une diminution de l'empreinte carbone de l'ensemble de son portefeuille en évaluant les risques et en orientant de plus en plus ses investissements en faveur de la transition énergétique et écologique vers une économie à faible intensité carbone.

- **Engagement** : s'engager auprès des entreprises et des gestionnaires de fonds externes pour encourager une meilleure transparence et un alignement avec les recommandations de la TCFD. Le FRR dialogue avec les investisseurs institutionnels et les émetteurs dans le cadre d'une politique d'engagement qui repose notamment sur des initiatives collaboratives (PRI, IIGCC,...). Le FRR dialogue également avec ses gérants dans le cadre d'une coordination de l'exercice des droits de vote.
- **Transparence** : dévoiler publiquement toutes les actions précédemment citées et leurs résultats dans des rapports annuels et aborder le risque climatique dans le cadre des rapports sur les PRI. Le FRR encourage les émetteurs à adopter des comportements vertueux en favorisant une plus grande transparence de l'information. Ainsi, il rend régulièrement et publiquement compte des progrès et conclusions qu'il enregistre dans la mise en œuvre de sa stratégie d'investisseur responsable (notamment à travers ce rapport sur l'article 173).

**Le FRR demande non seulement à ses gérants de dialoguer avec les entreprises de leur portefeuille mais aussi d'engager un dialogue avec des entreprises que le FRR aura spécifiquement ciblées.**





**DES ENJEUX EXTRA-FINANCIERS**  
**PLEINEMENT INTÉGRÉS À LA POLITIQUE**  
**D'INVESTISSEMENT DU FRR**

# UNE GESTION DÉLÉGUÉE INTÉGRANT LES PROBLÉMATIQUES ENVIRONNEMENTALES, SOCIALES ET DE GOUVERNANCE

**L**es investissements du FRR sont intégralement réalisés par l'intermédiaire de prestataires de services d'investissement (gestionnaires de portefeuilles), à l'exception de la gestion courante de la trésorerie.

Pour réaliser ses objectifs d'investissement et ainsi se doter des meilleurs prestataires, le FRR peut soit recourir à des mandats de gestion attribués par voie d'appels d'offres de marchés publics, soit investir directement dans des Organismes de Placement Collectif (OPC). En dehors des OPC monétaires, les OPC sont utilisés par le FRR pour exposer son portefeuille aux actifs des pays émergents (actions et obligations), aux actifs à haut rendement et aux actifs non cotés.

Le mandat de gestion de portefeuille est un outil juridique permettant d'imposer aux gestionnaires sélectionnés des contraintes d'investissement strictes, dont font partie intégrante les enjeux extra-financiers.

En recourant aux OPC, le FRR opte pour une stratégie déjà disponible sur le marché.

En tant que porteur de parts, parmi d'autres, le FRR est dans l'incapacité d'appliquer sa propre politique d'investissement et se plie donc à la stratégie d'investissement préexistante dans le fonds. C'est pourquoi, en amont de la sélection des OPC, le FRR doit s'assurer qu'il existe un équilibre entre la stratégie d'investissement du gestionnaire et l'intégration des critères extra-financiers.

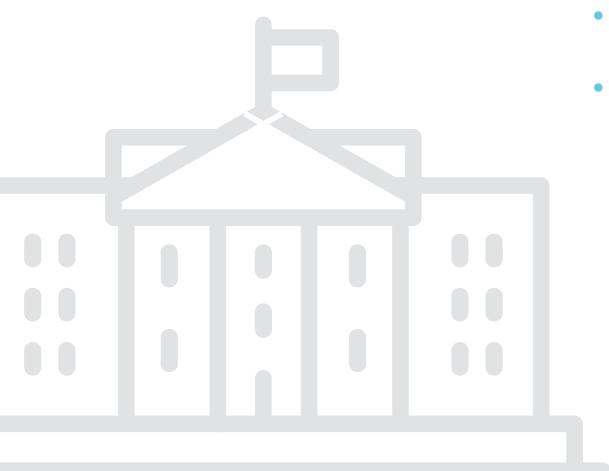
Cette approche est motivée à la fois par la position centrale du FRR en tant qu'investisseur institutionnel global et par son positionnement sur l'ensemble des classes d'actifs. Depuis ses débuts, le FRR considère que le mécanisme d'appropriation et d'intégration des facteurs ESG par la gestion traditionnelle est un processus évolutif et progressif.

Cette démarche permet au FRR de bénéficier du meilleur couple durabilité/rendement pour ses investissements. C'est la raison pour laquelle le FRR souhaite poursuivre ses efforts en incitant ses gestionnaires à enrichir encore plus leur analyse des données extra-financières et en systématiser l'intégration dans leur gestion. Par ailleurs, dans le cadre de son laboratoire de l'investissement responsable, le FRR s'efforce d'enrichir les échanges avec les gestionnaires, notamment ceux en charge des mandats de gestion actions petites et moyennes capitalisations européennes et françaises.

**C'est pourquoi,  
en amont de la  
sélection des  
OPC, le FRR doit  
s'assurer qu'il  
existe un équilibre  
entre la stratégie  
d'investissement  
du gestionnaire  
et l'intégration  
des critères  
extra-financiers.**

## ÉVALUER RÉGULIÈREMENT LE PORTEFEUILLE SOUS UN ANGLE EXTRA- FINANCIER

Le FRR a, dès 2005, souhaité évaluer l'exposition de son portefeuille aux risques extra-financiers en s'entourant de prestataires spécialisés dans la recherche ESG. Ces risques, liés au comportement des émetteurs, peuvent être définis comme étant



de nature à altérer l'image du FRR, c'est-à-dire à entamer durablement le lien de confiance qu'un investisseur institutionnel public doit conserver et entretenir avec ses principales parties prenantes (pouvoirs publics et partenaires sociaux), représentées dans son Conseil de surveillance. Ces risques peuvent aussi altérer la solidité financière des entreprises dans lesquelles le FRR investit notamment à la suite de procès, amendes... De tels risques sont constitués par des atteintes graves, avérées et répétées à des principes de référence tels que le Pacte Mondial, les principes de bonne gouvernance et les conventions d'Ottawa<sup>1</sup> et d'Oslo<sup>2</sup>.

Par ailleurs, pour intégrer pleinement les enjeux liés au changement climatique et au risque de transition écologique et environnementale, le FRR s'est doté d'une expertise externe pour l'accompagner durablement dans une démarche plus respectueuse de l'environnement. L'empreinte environnementale du FRR identifie les risques induits par le changement climatique auxquels il est exposé à travers la détention d'actifs financiers. Cette empreinte doit notamment permettre au FRR d'évaluer à l'échelle de son portefeuille :

- son empreinte carbone (émissions et réserves de GES dont le charbon);
- ses risques physiques;
- ses risques de transition;
- l'alignement de son portefeuille à un scénario 2 °C;
- mais aussi les opportunités liées à la transition énergétique et écologique.

## INTÉGRER LES RISQUES LIÉS À LA QUALITÉ DE GOUVERNANCE DES ENTREPRISES

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** :

- 1) **L'intérêt pour le FRR de participer activement à l'amélioration de la gouvernance des entreprises dans lesquelles il investit.** Celle-ci cherche, en effet, à promouvoir la clarté et l'équilibre des pouvoirs des instances dirigeantes de ces dernières ainsi que la qualité des informations fournies aux actionnaires, le respect de leurs droits et le respect de l'intégrité de leurs votes. Elle est, en conséquence, l'un des éléments qui contribue fortement à la pérennité de la communauté que constituent les 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.
- 2) **Le fait que le FRR soit un investisseur de long terme.** Il a choisi de privilier 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

1. Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert de mines antipersonnel et sur leur destruction  
 2. Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des bombes à sous-munitions et sur leur destruction

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.

- 3) 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.

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.

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 permettra au FRR de mieux comprendre les composantes essentielles de la gouvernance de ce portefeuille.

## ADAPTER LES ENJEUX EXTRA-FINANCIERS AUX DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS

L'intégration des enjeux extra-financiers dans la gestion du portefeuille est adaptée aux caractéristiques de chacune des classes d'actifs, de la zone géographique, de la capitalisation boursière. À titre d'exemple, le FRR sur recommandation du Comité de l'Investissement Responsable a décidé, par souci de précaution dans le cadre de ses investissements, de ne pas investir dans les matières premières agricoles.

## TRAVAILLER EN TOUTE TRANSPARENCE

En tant qu'acteur public, le FRR rend régulièrement des comptes auprès de ses instances et du public<sup>3</sup>. Il enregistre les progrès et les conclusions dans la mise en œuvre de sa stratégie d'investissement. Aussi, le FRR publie chaque année la composition de son portefeuille<sup>4</sup> sur son site Internet.

Enfin, bien que n'y étant pas tenu par la loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la Transition énergétique pour la croissance verte, le FRR a adopté le cadre défini par la nouvelle obligation pour les investisseurs institutionnels d'informer sur l'intégration de paramètres environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur politique et pratiques d'investissement et, notamment de manière précise sur leur gestion des risques financiers liés au climat (al. 6 de l'article 173 de la loi Transition énergétique pour la croissance verte, extension de l'article 224 de la loi Grenelle II).



3. <http://www.fondsdereserve.fr/documents/politique-en-matiere-de-votes-du-FRR.pdf>

4. <http://www.fondsdereserve.fr/fr/composition-du-portefeuille>

# UN ENGAGEMENT ET UN SOUTIEN ACTIF AUPRÈS DE PLUSIEURS INITIATIVES DE PLACE

**A**fin de démultiplier les impacts de son engagement en faveur du développement durable, le FRR soutient plusieurs initiatives couvrant tous les domaines de l'ESG. Il a été notamment fondateur de plusieurs d'entre elles.



## PARTICIPATION À L'ÉLABORATION DES « PRINCIPES POUR UN INVESTISSEMENT RESPONSABLE » DE L'ONU

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

- **Principe 1 :** Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements.
- **Principe 2 :** Nous serons des actionnaires actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques de placement.

- **Principe 3 :** Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.
- **Principe 4 :** Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes dans l'industrie des investissements.
- **Principe 5 :** Nous nous efforcerons ensemble d'accroître notre efficacité dans l'application des Principes.
- **Principe 6 :** Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.

Les PRI reflètent aujourd'hui 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 pensions ou autres investisseurs institutionnels publics ou privés. Ils sont pleinement compatibles avec la stratégie du FRR en matière d'ISR.

## La gestion des risques liés à la chaîne d'approvisionnement dans le secteur du textile

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

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

### Droits humains dans le secteur extractif

Ce projet vise à comprendre comment les politiques relatives aux droits de l'homme sont mises en œuvre par les entreprises extractives, notamment dans le contexte de partenariat avec des entreprises locales ou des États.

### « Statement on tobacco » (15 mai 2017)

53 investisseurs, systèmes de santé, caisses de retraite et assureurs, représentant 3,8 milliards 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.

### « Statement on ESG in credit ratings »

Aux côtés de six agences de notation, dont S&P et Moody's, et 100 investisseurs internationaux, représentant 16000 milliards de dollars d'actif, le FRR a signé une déclaration conjointe pour une prise en compte plus systématique des critères ESG dans l'évaluation des émetteurs. C'est une étape importante de la prise en compte des facteurs ESG dans la gestion d'actifs.

### Le lobbying climatique (Corporate climate lobbying) - Plateforme des PRI

Les pressions exercées par les entreprises contre les politiques climatiques sont considérées par de nombreux investisseurs à long terme comme contre-productives pour maximiser la valeur long terme de leurs portefeuilles. Malgré leurs soutiens affichés aux politiques climatiques, de nombreuses sociétés cotées sont impliquées indirectement dans le lobbying via leurs associations professionnelles. Cet engagement se concentre sur cette incohérence et vise à améliorer la transparence des activités de lobbying des sociétés cotées aux États-Unis, au Canada et en Australie. Le lobbying climatique a été traité, pour l'Europe, via l'IIGCC.



### ADHÉSION AU CDP, CDP WATER ET CDP FOREST

Soutenue 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 2005, à la veille de l'interrogation des 120 plus grandes entreprises françaises.

**SIGNATURE DE LA  
DÉCLARATION SUR  
LE CHANGEMENT  
CLIMATIQUE DU  
SOMMET DE L'ONU  
ORGANISÉ LE  
23 SEPTEMBRE 2014**

En signant cette initiative, le FRR s'engage notamment à :

- Collaborer avec les autorités pour prendre des mesures qui encouragent le financement de la transition énergétique vers une économie à faible intensité carbone ;
- Identifier et évaluer des opportunités d'investissement à faible intensité carbone ;
- Développer les capacités des investisseurs à évaluer les risques et opportunités liés au changement climatique et intégrer cela dans les méthodologies d'investissement ;
- Favoriser le dialogue avec les sociétés incluses dans les portefeuilles sur le sujet du changement climatique ;
- Publier les initiatives prises et les progrès réalisés.

directement ou indirectement dont il est actionnaire à y participer et celles qui se sont déjà engagées à soutenir l'initiative à tenir un rôle actif dans sa mise en œuvre.



**L'INTERNATIONAL  
CORPORATE  
GOVERNANCE  
NETWORK (ICGN)**

Crée en 1995, l'ICGN est une organisation internationale de professionnels de la gouvernance dont le but est d'inspirer et de promouvoir des standards internationaux de gouvernance d'entreprise. Ces améliorations contribuent à une performance plus durable des sociétés et à les rendre plus transparentes.

Dans cette perspective, l'ICGN comporte différents comités qui réfléchissent à l'établissement de meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise.

Anne-Marie Jourdan, Directrice juridique et de la communication du FRR, est membre du Conseil des gouverneurs de l'ICGN.



**L'INITIATIVE POUR  
LA TRANSPARENCE  
DANS LES INDUSTRIES  
EXTRACTIVES (EITI)**

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'EITI, le FRR invite l'ensemble des entreprises des secteurs concernés

Signature of:



**LE MONTRÉAL PLEDGE**

Signé le 25 septembre 2014, durant la conférence des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) de Montréal, par 35 investisseurs institutionnels, il est soutenu par les PRI et l'initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement (UNEP-FI). Les investisseurs ayant signé le Montreal Pledge s'engagent à publier, chaque année, l'empreinte carbone de leurs investissements en actions.



## LA COALITION POUR LA DÉCARBONATION DES PORTEFEUILLES (PDC)

Initiative collaborative, lancée en septembre 2014, qui vise à réduire les émissions des gaz à effet de serre en mobilisant une masse critique d'investisseurs institutionnels engagés à mesurer et à décarboner leurs portefeuilles. Le FRR s'est placé à l'avant-garde de cette coalition.

Olivier Rousseau, Membre du Directoire du FRR, est membre du Comité de pilotage de la PDC.

## GLOBAL INVESTOR LETTER TO THE G20 (JUILLET 2016 - AVRIL 2017)

Le FRR a signé avec 158 investisseurs institutionnels une lettre adressée aux leaders du G20 et G7 en vue des sommets de 2016 et 2017. Ce courrier invite le G20 à adopter des mesures permettant de lutter contre le changement climatique.



## INSTITUTIONAL INVESTORS GROUP ON CLIMATE CHANGE (IIGCC)

L'IIGCC est un forum dédié aux investisseurs qui collaborent ensemble pour lutter contre le changement climatique. L'IIGCC offre à ses membres une plate-forme 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.

## PARIS PLEDGE

En signant l'Appel, les entreprises, villes, groupes de la société civile, investisseurs, régions, syndicats et autres signataires se sont engagés à faire en sorte que le niveau d'ambition énoncé par l'accord soit respecté voire dépassé afin de limiter la hausse de la température à moins de 2 °C.

## MANIFESTE POUR DÉCARBONER L'EUROPE (2016)

Les signataires du manifeste appellent les États européens à lancer dès maintenant les politiques capables d'aboutir en 2050 à des émissions de gaz à effet de serre aussi proches que possible de zéro.



## CLIMATE ACTION 100+ (1<sup>ER</sup> DÉCEMBRE 2017)

La Climate Action 100+ est une nouvelle initiative quinquennale menée par des investisseurs visant à mobiliser plus de 100 des plus grands émetteurs de gaz à effet de serre du monde pour qu'ils réduisent leurs émissions, développent les informations financières liées au climat et améliorent la gouvernance sur les risques climatiques. L'initiative a été développée pour tirer parti des engagements énoncés dans le Global Investor Statement on Climate Change de 2014/2015, soutenue par 409 investisseurs (dont le FRR) représentant plus de 24 000 milliards de dollars américains, qui stipulaient : "As institutional investors and consistent with our fiduciary duty to our beneficiaries, we will : [...] work with the companies in which we invest to ensure that they are minimising and disclosing the risks and maximising the opportunities presented by climate change and climate policy."

Cette initiative vise à supporter et implémenter l'Accord de Paris en :

- créant un réseau mondial d'investisseurs;
- donnant un agenda clair aux entreprises;
- amplifiant la voix des investisseurs concernant le climat;
- mesurant les progrès effectués dans les entreprises.

Cette initiative recueillera des engagements au niveau des boards et des managers seniors concernant :

- la mise en place d'un cadre de gouvernance solide qui intègre clairement la prise en compte du risque climat;
- la prise de mesures pour réduire les émissions de gaz à effet de serre dans l'ensemble de la chaîne de valeur, conformément à l'objectif de l'Accord de Paris de limiter l'augmentation moyenne des températures à 2 °C au-dessus des niveaux préindustriels;
- la fourniture d'une meilleure information conformément aux recommandations finales du groupe de travail sur les informations financières liées au climat (TCFD) et aux attentes spécifiques des investisseurs sur les changements climatiques (GIC<sup>1</sup>) pour permettre aux investisseurs d'évaluer la solidité des activités des entreprises.

## PRI-LED ENGAGEMENT ON CLIMATE CHANGE TRANSITION FOR OIL AND GAS (LIÉ À LA CLIMATE ACTION 100+) (25 JANVIER 2018)

Ce nouvel engagement, coordonné par les PRI et aligné sur les objectifs de la Climate Action 100+, demande aux entreprises de réagir aux risques auxquels elles font face en raison des contraintes qui pèsent sur l'utilisation du pétrole et du gaz à l'avenir. L'initiative utilise la recherche de Carbon Tracker (Rapport 2 « degrees of separation : Transition

risk for oil & gas in a low carbon world » co-produit par le FRR) pour déterminer comment les entreprises évaluent les futures dépenses en capital et en production, ainsi que la gouvernance des prises de décision. Cette initiative se base sur quatre objectifs : Examiner comment les entreprises évaluent de façon exhaustive leur exposition aux risques de transition liés au climat. Veiller à ce que les entreprises prévoient des actions appropriées en réponse aux changements politiques et technologiques futurs susceptibles de limiter leur capacité à exploiter leurs actifs (c'est-à-dire dans un scénario à 2 °C selon l'Accord de Paris sur le climat). Mieux comprendre comment les entreprises évaluent les dépenses en capital et la production futures, ainsi que la gouvernance qui soutient cette prise de décision. Encourager une divulgation améliorée conforme aux recommandations du Groupe de travail sur les informations financières liées au climat (TCFD) - en particulier en ce qui concerne l'analyse des scénarios.

## CHARTE DES INVESTISSEURS PUBLICS FRANÇAIS EN FAVEUR DU CLIMAT

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.

L'État actionnaire adopte ainsi, dans une démarche plus globale de prise en compte des enjeux liés aux questions environnementales, sociales et de gouvernance dans sa politique actionnariale, une démarche analogue reposant sur un engagement exigeant, exercé au sein de l'ensemble des instances de gouvernance pertinentes, afin de conduire les entreprises au sein desquelles l'État détient des participations à s'engager de manière claire

1. GIC signifie Global Investor Coalition on Climate Change.

dans une stratégie de transition vers une économie bas carbone.

Le FRR applique les principes de la Charte depuis de nombreuses années :

**Principe numéro 1 :** Le FRR a mis en place une procédure interne d'évaluation et de gestion des risques liés au changement climatique. Le FRR met en œuvre sa stratégie ISR basée sur trois points :

- le suivi et la publication des risques extra-financiers du portefeuille depuis 2008 ;
- l'évolution de l'empreinte carbone du portefeuille depuis 2013 ; et
- un pilotage par la Direction Financière et la Direction juridique et communication qui passe par :
  - l'évaluation de l'empreinte environnementale depuis 2016,
  - les obligations mises à la charge des gérants, et
  - un reporting ESG demandé systématiquement à tous les gérants du FRR.

**Principe numéro 2 :** Pour le FRR, la transition vers une économie bas carbone passe par :

- la décarbonation des portefeuilles actions passives depuis 2014 ;
- le désinvestissement du charbon ; et
- l'investissement dans des fonds d'infrastructures en lien avec la transition énergétique (Fibre optique, solaire, éolien, biogaz, traitement des eaux, réseaux de chaleur)

**Principe numéro 3 :** Le FRR poursuit un objectif d'amélioration de la connaissance en matière d'investissement responsable et de partage de travaux avec le plus grand nombre ainsi que de diffusion de bonnes pratiques vers les entreprises les plus concernées, notamment à travers une liste d'engagements et de dialogue avec les entreprises investies tous les ans via ses gérants. Le FRR participe à des engagements collaboratifs tels que :

- Climate 100+ ;
- PRI, IIGCC ;
- Statement on ESG in credit ratings.

**Principe numéro 4 :** Depuis de nombreuses années, le FRR s'est engagé dans la diffusion des meilleures pratiques. Les dirigeants et les collaborateurs du FRR interviennent fréquemment dans des conférences, notamment la présentation de l'article 173 faite lors des conférences internationales de l'ICGN Paris – Tokyo – Londres ou à l'IAE d'Aix en Provence (Institut d'Administration des Entreprises). Le FRR soutient la Chaire finance durable et investissement responsable.

**Principe numéro 5 :** Le FRR détient des obligations vertes dans ses mandats « Investment Grade » euro et US pour près de 180 millions d'euros.

**Principe numéro 6 :** Le FRR rend régulièrement compte publiquement des progrès et conclusions qu'il enregistre dans la mise en œuvre de sa stratégie, avec notamment la publication du Rapport Annuel, du rapport sur l'Article 173 et des communiqués de presse sur l'empreinte carbone et environnementale de son portefeuille.

<b>Charte des investisseurs publics français en faveur du climat</b>		
L'ensemble des institutions et opérateurs financiers publics français mettent en œuvre une approche visant à assurer la cohérence de leurs activités avec les objectifs de l'accord de Paris.		
<b>Principe n°1</b> [Prise en compte des enjeux climatiques dans les décisions d'investissement]	<b>Principe n°2</b> [Participation au financement de la transition vers une économie bas carbone]	<b>Principe n°3</b> [Dialogue structuré avec les parties prenantes]
Les investisseurs publics français mettent en œuvre des procédures internes d'évaluation et de gestion des risques liés au changement climatique propres à chaque secteur, pleinement intégrées à leur politique d'investissement ou à leurs décisions d'octroi de crédit.	Les investisseurs publics français participant activement à la transition vers une économie bas carbone et en faisant face aux risques climatiques et au taux croissant de leur mandat, de leurs contraintes propres et dans le respect de la subsidiarité vis-à-vis des autres financeurs.	Les investisseurs publics français conduisent un dialogue approfondi et structuré avec les entreprises dont ils sont actionnaires, les institutions publiques associées, ils confient aux parties prenantes un accès à leurs documents, les parties prenantes auxquelles ils octroient des financements, afin d'inciter ces entreprises, institutions financières et parties prenantes à renforcer leurs initiatives en faveur de la lutte contre le réchauffement climatique et ses effets.
<b>Principe n°4</b> [Diffusion des meilleures pratiques]	<b>Principe n°5</b> [Émission d'instruments financiers dédiés]	<b>Principe n°6</b> [Transparence et rendevous]
Les investisseurs publics français participent à la diffusion des meilleures pratiques, notamment celles qui leur sont propres, en œuvrant pour les enjeux touchant à la réduction des risques climatiques et à l'adaptation au changement climatique auprès de leurs pairs, des entreprises et parties prenantes qu'ils financent et des autres parties prenantes qu'ils identifient comme pertinentes.	Les investisseurs publics français émettent des instruments financiers spécialement adaptés aux besoins qui leur sont propres en œuvrant avec la transition bas carbone dans le cadre de leur politique de financement ou de refinancement, notamment, lorsque ce mode de refinancement est pertinent pour eux, en émettant des obligations vertes respectant des standards de marché reconnus.	Les investisseurs publics français s'attachent à rendre compte, par une documentation publique appropriée, des actions engagées en faveur du climat et de la mise en œuvre des présents principes, ainsi que des résultats obtenus.
Nicolas Hulot Ministre d'Etat, ministre de la Transition écologique et solidaire 	Bruno Le Maire Ministre de l'Economie et des Finances 	Jean-Yves le Drian Ministre de l'Europe et des Affaires étrangères 
Eric Lombard Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations Président du directoire du fonds de réserve des retraites 	Philippe Brossard Directeur général de l'Agence française de développement 	Nicolas Dufusque Directeur général de Bpifrance 
PRI, IIGCC ; Statement on ESG in credit ratings.		

## EXCLUSION DES ÉTATS ET TERRITOIRES NON-COOPÉRATIFS FISCALEMENT

Dans les mandats du FRR, des exclusions prenant en compte les listes françaises et européennes des États et Territoires non coopératifs sur le plan fiscal ont été mises en place depuis de nombreuses années. Sont en conséquence exclues :

- les actions des sociétés dont le siège social est situé dans un pays figurant sur la Liste commune des juridictions de pays tiers de l'Union Européenne à des fins fiscales<sup>1</sup>. À la date de rédaction de ce rapport, il s'agit des 11 juridictions suivantes : Guam, les îles Vierges américaines, Samoa, Samoa américaines, Trinité-et-Tobago, Belize, Fidji, les îles Marshall, Oman, Émirats arabes unis, Vanuatu ;
- les actions des sociétés dont le siège social est situé dans un territoire jugé fiscalement non coopératif par la France<sup>2</sup>. À la date de rédaction de ce rapport, il s'agit des 7 territoires suivants : Botswana, Brunei, Guatemala, îles Marshall, Nauru, Niue, Panama.

## STATEMENT TO GOVERNMENTS ON CLIMATE CHANGE - DATE DE LA SIGNATURE : 23 MAI 2018

L'Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC), le CDP, le Ceres, le Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), l'Investor Group on Climate Change (IGCC), les Principles for Responsible Investment (PRI) et l'UNEP-FI se sont regroupés pour élaborer une nouvelle déclaration mondiale sur les changements climatiques. La déclaration appelle les gouvernements à :

- atteindre les objectifs de l'Accord de Paris ;
- accélérer l'investissement du secteur privé dans la transition à faible intensité de carbone ; et
- s'engager à améliorer les reportings financiers liés au climat. Cette déclaration a été envoyée, en privé, aux dirigeants du Groupe des 7 nations (Canada, France, Allemagne, Japon, Italie, Royaume-Uni et États-Unis) avant le sommet du G7 des 8 et 9 juin 2018. Elle a formé également la base de l'engagement avec les gouvernements au Global Climate Action Summit, au Sommet du G20 et à la COP24.

1. Liste commune des juridictions de pays tiers de l'Union européenne à des fins fiscales publiée par le Conseil européen telle que modifiée le 14 juin 2019.

2. Liste des États et territoires mentionnée dans l'arrêté du 12 février 2010, pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du code général des impôts, tel que modifié par l'arrêté du 8 avril 2016.

**COLLABORATIVE  
ENGAGEMENT :  
INVESTOR RESPONSE  
TO VALE DAM FAILURE  
– SIGNATURE LE 8 MARS  
2019**

Suite à la défaillance du barrage de résidus de Vale le 25 janvier à Minas Gerais au Brésil, les PRI ont coordonné une réponse des signataires. Actions mises en œuvre :

1. Coordination du dialogue initial avec l'entreprise pour lui donner une chance de décrire sa réaction à l'incident et de répondre aux questions posées ;
2. Soutien du développement d'une position commune des investisseurs en réponse à la réunion initiale avec la société ; et
3. Facilitation d'une action d'engagement et de contrôle basé sur la position initiale des investisseurs.

**STATEMENT  
OF INVESTOR  
COMMITMENT TO  
SUPPORT A JUST  
TRANSITION ON  
CLIMATE CHANGE**

« Les investisseurs peuvent apporter une contribution importante en tant que gestionnaires des actifs, sources de répartition du capital et en tant que voix influentes dans les politiques publiques pour veiller à ce que la transition débouche sur un développement inclusif et durable ».

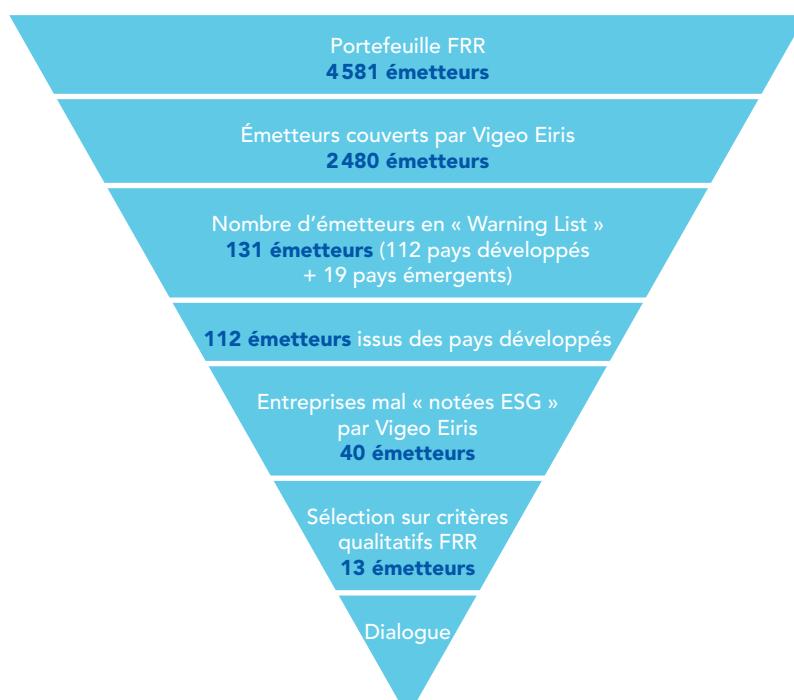


# L'ENGAGEMENT EN PARTENARIAT AVEC LES SOCIÉTÉS DE GESTION DU FRR

**C**omme chaque année le FRR a fait analyser son portefeuille arrêté au 30 octobre 2018 pour les fonds ouverts et au 30 novembre 2018 pour les mandats au regard des principes du Pacte Mondial, de la bonne gouvernance et des conventions sur les armes prohibées.

La sélection des entreprises avec lesquelles le FRR dialoguera en 2019 repose notamment sur les analyses de Vigeo Eiris, le prestataire retenu par le FRR depuis 2016. Leur recherche vise à identifier les entreprises accusées de non-respect des normes internationales et à évaluer le degré de risque que ces allégations représentent ainsi que la qualité des réponses des entreprises. En 2019, le FRR a décidé de continuer de se concentrer sur les entreprises ayant un risque élevé et n'apportant pas de réponse ou une réponse limitée et qui cumulent un nombre important de controverses.

## L'ÉLIGIBILITÉ DES ENTREPRISES AU PROGRAMME DE DIALOGUE DU FRR PEUT ÊTRE SCHÉMATISÉE DE LA MANIÈRE SUIVANTE :



Les entreprises sélectionnées sont celles dont la sévérité des controverses est de niveau « Critique », c'est-à-dire le niveau le plus fort dans la méthodologie de Vigeo Eiris.

Le FRR a fait le choix de dialoguer, principalement via ses gestionnaires, avec les entreprises qu'il détenait directement, c'est-à-dire les entreprises issues des pays développés.

Le FRR a retenu, pour son programme de dialogue, les entreprises ayant une note inférieure à la moyenne sectorielle régionale (US, Europe, Asie-Pacifique). En effet, le FRR considère qu'il ne doit pas focaliser son attention sur les entreprises inscrites dans une démarche de progrès significative. Celles-ci sont identifiées lorsque leurs notations sont au-delà de la moyenne sectorielle régionale augmentée de 20 %.

Par ailleurs, les sociétés financières ainsi que publiques ne sont pas prises en compte dans ce programme étant donné la complexité des enjeux et le manque de résultats escomptés dans le cadre d'un programme de dialogue. En effet, compte tenu des ressources limitées du FRR, celui-ci privilégie l'efficacité pour ses actions.

À l'issue de ces étapes, le FRR retient pour son plan de dialogue, une liste d'entreprises qui ont à la fois une mauvaise évaluation ESG de la part de Vigeo Eiris et une mauvaise évaluation de leur gestion des controverses.

## **S'ENGAGER AVEC LES GESTIONNAIRES AUPRÈS DES ÉMETTEURS DANS UNE DÉMARCHE DURABLE ET RESPONSABLE**

Une fois établie sa liste d'engagement, le FRR va échanger avec les gestionnaires de ses mandats et leur demander d'engager un dialogue avec les entreprises concernées.

Ces échanges avec les gestionnaires du FRR, tant écrits qu'oraux, amènent à une meilleure connaissance des risques extra-financiers auxquels le FRR est exposé et permettent ainsi de mieux prendre conscience des sujets ESG. Le FRR souhaite, à travers son plan de dialogue, inciter les entreprises à s'inscrire dans une démarche de progrès et amener ses gestionnaires à mieux intégrer la dimension ESG dans l'évaluation de leurs investissements tout en dialoguant avec les entreprises. Le FRR a choisi de poser certaines questions à ses gérants dont les réponses éclairent sur le niveau hétérogène de leur implication. De manière générale, les gérants dialoguent avec les entreprises et mesurent de plus en plus les controverses. Globalement, ils considèrent que les controverses sont analysées et maîtrisées et ont peu d'impacts financiers.

Le dialogue sur les thématiques ESG entre le FRR, les gestionnaires (de mandats passifs et actifs) et les entreprises est, bien que difficilement quantifiable, réellement positif en termes de gestion des risques. Cela contribue à la « pression ESG » dont les effets vont dans le sens d'une amélioration globale de la performance ESG des entreprises et donc d'une meilleure maîtrise de leurs risques extra-financiers.

**Le dialogue contribue à la « pression ESG » dont les effets vont dans le sens d'une amélioration globale de la performance ESG des entreprises et donc d'une meilleure maîtrise de leurs risques extra-financiers.**

## L'ENGAGEMENT SUR LA THÉMATIQUE DU TEXTILE ET DE L'HABILLEMENT

Le scandale du Rana Plaza en 2013 a mis en lumière l'importance des risques environnementaux et sociaux associés à la chaîne d'approvisionnement, ainsi que les impacts réputationnels pour les entreprises.

Malgré les efforts mis en œuvre par les acteurs des différents secteurs concernés pour améliorer leurs processus, les mauvaises conditions de travail et les violations des droits de l'homme demeurent des problématiques récurrentes dans la chaîne d'approvisionnement. Cela concerne non seulement des pays comme le Bangladesh ou la Chine, mais également d'autres pays avec des contextes sociaux comparables.

Fort de ce constat, la plateforme d'engagement de Mirova constituée de sept investisseurs institutionnels français dont le FRR a décidé de lancer en 2014 une initiative d'engagement collaboratif sur la gestion des risques liés à la chaîne d'approvisionnement dans le secteur du textile.

Les principaux objectifs de l'engagement sont :

- Amélioration de la transparence
- Cartographie des risques sociaux
- Développement de relations de long terme avec les fournisseurs
- Participation à des initiatives sectorielles

Depuis 2017, le collectif collabore avec la Sustainable Apparel Coalition (SAC) afin d'élaborer une feuille de route pour plus de transparence en 2020. Mirova, co-leader de l'engagement, est membre des groupes de travail des parties prenantes du « Module sur la marque » et celui de la « Transparence ».

Le Brand Retail Module (BRM) permet aux marques de montrer leurs progrès en matière de développement durable. En 2018, les groupes et les organisations extérieurs au SAC ont donné leur avis sur les questions posées avant qu'elles ne soient finalisées au début de l'année 2020. Mirova a contribué à cette consultation ouverte en étant le référent via lequel les investisseurs pouvaient transmettre leurs remarques.

Par ailleurs, le Groupe de travail sur la transparence a préparé la feuille de route pour 2020. Ce document permettra aux marques et aux fournisseurs de partager leurs résultats dans le cadre de leur démarche développement durable.

# LE FRR SOUTIENT LA RECHERCHE ACADÉMIQUE ET APPLIQUÉE

## LA CHAIRE FINANCE DURABLE ET INVESTISSEMENT RESPONSABLE

La chaire Finance Durable et Investissement Responsable codirigée par Sébastien Pouget (Toulouse School of Economics, IAE de Toulouse, Université Toulouse 1 Capitole) et Patricia Crifo (département d'économie de l'École Polytechnique) a été créée en 2007 sous l'impulsion du Fonds de Réserve pour les Retraites. Elle rassemble, à ce jour, des investisseurs tels qu'Allianz Global Investors, Amundi, la Banque Postale Asset Management, la Caisse des Dépôts, Candriam, Edmond de Rothschild Asset Management, Groupanama Asset Management, HSBC Global Asset Management et Neuflize OBC Investissements.

Depuis plusieurs années, le FRR s'implique particulièrement dans un projet de recherche relatif aux petites et moyennes capitalisations. Ce projet propose une étude empirique des facteurs affectant la performance de ces entreprises tant en matière financière (rentabilité économique et valorisation boursière) qu'en matière de responsabilité sociale (dimensions Environnementale, Sociale et de Gouvernance).

Une raison de penser que les entreprises à petite ou moyenne capitalisation sont différentes des grandes capitalisations est liée à leur structure de gouvernance. Cette structure est en effet souvent caractérisée par la présence du fondateur, en tant qu'associé ou dirigeant, ou par celles de ses descendants (Adams, Almeida, and Ferreira, 2005, et Fahnenbrach, 2009). L'hypothèse est que la présence d'une famille au contrôle ou au moins au sein de la gouvernance des entreprises leur procure une vision de long terme et une forte capacité d'engagement sur la durée qui peuvent avoir des conséquences bénéfiques pour leurs activités.

Par exemple, la capacité d'engagement de leurs dirigeants ou actionnaires pourrait permettre aux petites et moyennes capitalisations de mettre en œuvre des stratégies novatrices en matière de ressources humaines, à savoir fournir une assurance à leurs salariés en cas de ralentissement ou de défaillance afin d'augmenter leur niveau d'implication ou de créativité (Sraer et Thesmar, 2007). En outre, un horizon à long terme pourrait permettre à ces entreprises d'élaborer des stratégies environnementales innovantes qui nécessitent des efforts à court terme, mais sont bénéfiques à long terme (Benabou et Tirole, 2010).

## **Méthodologie<sup>1</sup>**

Ce projet vise donc à comprendre quelles caractéristiques des petites et moyennes capitalisations (PMC) leur donne la vision de long terme et la capacité d'engagement nécessaires pour mettre en œuvre des stratégies performantes sur les plans financiers et extra-financiers. Pour délimiter l'étude, ce projet se concentre sur les PMC françaises.

La disponibilité des données concernant la performance extra-financière constitue la principale contrainte de l'étude. Pour avoir accès à une base de données large sur les PMC, les chercheurs ont donc obtenu des données auprès d'Ethifinance. Ethifinance couvre 241 PMC sur la période 2009-2013. 74 % de ces entreprises appartiennent à l'indice CAC Mid & Small.

Les données comptables proviennent d'Infinancials Database. La base de données FactSet détaille les participations des actionnaires institutionnels. Les données boursières proviennent de Datastream. L'identité des dirigeants et le pourcentage d'actions détenues par les familles des fondateurs sont collectés manuellement.

Ces données sont utilisées pour exécuter différentes régressions multiples afin d'étudier comment le taux de rentabilité de l'actif, le taux de rentabilité des capitaux propres, la valorisation boursière (en relatif par rapport au montant de l'actif) et le niveau de responsabilité sociale sont reliés à différentes variables : le fait que le fondateur ou ses descendants détiennent une part significative du capital,

le fait que le PDG soit le fondateur ou un de ses descendants, l'importance de l'actionnariat salarié, la présence d'investisseurs institutionnels, etc.

Ils désignent par entreprise familiale toute entreprise dont la famille fondatrice ou une seule famille détient plus de 20 % du capital (Sraer et Thesmar, 2007). Ainsi, la base de données contient 163 entreprises familiales et 78 entreprises non-familiales. L'analyse montre que 52 % des entreprises familiales sont toujours gérées par leur fondateur et 25 % par un descendant. De plus, le taux de rentabilité des capitaux propres (mesuré par le ROE, *Return on Equity*) semble plus élevé pour une entreprise contrôlée par une famille. Enfin, les entreprises familiales semblent plus petites et plus âgées que les entreprises non-familiales.

## **Résultats**

Une première analyse des données, en utilisant les techniques de régression en deux temps avec variables instrumentales, fait émerger les résultats suivants.

D'abord, les entreprises familiales lorsqu'elles sont encore détenues par le fondateur ou ses descendants apparaissent comme plus performantes au niveau économique, cette performance étant mesurée par le taux de rentabilité de l'actif (*Return on Assets*, ROA). De plus, la volatilité des rendements boursiers journaliers apparaît plus faible pour les entreprises familiales encore dirigées par leur fondateur ou par un descendant.

Ensuite, il semble que les marchés boursiers intègrent cette surperformance économique des entreprises familiales. Néanmoins, la valorisation boursière des entreprises familiales dirigées par un descendant apparaît plus faible alors que sa rentabilité financière est meilleure que celles des entreprises non-familiales.

**Il semble que les entreprises qui bénéficient d'une orientation long terme, due au contrôle par une famille ou à une présence forte des employés dans le capital, sont plus performantes tant au niveau économique qu'au niveau extra-financier.**

### 1. Références

- Adams R., H. Almeida, and D. Ferreira (2005). Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance, *The Review of Financial Studies*, 18, 1403-1432.
- Benabou R. and J. Tirole (2010). Individual and Corporate Social Responsibility, *Economica*, 77, 1-19.
- Fahlenbrach R. (2009). Founder-CEOs, Investment Decisions, and Stock Market Performance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44, 439-466.
- Sraer D. and D. Thesmar (2007). Performance and Behavior of Family Firms : Evidence from the French stock market, *Journal of the European Economic Association*, 5, 709-751.

Aussi, de manière cohérente avec leur hypothèse sur l'impact d'un engagement de long terme, une entreprise familiale dont une plus grande proportion du capital est détenue par ses salariés semble avoir une meilleure rentabilité économique et une plus faible volatilité des rendements. Ces bonnes performances financières semblent néanmoins ne pas être reflétées dans les valorisations boursières.

Enfin, le contrôle d'une entreprise par une famille lorsque cette entreprise est dirigée par le fondateur ou par un dirigeant extérieur est associé avec une plus grande performance extra-financière. Ce résultat est aussi présent pour les entreprises qui ont une plus grande proportion d'actionnaires salariés ou de salariés dans le conseil d'administration.

En conclusion, il semble que les entreprises qui bénéficient d'une orientation long terme, due au contrôle par une famille ou à une présence forte des employés dans le capital, sont plus performantes tant au niveau économique qu'au niveau extra-financier.

### **Implications pratiques**

Les résultats ont plusieurs implications pour l'investissement responsable. Tout d'abord, l'analyse suggère que les entreprises familiales et celles qui sont détenues plus fortement par les salariés sont en mesure de mettre en œuvre une stratégie de long terme qui réduit les risques et améliore les résultats comptables et la performance en matière de RSE. Les résultats montrent également que les marchés boursiers n'intègrent pas tous ces aspects. En particulier, l'impact positif de l'actionnariat salarié et la présence d'un descendant du fondateur en tant que PDG ne semble pas être intégrés dans le cours des actions des entreprises. Ceci peut inspirer des stratégies de placement à long terme visant à bénéficier de ces inefficiencies.

### **2 DEGREES OF SEPARATION – ANALYSE DE L'ALIGNEMENT DE 69 ENTREPRISES DES SECTEURS PÉTROLIER ET GAZIER AVEC LES SCÉNARIOS CLIMATIQUES +2 °C**

Le FRR, les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), Carbon Tracker ainsi que les investisseurs AP7, Legal & General Investment Management et PGGM, ont collaboré à l'élaboration d'un rapport<sup>2</sup> destiné aux investisseurs responsables. Il fournit une analyse de l'alignement de 69 entreprises des secteurs pétrolier et gazier avec les scénarios climatiques +2 °C. Celui-ci comprend également la part des futures dépenses d'investissement et de production qui excèdent le budget carbone de ces entreprises. Ce rapport intègre aussi un guide de dialogue avec les entreprises.

### **CARBONE 4**

Le FRR a contribué au projet CRIS mené par Carbone 4 concernant l'évaluation des risques physiques pesant sur leurs portefeuilles d'investissements d'entreprises, d'infrastructures et d'émissions souveraines face au changement climatique.

Cette méthodologie a été développée avec le soutien de l'AFD, la CDC, le FRR, Natixis-Mirova, CDG Capital, BNP Paribas, l'ERAfp et EDF et l'appui d'un conseil scientifique de haut niveau.

Cette méthodologie propose des indices de risque par émetteur. À l'échelle de l'émetteur, l'indice est construit en prenant en compte la ventilation sectorielle et géographique de ses activités et en les croisant avec des bases de données scientifiques développées par Carbone 4.

2. Plus d'informations sont disponibles sur : [www.2degreesseparation.com](http://www.2degreesseparation.com)

## PRIX FIR PRI

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, de citoyens et d'investisseurs dont le but de promouvoir l'Investissement Socialement Responsable (ISR) et de faire en sorte que davantage d'investissements intègrent les problématiques de cohésion sociale et de développement durable. Avec d'autres SIFs (Sustainable Investment Forum), le Forum pour l'Investissement Responsable – French SIF est membre fondateur du réseau européen : Eurosif.

Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) sont un réseau d'investisseurs internationaux travaillant ensemble pour mettre en pratique six Principes pour l'Investissement Responsable.

Ces Principes ont été élaborés par la communauté des investisseurs. Ils reflètent l'idée que l'Environnement, le Social et la Gouvernance d'entreprise (ESG) peuvent affecter la performance des portefeuilles d'investissement et doivent donc être pris en considération par les investisseurs.

Les Principes fournissent un cadre volontaire par lequel tous les investisseurs peuvent intégrer les questions ESG dans leurs décisions et ainsi mieux aligner leurs objectifs avec ceux de la société civile. Aujourd'hui les PRI comptent 1 400 signataires représentant plus de 59 000 milliards de dollars d'actifs sous gestion.

En 2011, le FIR et les PRI se sont associés pour le Prix de la Recherche européenne Finance et Développement Durable. Depuis l'origine, le FRR soutient ce prix.



# INTÉGRATION DE L'ESG AU NIVEAU DE LA SÉLECTION DES GESTIONNAIRES

**L**e processus de sélection des gestionnaires intègre totalement les aspects ESG et la politique du FRR en la matière. Ces sujets sont couverts par de nombreuses questions posées dans les questionnaires de sélection des candidatures des gestionnaires, ainsi que dans les questionnaires d'offres.

En 2018, à l'occasion du renouvellement de ses mandats de gestion active responsable, le questionnaire de sélection des offres des sociétés de gestion a été enrichi de nombreuses questions, ce qui conduit aujourd'hui à poser plus de cinquante questions sur l'ESG aux candidats des appels d'offres du FRR.

Lors des visites sur site réalisées par les équipes du FRR, un point systématique est fait sur l'intégration des critères ESG dans la gestion, l'exercice des droits de vote et l'engagement actionnarial.

De plus, le mandat-type du FRR intègre des obligations en la matière et la stratégie d'investisseur responsable du FRR constitue une annexe du mandat.

**Les questionnaires de sélection des gestionnaires comptent plus de 50 questions sur l'ESG.**





**RISQUES EXTRA-FINANCIERS**  
**DU PORTEFEUILLE DU FRR**

**D**epuis 2008, le FRR s'est doté d'un dispositif lui permettant de suivre et prévenir les risques extra-financiers susceptibles d'avoir un impact sur ses investissements mais aussi sur sa réputation. En effet, des risques pour le FRR peuvent naître du non-respect, par des entreprises dans lesquelles il est investi, de principes universellement reconnus tels que ceux du Pacte Mondial des Nations Unies et ceux de bonne gouvernance mais aussi de conventions internationales ratifiées par la France, en particulier les Conventions d'Ottawa<sup>1</sup> et d'Oslo<sup>2</sup>. L'année 2010 a été marquée par l'entrée en vigueur de la Convention d'Oslo (le 1<sup>er</sup> août 2010) et par l'adoption des lois indispensables à son application en droit interne. À ce jour, la Convention a été signée par 113 pays et ratifiée par 84 ; mais la Chine, les États-Unis, l'Inde, Israël, le Pakistan et la Russie – qui détiennent environ 90 % des stocks mondiaux d'armes à sous-munitions – n'ont pas signé la Convention. À l'occasion de ces travaux législatifs, des précisions ont ainsi pu être apportées quant au champ d'application de la Convention. En ce qui concerne la France, le texte, fidèle au texte de la Convention, ne prévoit pas explicitement l'interdiction du financement direct ou indirect des activités liées aux armes à sous-munitions. Cependant l'Article 1 de la Convention précise que chaque État partie s'engage à ne jamais, en aucune circonstance assister, encourager ou inciter, de quelque manière, quiconque à s'engager dans toute activité interdite à un État partie en vertu de la présente Convention. Lors de la discussion du projet de loi adopté par le Sénat, Hubert Falco, secrétaire d'État à la défense et aux anciens combattants, avait ainsi précisé que le financement « constituerait une assistance, un encouragement ou une incitation tombant sous le coup de la loi pénale ».

Par ailleurs, l'Article 9 (Mesures d'application nationales) indique que chaque État partie prend toutes les mesures législatives, réglementaires et autres, qui sont appropriées, y compris l'imposition de sanctions pénales, pour prévenir et réprimer toute activité interdite à un État partie en vertu de la présente Convention, qui serait menée par des personnes, ou sur un territoire, sous sa juridiction ou son contrôle.

On retrouve les mêmes engagements dans le Traité d'Ottawa sur les mines antipersonnel.

**L**e FRR est investi en mandats et dans des fonds collectifs. Les politiques d'exclusion et les mesures mises en place concernant le désengagement des portefeuilles du FRR dans les armes controversées, le tabac et le charbon abordés dans ce chapitre concernent uniquement la gestion sous mandats. Une partie des valeurs concernant les exclusions sont détenues par des fonds collectifs de manière indirecte. Si le FRR peut imposer sa politique ESG dans la gestion des mandats, il ne dispose pas de la même marge de manœuvre dans les fonds collectifs dans lesquels il est investi.

1. Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des mines antipersonnel et sur leur destruction.
2. Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des bombes à sous munitions et sur leur destruction.



# MÉTHODOLOGIES DE L'ANALYSE DES CONTROVERSES

**L**a société Vigeo-Eiris est en charge, depuis 2016, de l'évaluation des risques extra-financiers des entreprises du portefeuille du FRR. Vigeo-Eiris applique des méthodologies adaptées et spécifiques aux différentes catégories de controverses :

- Celles liées aux armes controversées ;
- Celles liées au Pacte Mondial ;
- Celles inhérentes au secteur du tabac.

## MÉTHODOLOGIES

### Méthodologie appliquée aux armes controversées

Un producteur d'armes controversées est défini comme toute entreprise ou groupe d'entreprises qui, elle-même ou par le biais d'une filiale ou d'une coentreprise (avec une participation égale ou supérieure à 50 %), développe ou produit de telles armes - y compris ses composants clés. Les entreprises qui fournissent des services clés en relation directe avec de telles armes sont également prises en considération. Enfin, dans son évaluation, Vigeo Eiris désigne également les principaux actionnaires des sociétés listées comme potentiellement impliquées dans les armes controversées.

L'objectif de la méthodologie 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 interdites ou de leurs composantes clés.

Traditionnellement, les parties prenantes se réfèrent aux armes suivantes : armes de destruction massive - armes nucléaires, biologiques et chimiques - mais aussi mines anti-personnel, armes à sous-munitions et certaines armes classiques. La production ou la prolifération de ces armes est encadrée par des traités internationaux. À la demande du FRR, Vigeo-Eiris s'est concentrée sur les armes listées ci-dessous :

- Armes à sous munitions (BASM) ;
- Mines antipersonnel (MAP) ;
- Armes chimiques et bactériologiques.

Toutes les conventions relatives à ces armes ont été ratifiées par la France.

### Méthodologie appliquée à l'évaluation des controverses liées au pacte mondial

L'analyse des controverses liées au Pacte Mondial est basée sur trois facteurs :

#### • **La sévérité de la controverse**

Pour évaluer la sévérité d'une controverse, Vigeo Eiris analyse son impact sur les parties prenantes et utilise le cadre défini par le Haut-Commissariat aux Droits de l'Homme des nations Unies (analyse de l'ampleur, de la portée et du caractère irrémédiable de l'impact) et l'applique à tous les critères ESG. La sévérité est divisée en quatre niveaux (Mineure, Significative, Elevée et Critique). La sévérité d'une controverse est considérée comme critique lorsqu'elle porte sur des enjeux fondamentaux et a un impact négatif de grande ampleur sur l'entreprise et ses parties prenantes.

#### • **La réactivité de l'entreprise à la controverse**

Vigeo Eiris définit la réactivité comme la capacité démontrée par une entreprise de dialoguer avec ses parties prenantes dans une perspective de gestion des risques basée sur des mesures explicatives, préventives ou correctives. La réactivité est évaluée sur une échelle à quatre niveaux : Non Communicative, Réactive, Préventive, Proactive.



- **La fréquence à laquelle une entreprise est exposée à des controverses**

La fréquence est divisée en quatre niveaux : Isolée, Occasionnelle, Fréquente, Persistante. L'analyse au regard de l'ensemble de ces critères et de ce processus permet d'inscrire les sociétés concernées sur une liste de surveillance ou « warning list ».

### Méthodologie appliquée aux activités controversées du secteur du tabac

L'activité Tabac est analysée par Vigeo Eiris au regard des 3 sous-critères suivants :

- **La production de produits à base de tabac** (fabrication de cigarettes, cigares, tabac à rouler, à priser ou à chiquer, production/culture du tabac en tant que matière première)
- **La production de produits dérivés en lien avec le tabac** (fabrication de produits qui ne contiennent pas de tabac, mais qui sont spécifiquement développés ou fabriqués pour être utilisés dans la fabrication ou la consommation de produits du tabac. Ex : machines à rouler, filtres à cigarette, arômes de tabac. Les produits tels que les allumettes, les briquets, les emballages et les adhésifs, qui sont également utilisés dans d'autres contextes que la fabrication ou la consommation de produits du tabac, ne sont pas considérés comme des produits du tabac.)
- **La distribution de produits à base de tabac** (vente/distribution des produits à base de tabac).

Vigeo Eiris a fait évoluer la qualification du niveau d'implication en fonction de la part de revenu associée à chaque sous-critère :

- La production de produits à base de tabac est considérée comme une implication majeure quel que soit le niveau de revenu associé (pas de changement)
- La vente ou la distribution de produits à base de tabac entraîne une implication mineure si les revenus associés sont égaux ou inférieurs à 10 % du chiffre d'affaires de l'entreprise, majeure au-dessus de 10 %. À noter : auparavant, un seuil de revenu de 0-1 % n'entraînait aucune implication.
- La production de produits dérivés en lien avec le tabac entraîne une implication mineure quel que soit le niveau de revenu associé. Auparavant, un revenu associé égal ou supérieur à 10 % entraînait une implication majeure
- La production d'e-cigarettes (uniquement si l'entreprise n'est pas impliquée dans la production de tabac) : oui/non

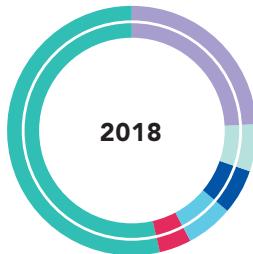
La définition de l'exclusion du FRR prend donc en compte les entreprises identifiées dans le premier sous-critère (production de produits à base de tabac). La production de produits dérivés et la distribution ne sont pas des facteurs d'exclusions pour le FRR.

Au 31 juillet 2018, le FRR a changé la référence retenue d'exclusion du tabac en passant de la nomenclature GICS à la nomenclature BICS<sup>1</sup> « Bloomberg ICS niveau 3 » : Code d'industrie – intitulé « Tabac ».

1. Copyright ©2014 Bloomberg Finance L. P. Permission is hereby granted, free of charge, to any person obtaining a copy of this software and associated documentation files (the "Software"), to deal in the Software without restriction, including without limitation the rights to use, copy, modify, merge, publish, distribute, sublicense, and/or sell copies of the Software, and to permit persons to whom the Software is furnished to do so, subject to the following conditions : The copyright notice below and this permission notice shall be included in all copies or substantial portions of the Software. THE SOFTWARE IS PROVIDED "AS IS", WITHOUT WARRANTY OF ANY KIND, FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE AND NONINFRINGEMENT. IN NO EVENT SHALL THE AUTHORS OR COPYRIGHT HOLDERS BE LIABLE FOR ANY CLAIM, DAMAGES OR OTHER LIABILITY; WHETHER IN AN ACTION OF CONTRACT, TORT OR OTHERWISE, ARISING FROM, OUT OF OR IN CONNECTION WITH THE SOFTWARE OR THE USE OR OTHER DEALINGS IN THE SOFTWARE. BLOOMBERG is a registered trademark of Bloomberg Finance L.P. or its affiliates. All other trademarks and registered trademarks are the property of their respective owners.

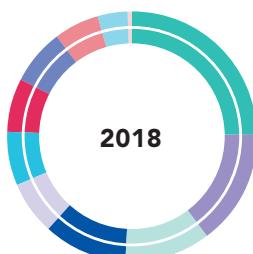
# ANALYSE DES CONTROVERSES

## RÉPARTITION DES ENTREPRISES PAR PAYS



24 %	États-Unis
6 %	Royaume-Uni
6 %	France
6 %	Japon
4 %	Corée du Sud
53 %	Autres

## RÉPARTITION DES ENTREPRISES PAR SECTEUR



25 %	Sociétés financières
15 %	Consommation discrétionnaire
11 %	Industrie
11 %	Matériaux de base
7 %	Consommation de base
7 %	Média & Télécommunication
7 %	Technologie
7 %	Pétrole et Gaz
6 %	Santé
4 %	Services aux collectivités
0,3 %	Entités publiques

L'analyse de Vigeo-Eiris se concentre sur les performances du portefeuille à la fin de l'année 2018.

### Couverture Vigeo Eiris - Controverses

En nombre d'entreprises	54 %
2480/4581	
En investissements	93 %

Sur les 4581 valeurs qui composent le portefeuille consolidé du FRR, Vigeo Eiris a analysé la gestion des controverses de 2480 valeurs, soit 54 % des entreprises qui représentent 93 % des investissements du portefeuille. Les résultats présentés donnent ainsi une représentation hautement significative de la gestion des risques de controverses du portefeuille consolidé.

La taille du portefeuille consolidé a baissé de 7 % (plus de 300 valeurs) par rapport au précédent audit 2017, au détriment de la zone pays développés principalement.

Sur 2480 valeurs analysées, 48 % d'entre elles ont fait face à au moins une controverse, pour un total de 5442 controverses. Cette implication est stable par rapport à 2017. 134 entreprises ont été placées sur la « Warning List » de Vigeo Eiris, soit 3 de plus qu'en 2017 (131).

**On observe une surreprésentation du secteur sociétés financières (25 %) au sein du portefeuille**

## RÉPARTITION DES ENTREPRISES DU PORTEFEUILLE PAR ZONE, PAYS ET SECTEUR

Les 2480 valeurs du portefeuille consolidé du FRR couvertes par la recherche Vigeo Eiris se répartissent sur 2 zones : pays développés et pays émergents. La zone pays développés est composée de 3 régions continentales : Amérique du Nord, Europe et Asie Pacifique.

La part des entreprises de la zone pays développés dans le portefeuille reste largement majoritaire mais enregistre toutefois un recul de 2 points par rapport à 2017 (69 % versus 71 %), au profit de la zone pays émergents.

On observe une surreprésentation des États-Unis dans le portefeuille consolidé, pays qui représente à lui seul 24 % des entreprises (27 % en 2017). Les 4 autres pays les plus représentés dans le portefeuille sont le Royaume-Uni, la France, le Japon et la Corée du Sud.

## ANALYSE DES CONTROVERSES PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE

La part des entreprises de la zone pays développés dans le portefeuille reste largement majoritaire (69 %). Mais, en tout, ce sont 75 % des entreprises controversées présentes en portefeuille qui proviennent de la zone pays développés. Le poids des entreprises controversées est donc supérieur au poids des entreprises de la zone. A contrario, les entreprises provenant de la zone pays émergents représentent 31 % des entreprises du portefeuille mais seulement 25 % des entreprises controversées proviennent de la zone pays émergents. On observe ainsi une surreprésentation des entreprises controversées dans la zone pays développés.

Portefeuille consolidé	Répartition des entreprises controversées	Répartition des entreprises par zone
<b>Développés</b>	<b>75 %</b>	<b>69 %</b>
Amérique du Nord	33 %	26 %
Europe	30 %	30 %
Asie Pacifique	11 %	13 %
<b>Émergents</b>	<b>25 %</b>	<b>31 %</b>
<b>Total</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

L'Amérique du Nord est la région la plus controversée : 26 % des entreprises appartiennent à cette zone mais elles représentent 33 % des entreprises controversées du portefeuille.

Vigeo Eiris présente les facteurs qui permettent d'expliquer la surreprésentation des entreprises controversées dans la zone pays développés. Beaucoup d'entreprises de cette zone sont de grandes multinationales ayant des activités à l'échelle mondiale. Elles ont ainsi recours à une longue chaîne de sous-traitance hors de la zone des pays développés, bénéficiant notamment d'un cadre législatif moins contraignant et de pratiques moins protectrices. Aussi, on trouve une surreprésentation des sociétés financières dans la zone pays développés, le secteur financier ayant le plus de controverses. Enfin, on observe dans les pays développés une plus forte vigilance de la part des parties prenantes ainsi qu'une plus grande médiatisation des controverses.

Vigeo Eiris analyse également le ratio d'entreprises controversées par zone en comparant le nombre d'entreprises soumises à une controverse par rapport au nombre total d'entreprises de la zone présentes en portefeuille. Ce sont également les entreprises de la zone pays développés qui demeurent plus impliquées dans des controverses (51 %) que ceux de la zone pays émergents (39 %). En tout, près de la moitié des entreprises du portefeuille consolidé sont impliquées dans au moins une controverse (48 %), ratio stable (+1) par rapport à la dernière évaluation en 2017 (47 %).

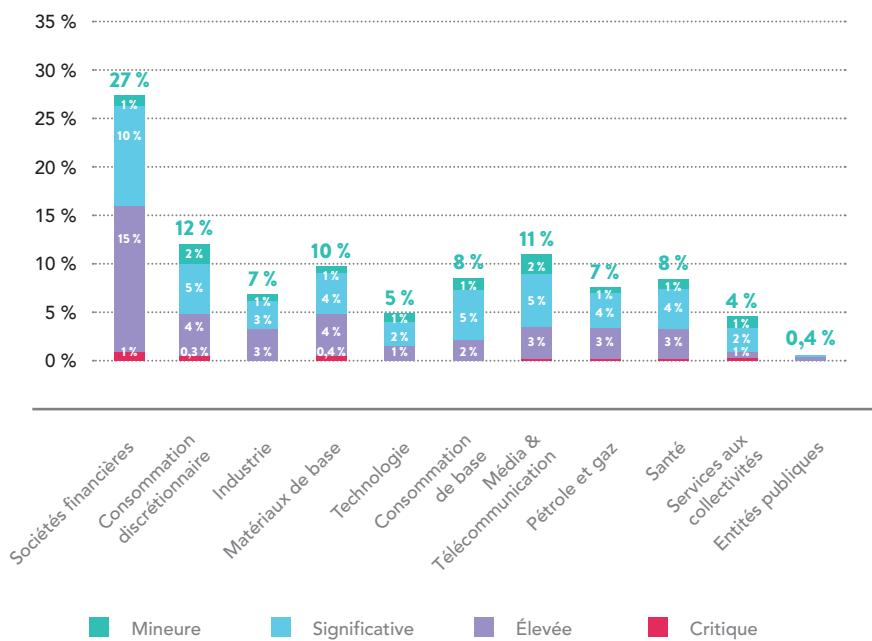
En volume de controverses, Vigeo Eiris annonce que, au total, les entreprises du portefeuille font l'objet de 5442 controverses et 85 % de ces controverses proviennent de la zone pays développés. Les dix pays qui concentrent le plus de controverses sont les mêmes qu'en 2017. Encore une fois, les États-Unis cumulent le plus grand nombre de controverses, d'entreprises controversées et d'entreprises présentes dans la Warning List de Vigeo Eiris.

Portefeuille consolidé	Nombre d'entreprises controversées par zone	Ratio d'entreprises controversées	Évolution 2017-2018 Ratio d'entreprise d'entreprises controversées (en point de %)
<b>Développés</b>	<b>883 / 1715</b>	<b>51 %</b>	<b>+1</b>
Amérique du Nord	392 / 637	62 %	-1
Europe	357 / 747	48 %	0
Asie Pacifique	134 / 331	40 %	-1
<b>Émergents</b>	<b>298 / 765</b>	<b>39 %</b>	<b>-2</b>
<b>Total</b>	<b>1181 / 2480</b>	<b>48 %</b>	<b>+1</b>

## ANALYSE SECTORIELLE DES CONTROVERSES

### Analyse sectorielle des controverses – portefeuille consolidé

#### RÉPARTITION SECTORIELLE DES CONTROVERSES



Par la comparaison de la représentativité des secteurs dans le portefeuille (avec la part des entreprises controversées en leur sein) et du volume de controverses générées, nous pouvons ainsi identifier les secteurs les plus controversés. Ils sont alors ceux qui cumulent une part plus élevée de controverses que d'entreprises dans le portefeuille. Les secteurs les plus controversés sont les suivants :

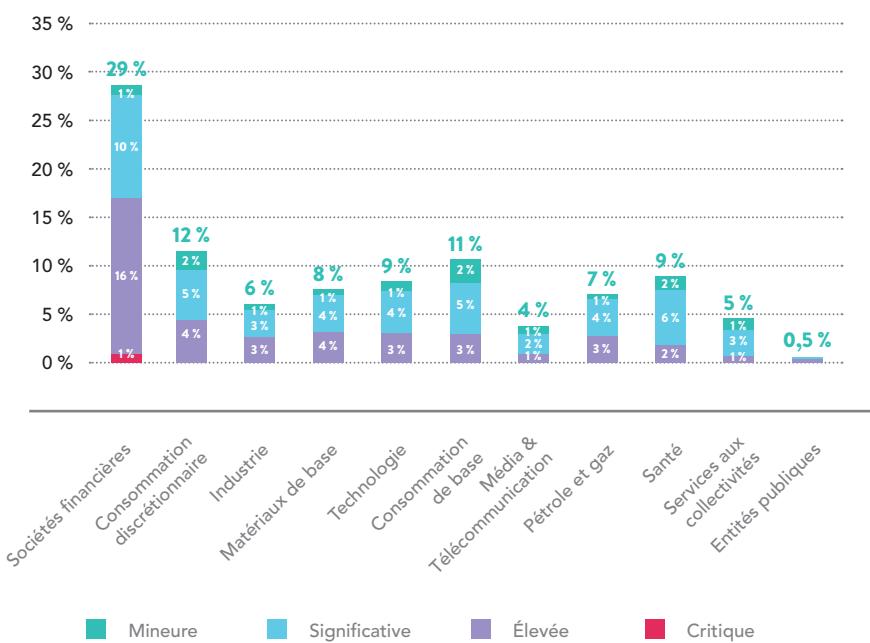
- **Média & Télécommunications** : Ce secteur regroupe 7 % des entreprises du portefeuille, qui ont généré 11 % des controverses. Il est négativement impacté par la présence de Facebook (87 controverses) et Alphabet (61 controverses).

- **Sociétés Financières** : Il s'agit du secteur le plus représenté avec 25 % des entreprises dans le portefeuille qui ont généré 27 % des controverses. On note par ailleurs que ces controverses ont été émises par moins de la moitié des entreprises du secteur. Cela signifie qu'une minorité d'entreprises contribue de manière intense au nombre de controverses dans le secteur. En effet, certaines banques dont Deutsche Bank, HSBC et Citigroup enregistrent plus de 50 controverses chacune. C'est aussi le secteur qui affiche le plus d'entreprises sur Warning List (42 entreprises sur les 134 entreprises sur Warning List, soit 31 %).

- **Santé** : Ce secteur regroupe 6 % des entreprises qui ont généré 8 % des controverses. Les trois entreprises les plus controversées sont Bayer, Pfizer et Johnson & Johnson avec environ 30 controverses par entreprise.

## Analyse sectorielle des controverses – zone pays développés

### RÉPARTITION SECTORIELLE DES CONTROVERSES

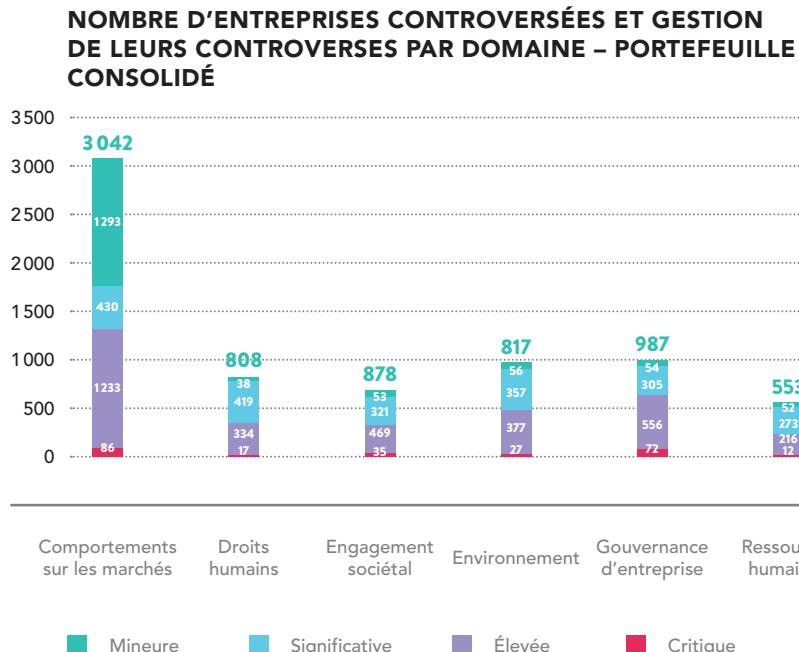


Le secteur « Sociétés financières » représente 23 % des entreprises de la zone mais il cumule, en 2018, 29 % du volume des controverses. Les 5 banques les plus controversées sont Deutsche Bank, HSBC Holdings, Citigroup, The Royal Bank of Scotland Group et Bank of America. Elles concentrent à elles seules 20 % des controverses du secteur.

Les secteurs « Santé », « Médias et Télécommunications », « Consommation de base » et « Services aux collectivités » ont également cumulé un volume plus important de controverses que leur représentativité dans le portefeuille.

## ANALYSE PAR DOMAINES ESG

### Analyse par domaine ESG – portefeuille consolidé



Au niveau consolidé, le nombre de controverses s'élève à 5442. Ces controverses recouvrent parfois plusieurs domaines d'analyse de Vigeo Eiris. Par exemple, une controverse liée à une marée noire sera analysée dans les domaines Environnement et Engagement Sociétal (impact sur les communautés locales). Ainsi, au total, les six domaines d'analyse sont affectés par 7085 cas de controverses.

Au niveau consolidé, la répartition des controverses par domaine est relativement stable par rapport à 2017.

On observe une surreprésentation du domaine Comportements sur les marchés qui comptabilise 3042 controverses soit 43 % des controverses totales. Toujours en termes de volume, ce domaine concentre 18 % des controverses de sévérités critique ou élevée. Les critères de corruption et pratiques anticoncurrentielles concentrent toujours le plus grand nombre de controverses de ce domaine.

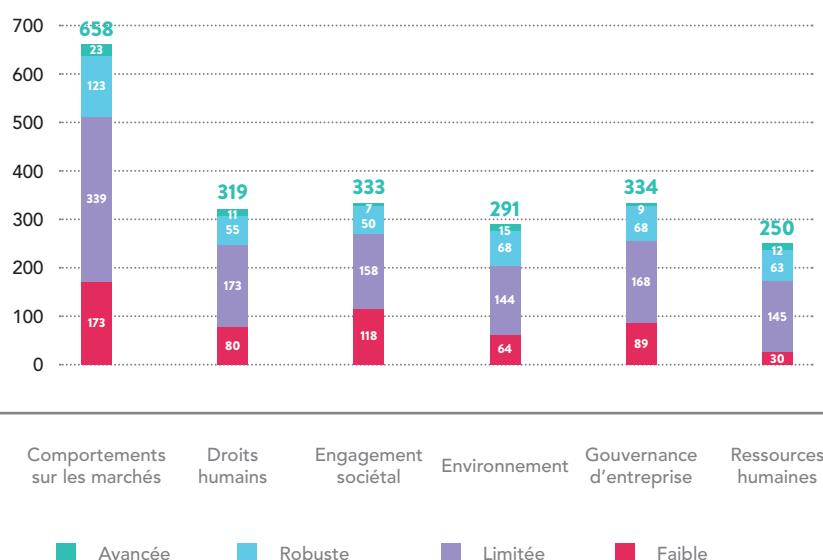
Sur les cinq autres domaines, la répartition du nombre de controverses est relativement homogène. Ainsi, 14 des controverses portent sur le domaine « Gouvernance d'entreprise », 11 % des controverses portent sur les domaines « Engagement sociétal » et « Droits humains » et 8 % des controverses portent sur le domaine « Ressources humaines ».

Le critère « Audit des mécanismes de contrôles », rattaché au domaine « Gouvernance d'entreprise » est le deuxième plus controversé du portefeuille consolidé. Comme en 2017, Deutsche Bank est toujours l'entreprise qui cumule le plus de controverses sur cet enjeu, avec 38 controverses identifiées dont 32 de sévérité élevée ou critique, suivie par HSBC impactée par 23 controverses dont 19 de sévérité critique ou élevée.

Concernant le critère lié au respect des droits humains fondamentaux, rattaché au domaine « Droits humains », il est le 7<sup>e</sup> le plus controversé. Les géants américains de l'Internet, Facebook et Alphabet restent les deux entreprises les plus controversées sur ce sujet, suivie par Twitter, nouvellement investie.

## Analyse par domaine – zone pays développés

### NOMBRE D'ENTREPRISES CONTROVERSES PAR DOMAINE – DÉVELOPPÉS



Au 30 novembre 2018, les 1 751 entreprises de la zone pays développés représentent 71 % des entreprises du portefeuille.

Parmi ces entreprises, 38 % ont fait l'objet d'au moins une controverse dans le domaine Comportements sur les marchés, 19 % dans le domaine Gouvernance d'entreprise.

Concernant la Warning List de Vigeo Eiris, la très grande majorité des entreprises qui y figurent appartiennent à la zone pays développés : 112 sur les 134 entreprises au niveau consolidé. Ces 112 entreprises de la zone pays développés présentes sur la Warning List concentrent 39 % des controverses de la zone et 33 % des controverses au niveau du portefeuille consolidé.

**D**e manière globale, l'analyse de Vigeo Eiris révèle une forte concentration des controverses dans les entreprises de la zone pays développés, relativement similaire à l'analyse de 2017. Le secteur « Sociétés financières » est le plus représenté et le critère « comportements sur les marchés » est à l'origine de la majorité des controverses. Enfin, les entreprises de la zone Amérique du nord et plus précisément des États-Unis sont très largement représentées dans l'analyse des controverses.

# DÉSENGAGEMENT DU TABAC

**L**e tabagisme a été reconnu comme l'une des plus grandes et des plus importantes menaces pour la santé publique mondiale. L'Organisation Mondiale de la Santé (OMS) estime que près de 12 % des décès chez les adultes âgés de plus de 30 ans sont attribuables au tabac. Sur le milliard de fumeurs dans le monde, 80 % vivent dans des pays à revenus faibles ou intermédiaires, où la charge de la consommation de tabac est la plus lourde. En outre, dans certains pays, les fermes de tabac emploient fréquemment des enfants issus de familles pauvres. Par ailleurs, les ouvriers du tabac sont exposés à la « maladie du tabac vert ». Celle-ci est causée par l'absorption de la nicotine à travers la peau lors de la manipulation des feuilles de tabac humides.

En 2005, la Convention-cadre de l'OMS pour la lutte anti-tabac est entrée en vigueur. Son objectif principal est de protéger les générations présentes et futures des effets sanitaires, conséquences sociales, environnementales et économiques de l'exposition/consommation de tabac. Depuis lors, la lutte contre le tabac gagne du terrain avec la mise en place de mesures telles que l'emballage neutre, l'augmentation des taxes, l'interdiction de la publicité, etc. Néanmoins, l'usage du tabac augmente encore chez les adultes dans les pays en développement montrant que la lutte contre l'usage du tabac a encore un long chemin à parcourir.

Par ailleurs, la Convention-cadre de l'OMS pour la lutte anti-tabac signée par la France, est le premier traité négocié sous les auspices de l'OMS. 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-cadre représente une évolution fondamentale, en ce sens qu'elle met au point une stratégie visant à réglementer des substances engendrant la dépendance. Par ailleurs, 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 Convention-cadre est donc orientée vers la production et la commercialisation du tabac mais s'adresse aussi aux investisseurs.

Enfin, les taxes imposées sur la vente de tabac sont très loin de couvrir les dépenses de santé associées au tabagisme. En Europe, le rapport est de 1 à 5 : les « cigarettiers » représentent donc un coût net pour la Société.

À la fin de l'année 2016, le FRR avait décidé de s'engager plus profondément dans la lutte contre le tabac en prenant la décision de désinvestir du tabac en 2017. Ainsi : « *Le Conseil de surveillance du Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR), lors de sa séance du 1<sup>er</sup> décembre 2016, a adopté la proposition du Directoire d'exclure du portefeuille les investissements en actions ou obligations dans des entreprises productrices de tabac* »<sup>1</sup>.

Au 30 novembre 2018, Vigeo Eiris a analysé 2 394 entreprises pouvant avoir une implication dans le tabac. Sur ces 2 394 valeurs, on note positivement que le nombre d'entreprises impliquées a baissé entre 2017 et 2018, passant de 182 à 178.

L'engagement du FRR pris à la fin de l'année 2016, concernant l'exclusion du portefeuille des sociétés détenues par mandats, a été respecté.

Enfin, dans l'analyse du portefeuille du FRR au 30 juin 2018, on note que toutes les entreprises ayant une participation majeure dans la production ou la distribution de tabac ont été exclues du portefeuille du FRR.

**Au 30 juin 2018, toutes les entreprises ayant une participation majeure dans la production ou la distribution de tabac ont été exclues du portefeuille du FRR.**



1. Extrait du communiqué de presse du FRR du 15 décembre 2016

# DÉTENTION DIRECTE



**46**



Nombre d'entreprises identifiées dans l'univers d'investissement du FRR et placées sur la liste d'exclusion.

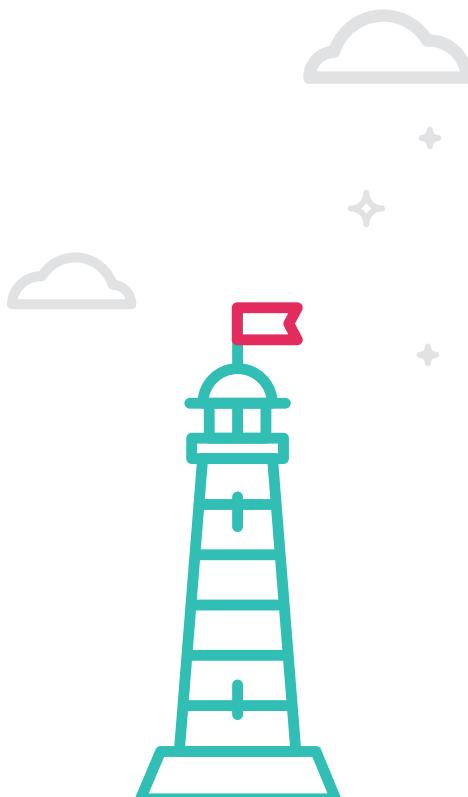
## EXCLUSIONS LIÉES AUX ARMES CONTROVERSÉES

Chaque année, le FRR publie une 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.

Elle se base sur une méthodologie dont l'objectif est d'identifier les entreprises impliquées dans le développement, la production, l'entretien, l'utilisation, la distribution, le stockage, le transport ou le commerce d'armes à sous munitions, de mines anti-personnel, d'armes chimiques et bactériologiques ou de leurs composantes clés.

En 2018, 46 entreprises ont été identifiées dans l'univers d'investissement du FRR et placées sur la liste d'exclusion.

Par rapport à 2017, deux sociétés n'apparaissent plus dans la nouvelle liste. Il s'agit d'Orbital ATK inc. acquise par Northrop Grumman et de S&T Holdings désormais considérée comme actionnaire d'entreprise productrice d'armes controversées (S&T Dynamics) et non plus comme entreprise productrice directement.



**NOUVELLE LISTE D'EXCLUSION DU FRR (AVRIL 2019)**

Entreprise	Pays
Aerojet Rocketdyne Holdings	États-Unis
Aerotech SA	Roumanie
AEROSTAR	Roumanie
Arab Organization for Industrialization	Égypte
Aryt Industries Ltd	Israël
Aselsan Elektronik Sanayi Ve Ticaret	Turquie
Avibras Indústria Aeroespacial	Brésil
Bharat Dynamics Limited	Inde
Bharat Earth Movers Limited (BEML)	Inde
Bharat Electronics Limited	Inde
China Aerospace Science & Technology Corporation	Chine
China National Precision Machinery Import and Export Corporation	Chine
China North Industries (Norinco)	Chine
China Poly Group Corporation	Chine
DMD Group	Slovaquie
Doosan Corporation	Corée du Sud
Elbit Systems	Israël
General Dynamics	États-Unis
Hanwha Corporation	Corée du Sud
Hanwha Aerospace	Corée du Sud
Heliopolis Company for Chemical Industries	Égypte
Honeywell International	États-Unis
Indian Ordnance Factories	Inde
Israel Aerospace Industries	Israël
IMI Systems	Israël
Kaman	États-Unis
L3 Technologies	États-Unis
Larsen & Toubro	Inde
Lockheed Martin	États-Unis
Makina ve Kimya Endustri Kurumu (MKEK)	Turquie
Motovilikha Plants / Motovilikhinskiye Zavody	Russie
Myanmar Defence Products Industries	Myanmar
Northrop Grumman	États-Unis
Northrop Grumman Innovation Systems/ Orbital ATK	États-Unis
Ordtech Military Industries	Grèce
Poongsan Corporation	Corée du Sud
Premier Explosives	Inde
Raytheon	États-Unis
Roketsan	Turquie
Rostec (Russian Technologies State Corporation)	Russie
S&T Dynamics	Corée du Sud
SPLAV State Research and Production Enterprise	Russie
Tata Power Company	Inde
Textron	États-Unis
Union of Military Industries	Cuba
Yugoimport SDPR	Serbie



**EMPREINTE  
ENVIRONNEMENTALE  
DU PORTEFEUILLE DU FRR**

Le FRR communique sur l'empreinte carbone de son portefeuille actions et obligations. Le FRR a calculé pour la première fois en 2007 l'empreinte environnementale de son portefeuille, dont l'empreinte carbone est une composante. Depuis 2013, le FRR évalue chaque année son portefeuille. L'étude couvre les émissions induites par les activités des entreprises ainsi que par celles de leurs fournisseurs directs.

## MESURE ET ANALYSE DE L'EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE DU FRR

**L**'étude réalisée par Trucost Ltd couvre les émissions générées par les opérations des entreprises, leurs fournisseurs directs ainsi que leurs réserves fossiles.

Le FRR a fait le choix de mesurer son empreinte carbone selon trois méthodes complémentaires :

- **L'empreinte carbone en chiffre d'affaires des portefeuilles**, obtenue en divisant les émissions annuelles en tonnes de CO<sub>2</sub> des entreprises par leur chiffre d'affaires annuel et exprimée en millions d'euros, traduit une notion d'efficacité des entreprises dans lesquelles le FRR est investi. C'est la méthodologie que le FRR utilise le plus souvent pour ses analyses. Les deux méthodologies suivantes sont utilisées pour des compléments d'information ou d'analyse.
- **L'empreinte carbone en capital** est, elle, calculée en tonne d'équivalent CO<sub>2</sub> pour un million d'euros investis et représente le montant d'émissions financées par les actifs du FRR.
- **Enfin, l'empreinte moyenne des portefeuilles** est calculée en effectuant une moyenne arithmétique des intensités carbone des entreprises du portefeuille pondérées par leurs poids dans le portefeuille.

Les portefeuilles consolidés Actions, Obligations et ex. Souverain affichent une performance carbone supérieure à celle de leurs indices composites respectifs, et ce pour chacun des indicateurs utilisés et des méthodologies appliquées.

Pour le calcul de son empreinte, le FRR a fait le choix d'analyser :

- le scope 1, reflétant les émissions directes de l'entreprise ;
- le scope 2, reflétant les émissions indirectes de l'entreprise induites par l'achat d'électricité ou de chaleur ; et
- le scope 3, premier cercle amont, reflétant les émissions des fournisseurs de premier rang.

S&P Trucost Ltd attribue au portefeuille du FRR la proportion d'émissions "détenues" de la manière suivante<sup>1</sup> :

$$\frac{\text{Valeur détenue} \times \text{Émissions totales de l'entreprise}}{\text{Valeur de l'entreprise}}$$

1. Dans ses précédentes analyses, Trucost Ltd attribuait au portefeuille du FRR la proportion d'émissions "détenues" de la manière suivante :

$\frac{\text{Valeur détenue} \times \text{Émissions totales de l'entreprise}}{\text{Capitalisation boursière de l'entreprise}}$

Cette analyse couvre les émissions générées par les opérations des entreprises (émissions directes), ainsi que celles de leurs fournisseurs directs (émissions indirectes « first tier »).

Cette méthodologie permet au FRR de calculer une empreinte carbone consolidée de ses portefeuilles actions et obligations.

Le FRR a fait le choix d'évaluer son portefeuille en faisant la distinction entre les investissements effectués dans les pays développés pour lesquels il peut fixer ses propres règles d'investissement aux gestionnaires à travers des mandats de gestion et ceux effectués dans les pays émergents où il investit au travers des OPC ayant leur propre politique d'investissement.

Pour mieux comprendre l'origine de l'écart de son empreinte carbone par rapport à son indice de référence, le FRR a aussi distingué l'effet sectoriel de l'effet sélection d'actifs au sein de chaque secteur.

L'analyse a été effectuée comparativement à un indice composite reflétant les univers d'investissement de chaque portefeuille.

## **PÉRIMÈTRE COUVERT PAR L'ANALYSE**

L'analyse des portefeuilles Globaux Actions et Obligations au 30 novembre 2018 porte sur 3 248 entreprises, pour une valeur totale analysée de 11 185 millions d'euros et 850 entreprises pour une valeur total analysée de 8 204 millions d'euros.

L'analyse couvre plus de 97 % de la valeur totale du portefeuille Global Actions et 86 % de celle du portefeuille consolidé Obligations ex. Souverain. Le taux de couverture inférieur du portefeuille Obligations ex. Souverain s'explique principalement par la présence d'entités privées et quasi-souveraines pour lesquels Trucost n'a pu obtenir de données carbone ou chiffre d'affaires.

Concernant les OPC permettant une exposition aux pays émergents, l'analyse a été effectuée exclusivement sur le portefeuille composé d'actions.

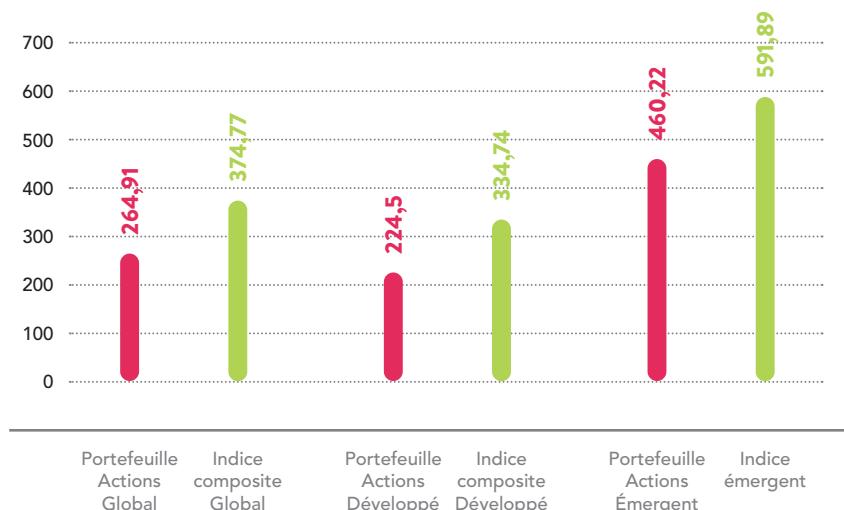
**L'analyse des portefeuilles Globaux Actions et Obligations au 30 novembre 2018 porte sur 3 248 entreprises, pour une valeur totale analysée de 11 185 millions d'euros et 850 entreprises pour une valeur total analysée de 8 204 millions d'euros.**

## RÉSULTATS DE L'ANALYSE DU PORTEFEUILLE DU FRR

Les portefeuilles Globaux Actions Obligations ex. Souverain affichent une empreinte carbone inférieure à celle de leurs indices composites respectifs et

ce, pour chacun des indicateurs utilisés (tonnes de CO<sub>2</sub>e par million d'euros de chiffre d'affaires, par million d'euros investi ou par moyenne pondérée) et chacune des méthodologies appliquées pour calculer le pourcentage de détention (en pourcentage de la valeur de l'entreprise ou de capitalisation boursière).

### RÉSULTATS DE L'ANALYSE EMPREINTE CARBONE PAR PORTEFEUILLE ACTIONS, EN TCO<sub>2</sub>E/EURM



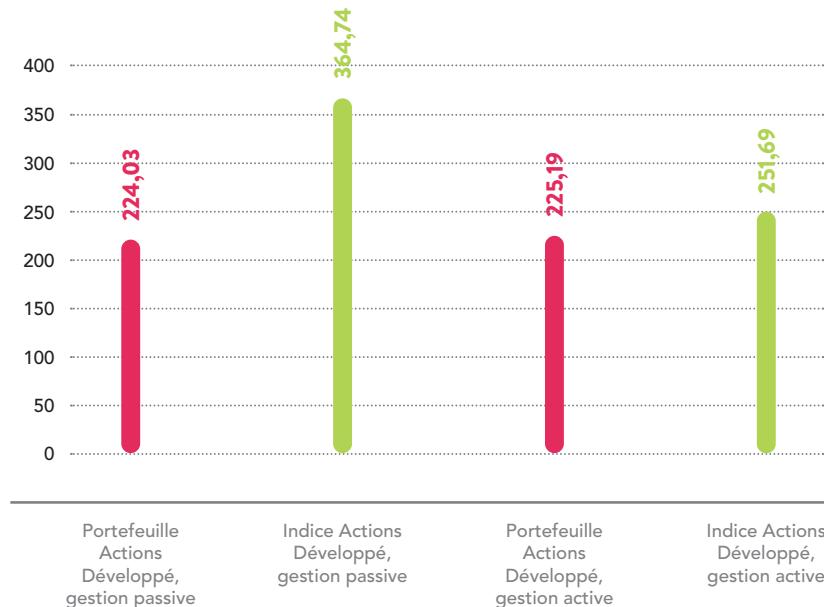
Ce graphique compare la performance carbone des portefeuilles consolidé Actions, Actions Développées et Actions Émergentes. Les résultats présentés ici sont basés sur une proportion de la détention calculée à partir de la valeur de l'entreprise.

Le portefeuille Actions Émergentes est le portefeuille présentant la plus haute empreinte carbone, et ce pour chacune des méthodologies employées. Ceci est principalement dû à l'empreinte carbone supérieure des entreprises opérant dans les pays émergents par rapport à celles opérant dans les pays développés. Celle-ci reste toutefois inférieure à celle de son indice de référence.

Le graphique suivant détaille les résultats de l'empreinte carbone du portefeuille Actions Développées par type de gestion. Les deux portefeuilles présentent une empreinte carbone relativement similaire, inférieure à celle de leur benchmark respectif.



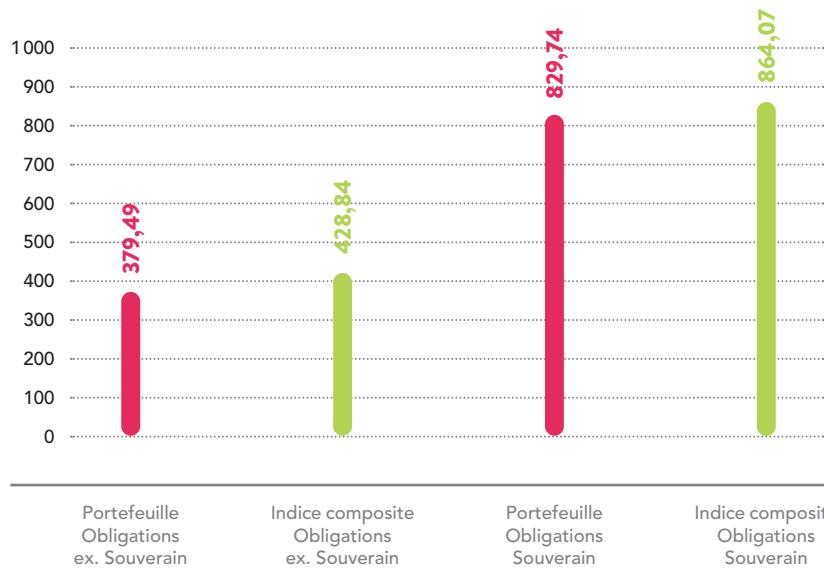
**RÉSULTATS DE L'ANALYSE EMPREINTE CARBONE DU  
PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ PAR TYPE DE GESTION,  
EN TCO<sub>2</sub>E/EURM**



Le graphique 3 compare quant à lui les résultats des portefeuilles consolidés Obligations Souverain et Obligations ex. Souverain. Si le portefeuille Obligations entreprises présente une performance carbone 12 % supérieure à celle de son benchmark, le portefeuille Souverain

présente, lui, une performance carbone 4 % supérieure à celle de son benchmark. Ceci est principalement dû à la surpondération de certains pays tels que l'Indonésie, l'Afrique du sud, la Zambie et la Russie dans le portefeuille.

**RÉSULTATS DE L'ANALYSE EMPREINTE CARBONE  
PAR PORTEFEUILLE OBLIGATIONS, EN TCO<sub>2</sub>E/EURM**



Note : les résultats présentés ci-dessus sont calculés par million d'euros de chiffre d'affaires/PIB. Le proxy de la détention utilisé afin d'attribuer les émissions et le PIB aux portefeuilles Obligations Souverain et Obligations est le pourcentage de dette détenue.

## Contribution des actifs à l'empreinte carbone

Les principaux contributeurs à l'empreinte carbone des portefeuilles Globaux Actions et Obligations ex. Souverain sont les entreprises représentant un poids important dans les revenus du portefeuille et dont le processus de production est intensif en carbone.

L'impact carbone des dix principaux contributeurs sur l'empreinte carbone du portefeuille Obligations ex. Souverain est significatif : ces derniers représentent 50,89 % des émissions financées par le portefeuille et contribuent à hauteur de 40,36 % à son empreinte carbone totale.

La meilleure performance carbone des portefeuilles Globaux Actions et Obligations ex. Souverain en comparaison à leurs benchmarks respectifs s'explique par la combinaison de deux effets : un effet d'allocation sectorielle et un effet de sélection d'actifs (cf. Annexe I). Le graphique ci-dessous illustre cette combinaison pour chacun des portefeuilles consolidés Actions, Actions Développées, Actions Émergentes et Obligations ex. Souverain.

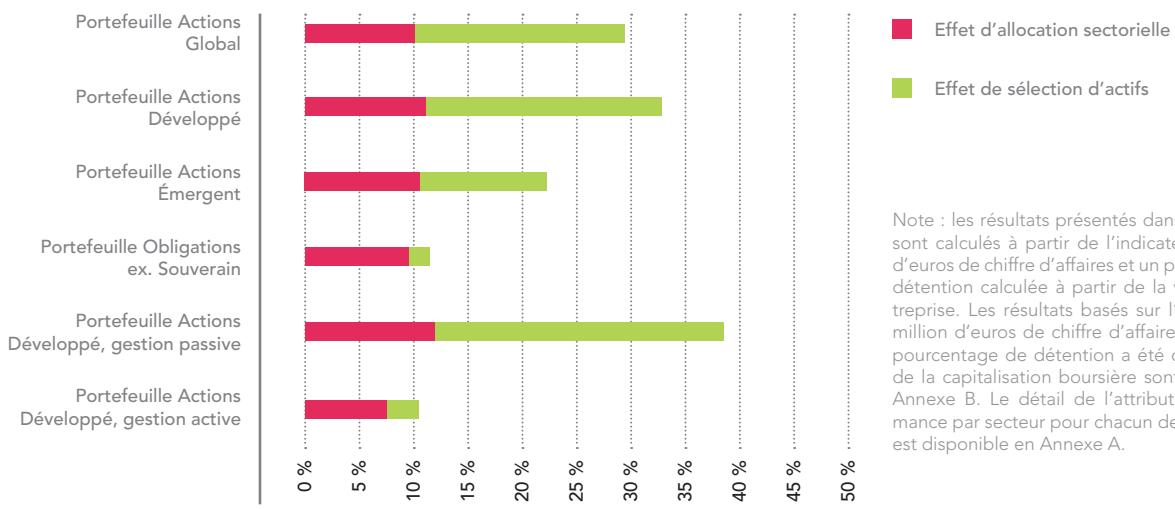
Le portefeuille consolidé Actions présente une intensité carbone infé-

rieure de 29 % à celle du benchmark, grâce à un effet d'allocation sectorielle positif (10 %) et d'un effet de sélection d'actifs également positif (19 %). Le portefeuille investit donc dans des entreprises moins intensives en carbone en rapport à leurs homologues de l'indice composite au sein de ces mêmes secteurs. Des résultats similaires s'observent également au sein du portefeuille Actions Développées.

L'empreinte carbone supérieure du portefeuille Actions Émergentes par rapport à celle de l'indice de référence s'explique, elle, principalement par un effet d'allocation sectorielle positif dans le secteur des Services aux Collectivités. L'effet de sélection d'actifs positif dans le secteur Énergie est en partie contrebalancé par une sélection d'entreprises plus intenses en carbone par l'indice composite dans ce même secteur.

Le portefeuille Obligations ex. Souverain présente lui une intensité carbone inférieure de 12 % à celle de son indice composite, principalement d'un effet d'allocation sectorielle positif (10 %). Ceci est le résultat d'une surpondération de secteurs peu intensifs en carbone tels que Finance et d'une sous pondération de secteurs fortement intensifs en carbone tels Matériaux et Services aux collectivités.

## ALLOCATION DE PERFORMANCE PAR PORTEFEUILLE, EN %



Note : les résultats présentés dans cette section sont calculés à partir de l'indicateur par million d'euros de chiffre d'affaires et un pourcentage de détention calculée à partir de la valeur de l'entreprise. Les résultats basés sur l'indicateur par million d'euros de chiffre d'affaires mais dont le pourcentage de détention a été calculé à partir de la capitalisation boursière sont présentés en Annexe B. Le détail de l'attribution de performance par secteur pour chacun des portefeuilles est disponible en Annexe A.

## Performance carbone de la gestion active

Le portefeuille Actions Développées sous gestion active présente une performance carbone légèrement inférieure à celle du portefeuille Actions Développé sous gestion passive (225,19 tonnes de CO<sub>2</sub>e par million d'euros de chiffre d'affaires contre 224,03). Cette performance carbone est légèrement supérieure lorsqu'elle est calculée en tonnes de CO<sub>2</sub>e par million d'euros investi.

## ANALYSE DES ÉMISSIONS TOTALES (SCOPE 1, 2, 3)

Trucost a estimé les émissions totales (Scope 1-2-3) des entreprises présentes dans les portefeuilles consolidés Actions et Obligations du FRR. Il s'agit ici d'aller au-delà de la méthode standard de l'empreinte carbone qui prend en compte les émissions Directes et les Fournisseurs Directs ainsi que le reste de la chaîne de valeur. Les émissions Scope 3 incluent les émissions indirectes provenant de sources non contrôlées par une entreprise. Deux catégories d'émissions Scope 3 sont généralement distinguées :

- Les émissions "Amont" liées aux fournisseurs directs et indirects de la société
- Les émissions "Aval" liées à l'utilisation des produits et services fournis par la société

Comme l'année précédente, Trucost a complémenté les données reportées par les entreprises par des estimations tirées directement des données de production pour les secteurs de l'énergie, du charbon et du secteur automobile, ou par des facteurs d'émissions sectoriels pour les autres secteurs. Il en découle une analyse plus granulaire qui permet de mettre en perspective les choix de gestion par rapport aux indices de référence.

L'empreinte carbone des portefeuilles Globaux Actions et Obligations ex. Souverain restent inférieures à celle de leur benchmark respectif lorsque l'ensemble des émissions de la chaîne de valeur sont prises en compte. Les tableaux ci-dessous présentent l'empreinte carbone par scope d'émissions pour chacun des deux portefeuilles :



### EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ ACTIONS ET DE SON INDICE COMPOSITE, PAR SCOPE

	Intensité en émissions directes (tCO <sub>2</sub> e/EURm)	Intensité en émissions Scope 2 (tCO <sub>2</sub> e/EURm)	Intensité en émissions Scope 3 Amont (tCO <sub>2</sub> e/EURm)	Intensité en émissions Scope 3 Aval (tCO <sub>2</sub> e/EURm)	Intensité en émissions totales (tCO <sub>2</sub> e/EURm)
Portefeuille consolidé Actions	141,92	37,95	223,16	920,62	1 323,64
Indice composite	244,02	43,71	224,03	1 092,53	1 604,28
Performance relative (%)	41,84 %	13,18 %	0,39 %	15,74 %	17,49 %

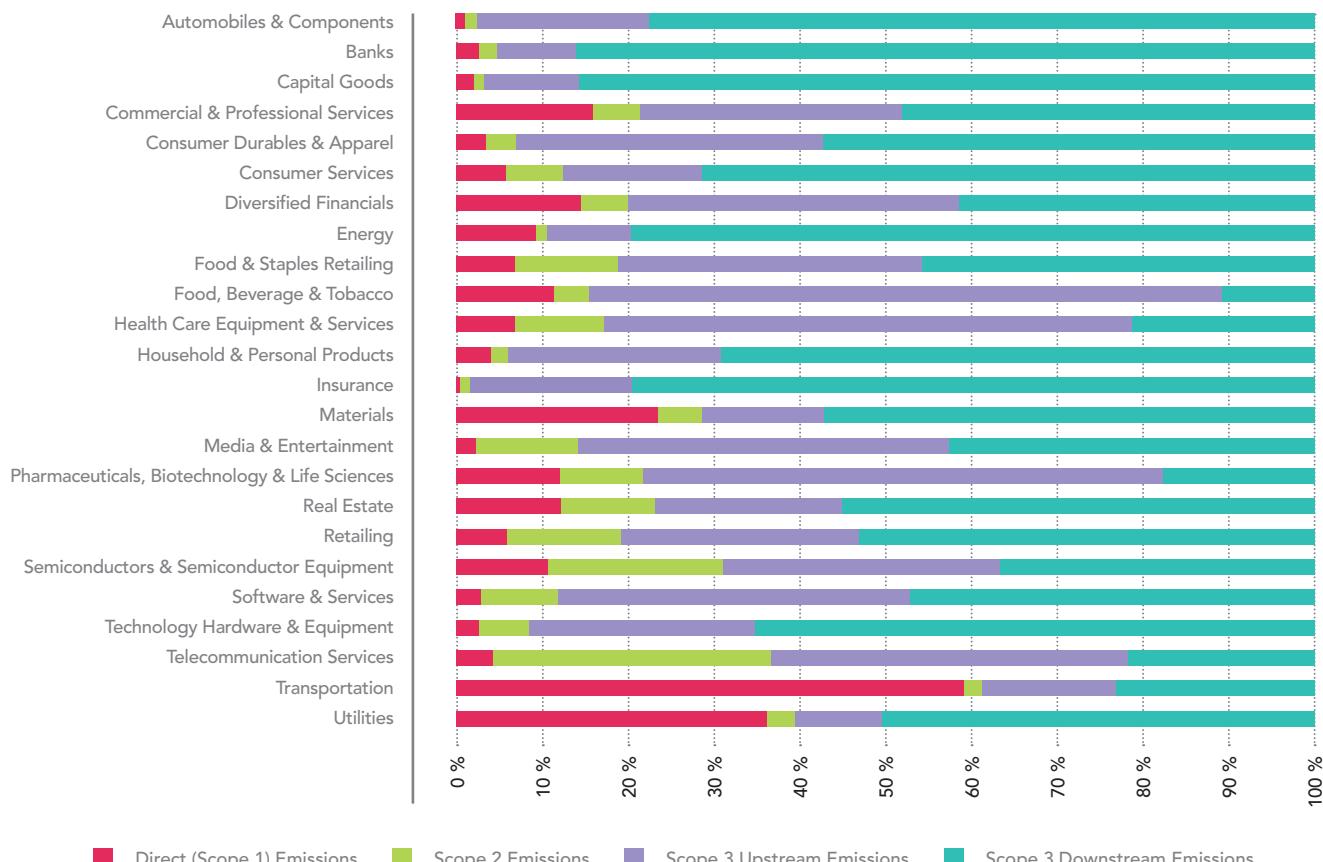
### EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE OBLIGATIONS EX. SOUVERAIN ET DE SON INDICE COMPOSITE, PAR SCOPE

	Intensité en émissions directes (tCO <sub>2</sub> e/EURm)	Intensité en émissions Scope 2 (tCO <sub>2</sub> e/EURm)	Intensité en émissions Scope 3 Amont (tCO <sub>2</sub> e/EURm)	Intensité en émissions Scope 3 Aval (tCO <sub>2</sub> e/EURm)	Intensité en émissions totales (tCO <sub>2</sub> e/EURm)
Portefeuille Obligations ex. Souverain	277,02	37,03	199,89	943,66	1 457,61
Indice composite	308,99	41,68	218,29	1 166,61	1 735,57
Performance relative (%)	10,35 %	11,14 %	8,43 %	19,11 %	16,02 %

Le Scope 3 Aval représente environ 69,55 % des émissions du portefeuille consolidé Actions et 64,74 % du portefeuille Obligations ex. Souverain (graphique 9). Les émissions directes et scope 3 amont dans les deux classes d'actifs représentent une part comparable de leurs empreintes totales, avec 10,72 % et 16,86 % respectivement pour le portefeuille consolidé Actions, et 19,01 % et 13,71 % respectivement pour le portefeuille Obligations ex. Souverain. Les indices composites présentent un décomposé d'émissions similaire.

Le graphique ci-après présente l'intensité carbone par secteur et par scope du portefeuille consolidé Actions lorsque l'ensemble des émissions de la chaîne de valeur sont prises en compte. La répartition des émissions de carbone par scope varie en fonction des différents secteurs d'activités. Des résultats similaires sont observés pour le portefeuille Obligations ex. Souverain et les Indices composites.

## PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ ACTIONS - RÉPARTITION SECTORIELLE DES ÉMISSIONS DE CARBONE, PAR SCOPE



Dans le portefeuille consolidé Actions, l'empreinte du secteur Énergie est la plus haute, et l'empreinte Scope 3 Aval est nettement plus haute que celle des autres Scopes. L'empreinte du secteur des matériaux est la deuxième plus importante, avec l'empreinte usage produit représentant plus du double de l'empreinte directe de la société.

Les secteurs pour lesquels les émissions Scope 3 Aval sont les plus matérielles en proportion des émissions totales sont l'énergie, les biens d'équipements, le secteur automobile et les matériaux. En d'autres termes, les émissions de carbone de ces secteurs sont principalement liées à l'utilisation de leurs biens et services.

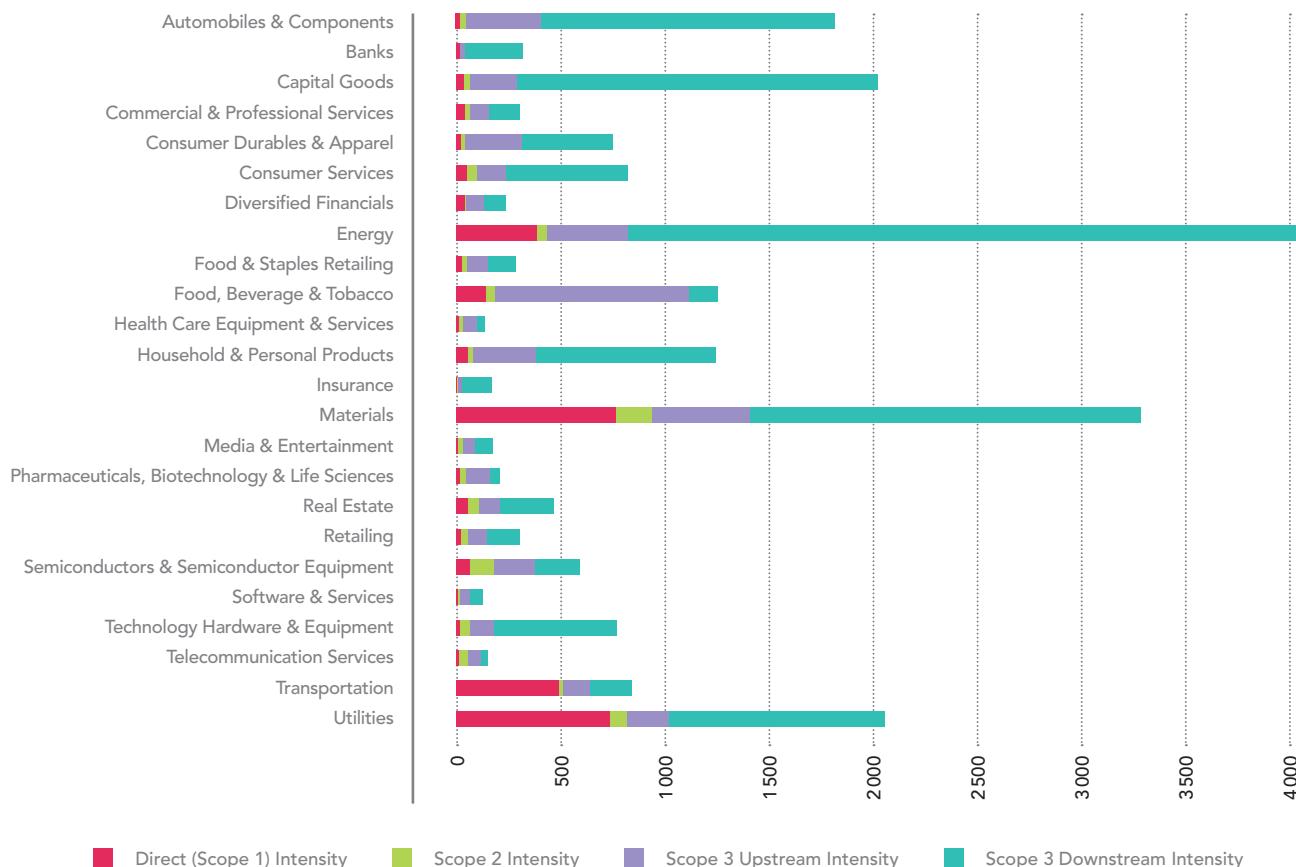
## ANALYSE DE L'EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE OBLIGATIONS SOUVERAIN

### Méthodologie

La méthodologie d'analyse d'empreinte carbone de portefeuille de Trucost mesure l'exposition aux émissions de gaz à effet de serre des actifs souverains, portefeuilles et indices. Elle compare ainsi les niveaux d'intensité carbone entre pays.

Cette analyse repose sur plusieurs critères permettant d'évaluer tant les émissions territoriales que celles liées aux échanges extérieurs.

## INTENSITÉ DES ÉMISSIONS DE CARBONE PAR SCOPE (TCO<sub>2</sub>E/EURM)



Les intensités sont évaluées sur la base des émissions totales de gaz à effet de serre par pays, reflétant ainsi le rôle spécifique du secteur public en tant que fournisseur de services clés pour l'économie et législateur influant sur les empreintes carbone.

L'analyse inclut des mesures d'intensité ou de contributions carbone calculées selon trois méthodologies similaires à celles utilisées pour les analyses des émetteurs du secteur privé : l'empreinte carbone par million d'euros de PIB généré, l'empreinte carbone par million d'euros investis et enfin la moyenne pondérée des intensités des émetteurs.

L'analyse inclut également une évaluation de l'alignement du mix énergétique du portefeuille à un scénario compatible avec un réchauffement climatique de moins de 2 °C en 2010 (Agence Internationale de l'Énergie).

L'exposition carbone du portefeuille obligataire et de son périmètre de comparaison repose sur les profils « carbone » des émetteurs souverains au niveau national. Elle est calculée en fonction de profils comprenant l'ensemble des émissions de gaz à effet de serre (GES) des pays. Ceci reflète le fait que le secteur public a un rôle unique dans le pilotage de l'empreinte carbone des économies nationales, en tant que législateur et fournisseur de services publics clés. Par conséquent, l'analyse des portefeuilles et indices est fondée sur les émissions nationales plutôt que les seules émissions directement liées aux activités publiques.

Au niveau des portefeuilles, le ratio de GES [territoriaux + imports directs] / PIB est l'indicateur clé d'évaluation de l'empreinte carbone des actifs souverains. Cela signifie qu'un pays contribue aux gaz à effet de serre émis sur son territoire, mais aussi aux GES émis pour la production des biens et services importés. Cette approche est cohérente avec l'approche par les GES directs + GES des fournisseurs directs appliquée dans les empreintes carbone « Entreprises » de Trucost.

Comme indiqué ci-dessous, l'indicateur de GES [territoriaux + importés] / PIB couvre le périmètre suivant :

- Émissions induites par la consommation de biens et services par le secteur public
- Émissions territoriales résultant de la consommation intérieure ou des exportations
- Émissions pour la production des biens et services produits à l'étranger mais fournis au pays d'analyse.

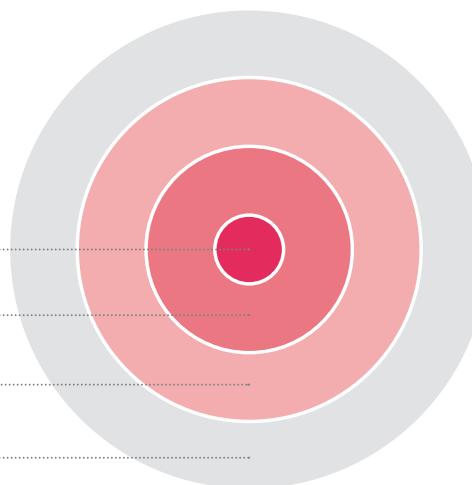
Des estimations sont calculées afin de disposer de données et projections à jour. Les principes suivants permettent d'estimer les GES [territoriaux + importés] lorsque les données sont manquantes :

- Les données de reporting sont utilisées autant que possible et les émissions ne sont pas extrapolées
- Les ratios GES / PIB sont calculés à partir (i) des données de GES disponibles et (ii) des séries de PIB en prix constants du FMI en devise nationale (données les plus récentes et projections futures)
- Le ratio ci-dessus est extrapolé sur la base du TCAM 5 ans (moyenne mobile sur période de 5 ans)
- En les couplant aux données et prévisions de PIB du FMI, les ratios GES / PIB extrapolés permettent d'estimer les émissions totales de GES pour la période de l'analyse et les années futures
- Pour l'analyse des variations annuelles, les données en prix constants éliminent les impacts de l'inflation

Les données disponibles couvrent 95 % des pays en portefeuille et 100 % de l'indice de référence. Cet indice a été créé sur la base d'un poids très majoritaire de la France et d'un segment composé des pays émergents du portefeuille repondérés selon le poids de leurs dettes publiques, hors Chine du fait de son poids très faible dans le portefeuille.

### PÉRIMÈTRE DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE (GES) COUVERTES PAR LES GES [TERRITORIAUX + IMPORTÉS]

- Émissions de la consommation du secteur public
- Émissions territoriales se traduisant par une consommation domestique
- Émissions territoriales exportées vers d'autres pays
- GES émis pour la production des biens et services importés



## Principaux résultats de l'analyse

L'analyse de l'exposition carbone a été réalisée en mars 2019 pour les actifs détenus au 31 décembre 2018. Sauf indication contraire, les données carbone sont basées sur l'année 2017 pour la cohérence avec l'analyse des actifs « entreprises ».

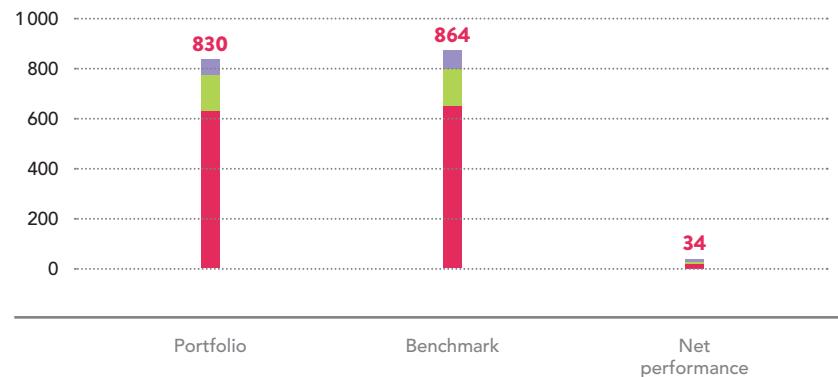
Sur la base des positions détenues en 2018 et des données 2017 :

L'empreinte carbone par million d'euros de PIB généré s'élève à 830 tCO<sub>2</sub>e/m EUR de PIB (GES/PIB [territoriaux + directement importés]), comparée à une empreinte de 864 tCO<sub>2</sub>e/m EUR de PIB pour l'indice de référence. Cet indicateur est une nouveauté sur le portefeuille souverain par rapport aux années précédentes, mais correspond toutefois à l'indicateur principal utilisé dans le cadre de l'évaluation des actifs d'entreprises. Sur cette base, le niveau d'exposition du portefeuille est inférieur de 4 % par rapport à celui de l'indice.

L'exposition carbone en moyenne pondérée du portefeuille est de 540 tCO<sub>2</sub>e/m EUR de PIB (GES/PIB [territoriaux + directement importés]), comparée à une exposition de 590 tCO<sub>2</sub>e/m EUR de PIB pour l'indice de référence. Sur cette base, le niveau d'exposition du portefeuille est inférieur de 8 % par rapport à celui de l'indice.

L'empreinte carbone par million d'euros investi s'élève à 934 tCO<sub>2</sub>e /m EUR, comparée à 1 087 tCO<sub>2</sub>e /mEUR pour l'indice de référence. Il s'agit là aussi d'un nouvel indicateur correspondant aux indicateurs utilisés dans l'analyse des entreprises. Sur cette base, le niveau d'exposition du portefeuille est inférieur de 14 % par rapport à celui de l'indice.

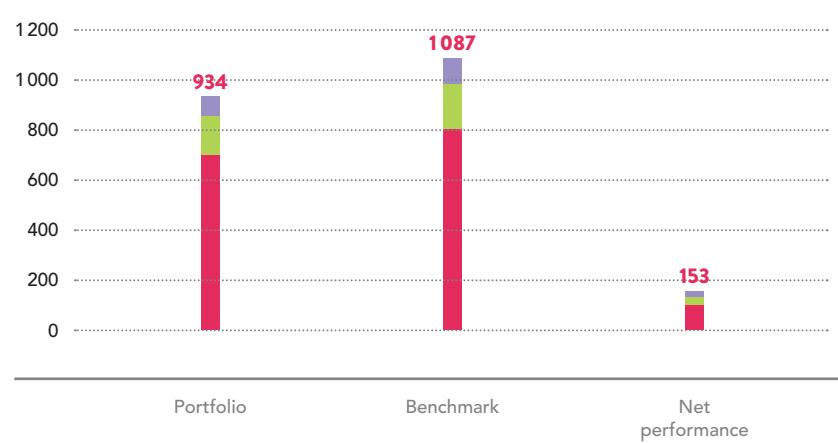
### **EMPREINTE CARBONE PAR MILLION D'EUROS DE PIB DU PORTEFEUILLE ET DE L'INDICE**



### **MOYENNE PONDÉRÉE DES INTENSITÉS CARBONE DU PORTEFEUILLE ET DE L'INDICE**



### **EMPREINTE CARBONE PAR MILLION D'EUROS INVESTI DU PORTEFEUILLE ET DE L'INDICE**

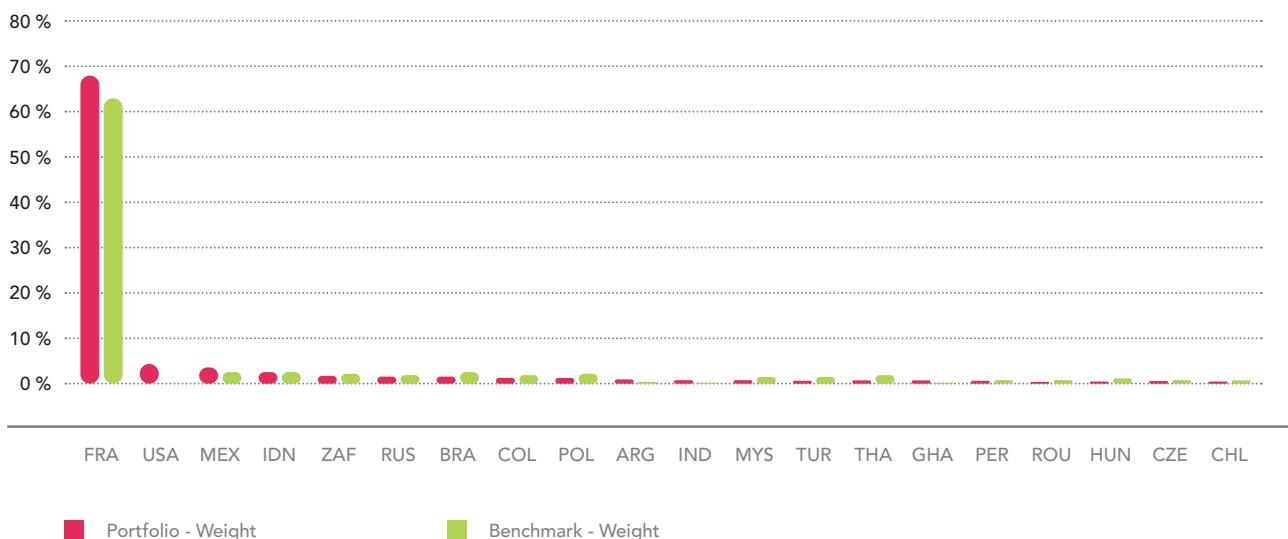


■ Domestic ■ Exports (direct) ■ Imports (direct)

Le graphique ci-dessous présente la composition du portefeuille, constitué en majorité de titres français, le reste étant représenté d'émetteurs nord et sud-américains, ainsi que de pays asiatiques.

Seuls les 20 pays les plus importants ont été représentés. L'analyse montre un poids très élevé de la France par rapport aux autres positions.

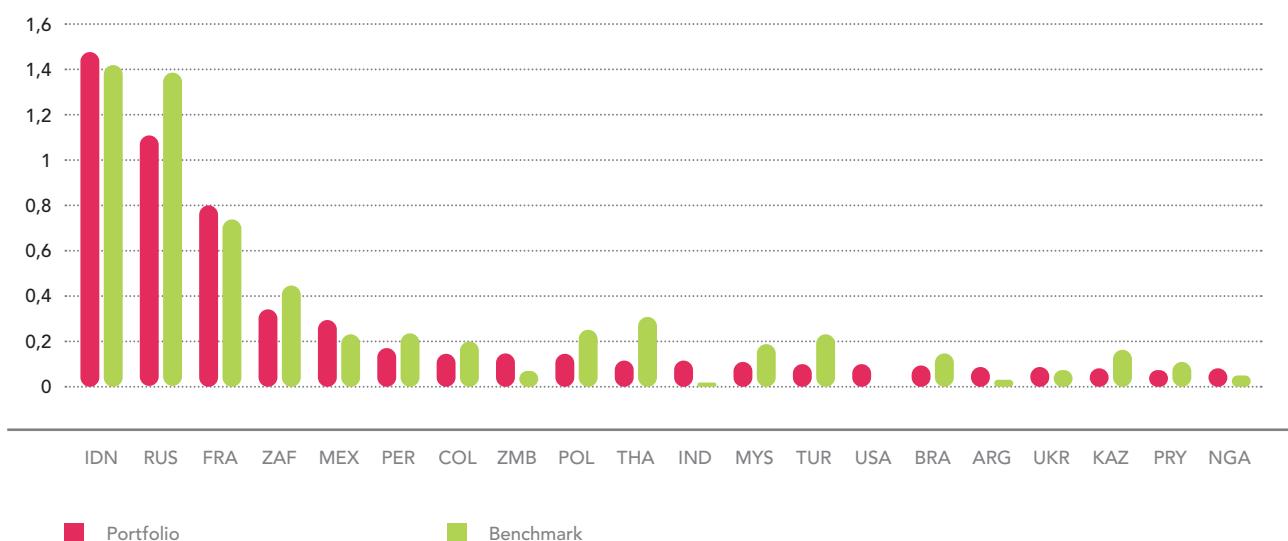
## 20 EXPOSITIONS LES PLUS LARGES DU PORTEFEUILLE



Le graphique ci-dessous présente les 20 plus gros contributeurs à l'empreinte absolue du portefeuille (émissions attribuées ou financées par le portefeuille).

L'Indonésie (1 473 780 tCO<sub>2</sub>e), la Russie (1 108 025 tCO<sub>2</sub>e) et la France (794 244 tCO<sub>2</sub>e) sont les 3 plus gros contributeurs.

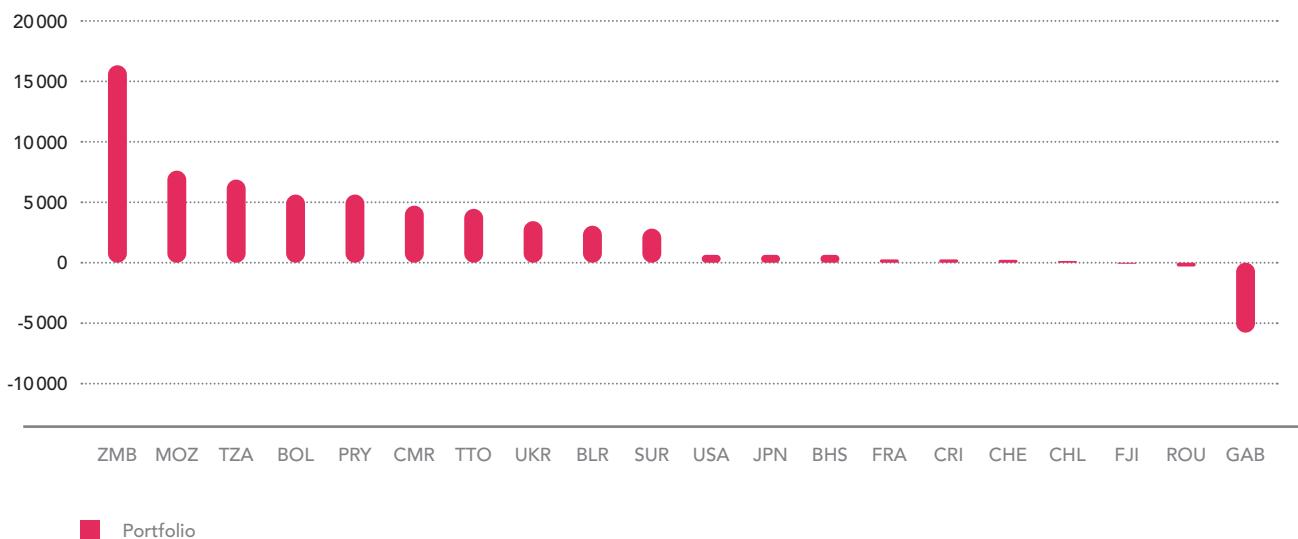
## 20 EMPREINTES CARBONE ABSOLUES LES PLUS LARGES, EN MILLION DE TCO<sub>2</sub>E



Le poids dans l'empreinte carbone de la France est cependant significativement plus faible que son poids en valeur dans le portefeuille. Ceci correspond au niveau modéré d'exposition

au carbone de la France. À l'inverse, certains pays, tels que l'Indonésie et la Russie, présentent des contributions à l'empreinte carbone sensiblement supérieures à leurs poids dans le portefeuille.

### INTENSITÉS LES PLUS ÉLEVÉES ET LES PLUS FAIBLES DU PORTEFEUILLE, TCO<sub>2</sub>E/mEUR GDP



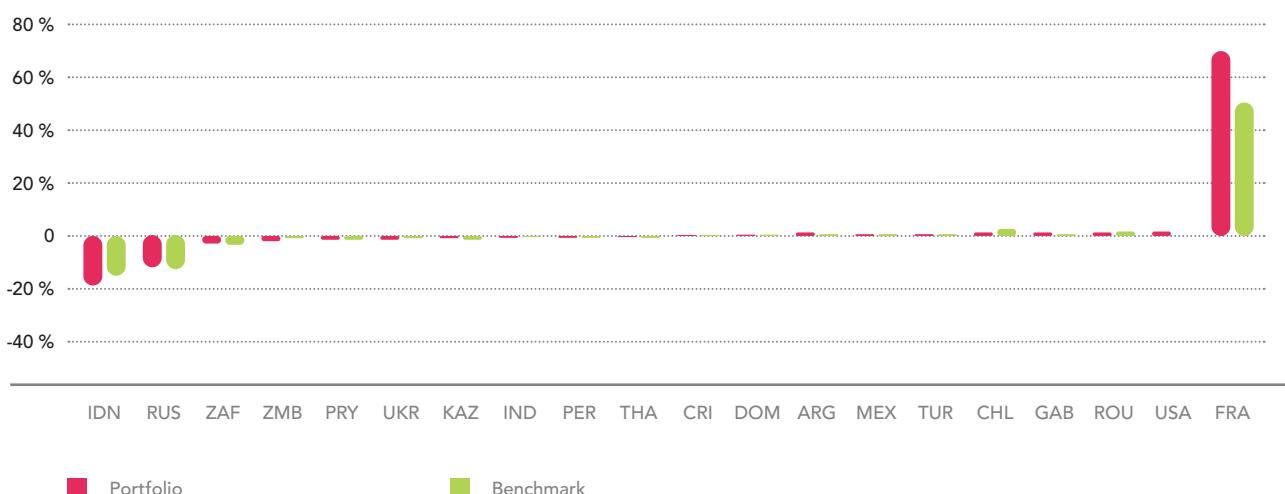
Enfin, le graphique ci-dessous détaille pour 20 pays du portefeuille leur contribution à l'empreinte de l'indice en termes de GES/PIB [territoriaux + importés]. Les pays représentés sont les 10 pays pour lesquels la différence est la plus positive ainsi que les 10 pays pour

lesquels elle est la plus négative. À titre d'exemple, l'empreinte du portefeuille serait inférieure de 18,7 % si l'Indonésie ne figurait pas dans le portefeuille. Par opposition, elle serait 69 % plus élevée si la France n'était pas représentée.

#### COMMENT LIRE CE GRAPHIQUE

Par exemple, la part de l'Indonésie dans l'empreinte totale GES/PIB [T+I] du portefeuille est de 8,4 points de pourcentage supérieure à sa part de l'empreinte au niveau du benchmark (i.e. 13 % vs. 4,6 %).

### CONTRIBUTION A L'EMPREINTE DU PORTEFEUILLE



# EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX « STRANDED ASSETS »

Les Stranded assets représentent des actifs qui perdent de leur valeur à cause de l'évolution du marché. Cette dévaluation est principalement liée à des changements importants et soudains en matière de législation, de contraintes environnementales ou d'innovations technologiques, ce qui rend alors les actifs obsolètes avant leur amortissement complet.

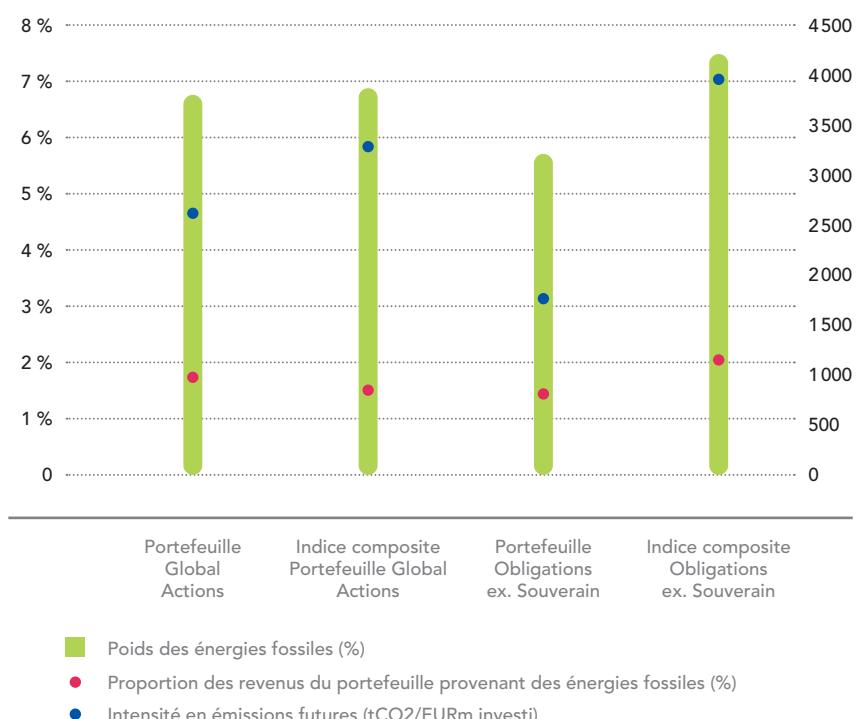
Les portefeuilles consolidés Actions et Obligations ex. Souverain présentent une exposition aux activités d'extraction d'énergies fossiles inférieure à celle de leur indice composite respectif.

Cette exposition peut se caractériser à travers trois indicateurs : le poids des entreprises impliquées dans ces secteurs en portefeuille, leur contribution aux revenus du portefeuille et les émissions futures financées par million investi.

Le poids des entreprises impliquées dans ces secteurs est plus faible dans les portefeuilles Globaux Actions et Obligations ex. Souverain par rapport à leur indice composite respectif.

Tandis que la proportion des revenus dérivés d'activités d'extraction des énergies fossiles est supérieure dans le portefeuille consolidé Actions (1,74 %) par rapport à son indice (1,51 %), on observe l'inverse pour le portefeuille consolidé ex. Souverain (1,43 % et 2,04 %). Ces revenus proviennent en majorité des activités d'extraction de pétrole et de gaz naturel (58,62 % pour le portefeuille consolidé Actions et 73,24 % pour le portefeuille Obligations ex. Souverain). Le graphique ci-dessous détaille la distribution des revenus des portefeuilles consolidés Actions et Obligations ex. Souverain par activité.

## EXPOSITION AUX ÉNERGIES FOSSILES DES PORTEFEUILLES CONSOLIDÉS ACTIONS ET OBLIGATIONS EX. SOUVERAIN



### REVENUS DES PORTEFEUILLES GLOBAUX ACTIONS ET OBLIGATIONS EX. SOUVERAIN, PAR ACTIVITÉ EXTRACTIVE (%)



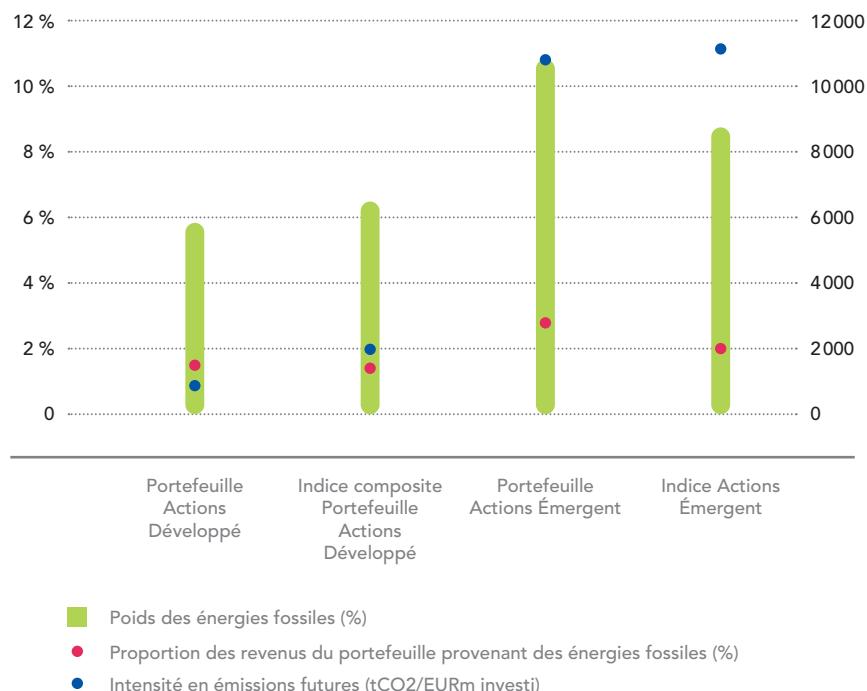
- |   |   |
|---|---|
| <span style="color: #c00000;">■</span> Crude petroleum and natural gas extraction | <span style="background-color: #cccccc; border: 1px solid black;"></span> Natural gas liquid extraction |
| <span style="color: #9ac000;">■</span> Bituminous coal and lignite surface mining | <span style="color: #ff6666;">■</span> Support activities for oil and gas operations                    |
| <span style="color: #003366;">■</span> Bituminous coal underground mining         | <span style="color: #008080;">■</span> Drilling oil and gas wells                                       |
| <span style="color: #666699;">■</span> Tar sands extraction                       |   |

Enfin, en collectant les réserves fossiles publiées par les entreprises et en les convertissant en émissions de CO<sub>2</sub> futures, il apparaît que les portefeuilles Globaux Actions et Obligations ex. Souverain financent en moyenne une quantité d'émissions futures par million d'euros investi inférieure à leur indice de référence respectif.

Dans une perspective d'engagement, la stratégie des entreprises détentrices de réserves fossiles pour s'assurer de la compatibilité de leurs profits futurs avec les objectifs climatiques internationaux apparaît comme un aspect primordial dans l'analyse de ces entreprises. Leur capacité à se diversifier et à intégrer les futures réglementations dans leurs perspectives économiques (en utilisant un prix moyen par tonne de carbone émise par exemple) est une bonne indication de la maturité de leur approche.

Au sein de l'univers d'investissement Actions, le portefeuille Actions Développé présente une exposition inférieure à celle du portefeuille Actions Émergent sur l'ensemble des indicateurs. Le graphique ci-dessous résume la performance des deux portefeuilles Actions par rapport à leur benchmark respectif.

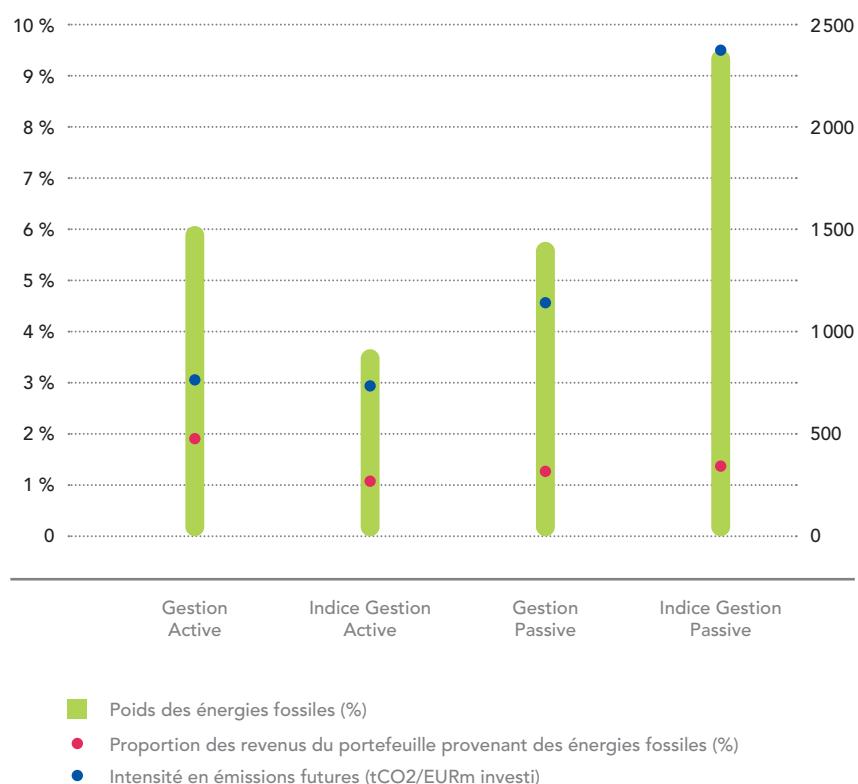
### EXPOSITION AUX ÉNERGIES FOSSILES DES PORTEFEUILLES DÉVELOPPÉ ET ÉMERGENT ACTIONS



L'exposition au charbon est plus élevée pour le portefeuille Actions Émergent pour lequel environ 5 % des revenus liés aux énergies fossiles sont dérivés de l'extraction du charbon, contre entre 1 % à 4 % seulement en moyenne pour les autres portefeuilles (cf. Appendice D).

Ce niveau d'exposition au charbon est inférieur à l'indice émergent, notamment en termes d'émissions futures financées (10 822 tCO<sub>2</sub>/EURm investi pour le portefeuille contre 11 162 tCO<sub>2</sub>/EURm pour l'indice).

#### EXPOSITION AUX ÉNERGIES FOSSILES DU PORTEFEUILLE DÉVELOPPÉ ACTIONS, PAR TYPE DE GESTION



# ANALYSE DE L'EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AU CHARBON

## LES OBJECTIFS DE DÉCARBONATION DU FRR

Ces trois dernières années, le FRR s'est fortement impliqué sur la thématique de la transition énergétique et écologique. Il s'est ainsi engagé dans plusieurs initiatives internationales qui visent à réduire les émissions des gaz à effet de serre de son portefeuille. Il a également rejoint une coalition d'investisseurs, la Climate Action 100+, qui demande plus de transparence sur la manière dont les entreprises abordent la transition énergétique.

Pour concrétiser cet engagement, le FRR a mis en place une politique de décarbonation ambitieuse destinée à réduire les émissions de CO<sub>2</sub> de son portefeuille dans sa gestion « bas carbone ». Celle-ci est réalisée par l'intermédiaire d'indices de référence réduisant d'au moins 50 % les émissions de CO<sub>2</sub> par rapport aux indices standards et en demandant aux gestionnaires passifs sur la plupart des autres indices de mettre en œuvre un processus de gestion visant à réduire l'empreinte carbone du portefeuille.

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

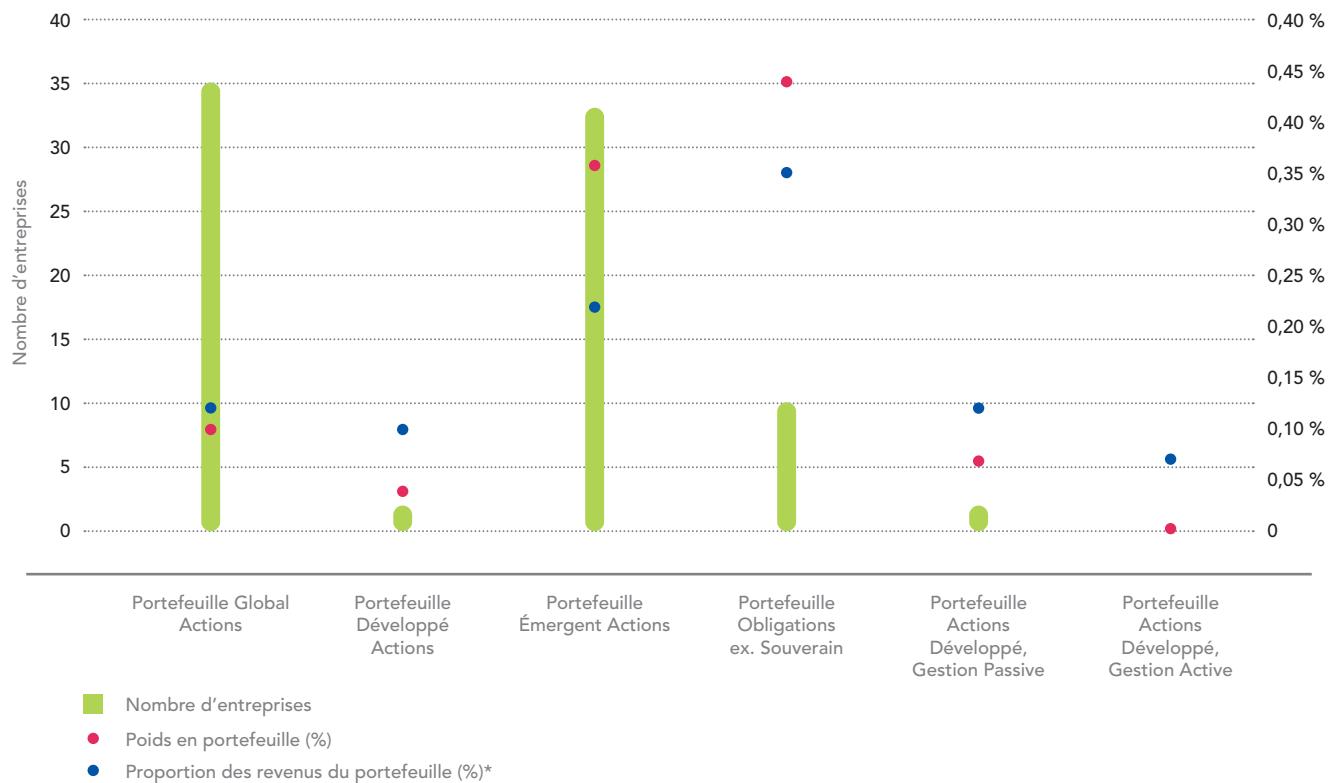
## PRINCIPAUX RÉSULTATS DE L'ANALYSE

Trucost a identifié les entreprises des portefeuilles consolidés Actions et Obligations ex. Souverain dérivant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires des activités d'extraction de charbon et de production d'électricité à partir de charbon.

Cette exposition peut se caractériser à travers trois indicateurs : le nombre d'entreprises dérivant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires de ces activités, leur poids en portefeuille ainsi que la proportion de revenus du portefeuille à risque. Ce dernier indicateur représente la part du chiffre d'affaires de chaque société attribuable au portefeuille réalisé dans des activités associées au charbon. Les résultats pour chacun des portefeuilles sont détaillés dans le graphique ci-après.



## EXPOSITION AUX ENTREPRISES DÉRIVANT PLUS DE 10 % DE LEUR CHIFFRE D'AFFAIRES DU CHARBON, PAR PORTEFEUILLE



\*note : la proportion des revenus du portefeuille concerne toutes les entreprises, peu importe leur chiffre d'affaires associés au charbon.

L'exposition charbon des portefeuilles du FRR reste relativement limitée en termes de valeur investie (0,10 % du portefeuille consolidé Actions et 0,44 % du portefeuille Obligations ex. Souverain). Ce dernier est le plus exposé en termes de valeur investie vers les entreprises dérivant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires du charbon et comporte 10 entreprises impliquées à ce degré, au contraire du portefeuille consolidé Actions avec 35 entreprises.

En termes de somme investie, le portefeuille Actions Développé, Gestion Active est plus exposé aux activités liées aux énergies fossiles que le portefeuille Actions Développé, Gestion Passive. Le portefeuille dérive néanmoins une part moins importante (0,07 %) de revenus liés au charbon, et ne contient aucune entreprise qui dérive plus de 10 % de son chiffre d'affaires lié au charbon alors qu'on en trouve deux dans le portefeuille passif.



# PARTIE



**CONTRIBUTION À LA TRANSITION  
ÉNERGÉTIQUE ET AUX OBJECTIFS  
CLIMATIQUES**

L'analyse de la contribution à la transition énergétique et aux objectifs climatiques doit permettre d'évaluer dans quelle mesure les activités financées par le FRR permettent de réaliser cette transition climatique, et ce à travers différents indicateurs.

La « part verte » évalue quelle proportion des activités financées correspondent à des technologies identifiées comme vertes.

L'« intensité de contribution climat » évalue dans quelle mesure la performance carbone de l'émetteur se situe entre la moyenne du secteur et la meilleure performance actuellement disponible.

Les « émissions évitées » quantifient les émissions évitées par ces activités vertes.

L'état de l'art des réflexions et méthodes de calcul ne permet pas actuellement de réaliser de manière pertinente cette analyse sur l'ensemble des secteurs économiques. En 2019, cette analyse a été réalisée sur les secteurs suivants : Production d'électricité, Automobile, Transport de passagers, Transport de marchandises, Ciment, Acier.

Que ce soit les indicateurs de « part verte », « d'intensité de contribution climat » ou « d'émissions évitées », ces indicateurs sont des indicateurs relatifs qui comparent la performance de l'émetteur à des performances moyennes sectorielles ou à des objectifs de performance sectorielle : ils contiennent donc intrinsèquement un benchmark « physique » et ne nécessitent pas forcément d'être comparés à un benchmark.

## Les « émissions évitées » quantifient les émissions évitées par ces activités vertes.



# PART VERTE ET INTENSITÉ DE LA CONTRIBUTION À LA TRANSITION CLIMAT

**L**a « Part verte » a été déterminée comme étant la part du chiffre d'affaires des émetteurs qui correspond à une activité verte au sens de la Transition Énergétique et Écologique. Elle a été déterminée avec une méthodologie propre à chaque secteur étudié. Pour illustration, la part verte pour le secteur Automobile est définie comme étant la part du chiffre d'affaires réalisée par la vente de véhicules électriques et hybrides. Pour la plupart des constructeurs automobiles, cet indicateur est en 2018 compris entre 0 % et 4 %. Cet indicateur « part verte » est intéressant car il permet d'identifier un certain nombre de technologies clés pour la Transition Écologique et Énergétique mais a l'inconvénient de porter des « biais technologiques » et de ne pas évaluer l'ensemble de la performance climat de l'émetteur.

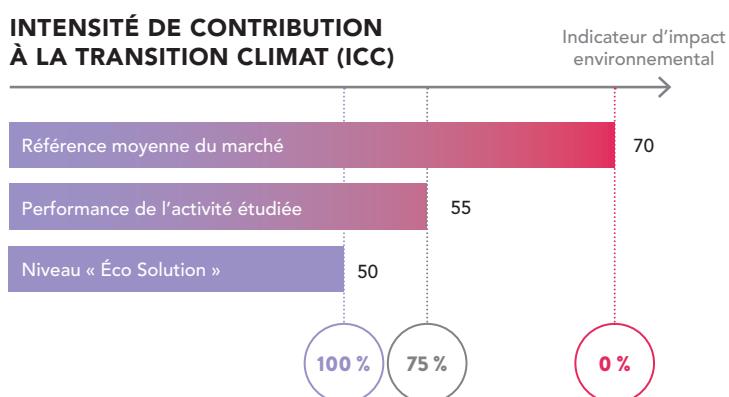
Nous proposons en conséquence un deuxième indicateur plus transverse qui est l'Intensité de Contribution à la Transition Climat (ICC).

Cet indicateur a vocation à évaluer où se situe la performance de l'entreprise sur une échelle de 0 % à 100 % :

- 100 % si l'activité a une performance climat égale à celle des activités vertes telles que définies par le label TEEC (énergies renouvelables, véhicules électriques...);
- 0 % si l'activité a une performance climat correspondant à la moyenne de son secteur;
- Entre 0 et 100 % si la performance climat est située entre ces 2 points du référentiel.

Les points de force de cette méthode sont les suivants :

- Elle est basée sur l'utilisation d'indicateurs physiques qui renseignent réellement sur la performance climat de l'entreprise sans biais financiers
- Grâce à un indicateur de performance climat gradé entre 0 et 100 %, elle permet d'évaluer de manière globale la performance climat d'une activité et de dépasser le caractère binaire (0 % ou 100 %) de définition d'une activité verte tout en restant fidèle au cadre du label TEEC



# ÉMISSIONS ÉVITÉES

**L**es émissions évitées sont définies comme étant les émissions évitées par une performance carbone supérieure à la performance moyenne de chaque secteur. On retiendra ici de manière préférentielle une définition de performance carbone basée sur des indicateurs physiques (ex : gCO<sub>2</sub>/KWh), tant pour l'émetteur que le scénario de référence, pour éviter des biais économiques.

On ne retiendra comme émissions évitées que les émissions évitées des émetteurs qui ont une Intensité de Contribution à la Transition Climat (ICC) supérieure à zéro. On ne comptabilise donc pas ici les « sur-émissions » liées aux émetteurs qui ont une performance carbone moins bonne que la moyenne sectorielle.

Enfin, les émissions évitées de chaque émetteur sont comptabilisées à hauteur du pourcentage de détention par l'investisseur.

## RÉSULTATS SUR LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

### Portefeuille 1

Le portefeuille 1 se compose d'actions à l'échelle monde, il se constitue des portefeuilles 2 et 5 respectivement des portefeuilles actions sous gestion active et passive de pays développés et de pays émergents.

Les secteurs analysés représentent 9,3 % du portefeuille. La part verte globale s'élève à 20 % en légère progression de 3,5 % tandis que l'intensité de contribution à la transition climat est passée de 18 % à 25 %. Les émissions évitées par montant investi sont significatives et s'élèvent à 388 tCO<sub>2</sub>e/an/EUR M investi, elles aussi en légère progression par rapport à l'an dernier de 4 %.

Au global, on peut constater une bonne performance climat de ce portefeuille agrégé, tirée principalement par les secteurs production d'électricité, transport de marchandises et de voyageurs. Les secteurs automobile, ciment et acier sont globalement moins performants.

	Titres couverts par les Secteurs analysés	Part Verte	Intensité de la Contribution à la Transition Climat (ICC)	Émissions évitées	
				%	t CO <sub>2</sub> /an / EUR M investi
<b>PTF 1</b>		%	%	t CO <sub>2</sub> /an	t CO <sub>2</sub> /an / EUR M investi
Production électrique	3,3 %	33 %	42 %	342 401	987
Construction automobile	2,3 %	6 %	7 %	2 240	9
Transport de voyageurs	1,7 %	18 %	17 %	1 913	11
Transport de marchandises	0,8 %	35 %	27 %	22 231	278
Production de ciment	0,6 %	7 %	7 %	8 820	145
Production d'acier	0,7 %	9 %	42 %	1 593	21
<b>TOTAL</b>	<b>9,3 %</b>	<b>20 %</b>	<b>25 %</b>	<b>379 198</b>	<b>386</b>

## Les émissions évitées sont définies comme étant les émissions évitées par une performance carbone supérieure à la performance moyenne de chaque secteur.

Les montants investis dans les producteurs électriques sélectionnés favorisent de manière globale ceux ayant une part de production renouvelable et une Intensité de Contribution à la Transition Climat (ICC) performante. Leur intensité carbone globalement performante se retrouve dans les émissions évitées par montant investi et l'ICC. Le secteur électricité, secteur ayant le poids le plus important au sein des secteurs analysés, voit sa part verte et son ICC fortement progresser en raison d'une allocation sectorielle sur des acteurs avec un meilleur mix énergétique (ou 100 % renouvelables) ou l'amélioration du mix d'acteurs historiques.

Concernant les constructeurs automobiles, seuls quelques acteurs sortent du lot avec une très bonne part verte et une très forte intensité de contribution à la transition climat (>10%).

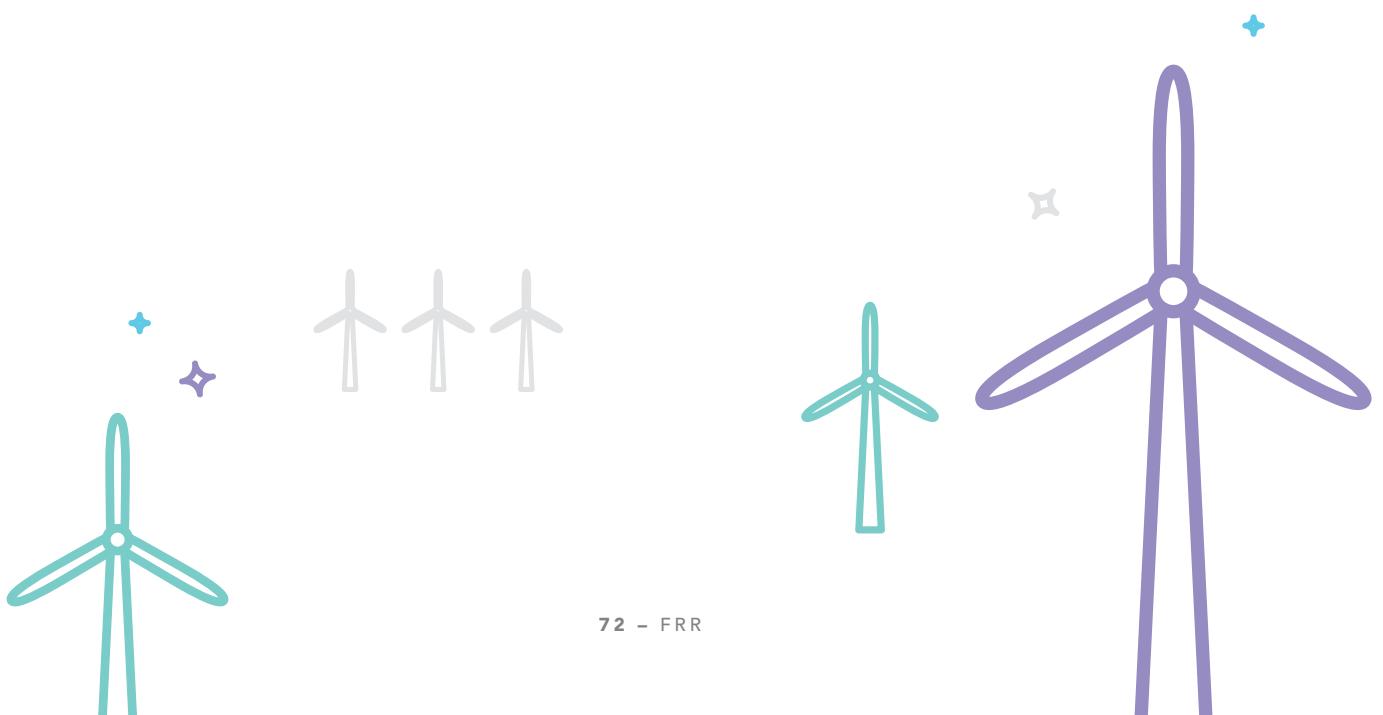
La grande majorité des autres constructeurs sont à zéro ou très légèrement positifs.

La bonne performance du secteur transport s'explique en priorité grâce aux acteurs ferroviaires, tandis que les acteurs de l'aérien (compagnies et aéroports) n'ont pas d'impact positif ni sur la part verte ni sur l'ICC.

Pour le transport de marchandises, la performance sur la part verte tout comme les émissions évitées, proviennent du fret maritime effectué par les purs players et les logisticiens y recourant, ainsi qu'au fret ferroviaire. Les logisticiens ayant recours au fret aérien voient leur intensité carbone physique fortement augmentée et la perte de leur contribution à la transition climat.

Un quart du secteur production de ciment est composé d'acteurs ayant recours aux matériaux et combustibles alternatifs, et bénéficie donc d'une part verte et d'une ICC positive. Le reste du secteur n'a ni part verte ni ICC, ce qui induit une performance limitée sur les différents indicateurs environnementaux.

Enfin, la performance de l'acier, malgré une part verte limitée montre une forte ICC en raison du poids de 2 acteurs (représentant 40 % du secteur) à faible intensité carbone.



## Portefeuille 2

Le portefeuille 2 se compose d'actions en zone pays développés, sous gestion active et passive (agrégation des portefeuilles 3 et 4).

	<b>Titres couverts par les Secteurs analysés</b>	<b>Part Verte</b>	<b>Intensité de la Contribution à la Transition Climat (ICC)</b>	<b>Émissions évitées</b>	
<b>PTF 2</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>t CO<sub>2</sub>/an</b>	<b>t CO<sub>2</sub>/an / EUR M investi</b>
Production électrique	3,8 %	33 %	43 %	335 951	971
Construction automobile	2,4 %	6 %	8 %	2 043	9
Transport de voyageurs	1,7 %	19 %	20 %	1 879	12
Transport de marchandises	0,7 %	27 %	22 %	6 065	91
Production de ciment	0,5 %	11 %	5 %	4 377	96
Production d'acier	0,3 %	17 %	13 %	2 062	66
<b>TOTAL</b>	<b>9,4 %</b>	<b>22 %</b>	<b>25 %</b>	<b>352 378</b>	<b>407</b>

Les secteurs analysés représentent 9,4 % du portefeuille. On retrouve les profils des portefeuilles 3 et 4 tous deux fortement investis dans la production électrique, la construction automobile et le transport de voyageurs principalement pour le portefeuille 4. Le portefeuille 2 dispose d'une bonne performance globale avec un score de 22 % pour l'indicateur de part verte et de 25 % pour l'intensité de la contribution à la transition climat en progression par rapport à l'an dernier (18 %).

La bonne performance du secteur de la production d'électricité, tire l'ensemble du portefeuille vers le haut, en raison de sa bonne performance sur l'ensemble des indicateurs environnementaux (part verte, ICC et les émissions évitées) et de son poids significatif au sein de ce portefeuille. Et cela, malgré le recul de la part verte du transport de fret, de l'acier et du ciment par rapport à l'an dernier.

Pour les constructeurs automobile, en dehors de quelques acteurs tels que Tesla ou Toyota avec une forte part verte, les autres constructeurs sont relativement homogènes avec une part verte légèrement positive et un peu d'émissions évitées notamment en raison de la meilleure performance des véhicules neufs par rapport au parc actuel. L'ICC est également légèrement positive avec même un quart du secteur au-dessus de 10 %.

Concernant le transport de passagers, les acteurs du rail japonais du portefeuille 3 ainsi que l'importante participation dans Eurotunnel du portefeuille 4 tirent la part verte, l'intensité de contribution climat et les émissions évitées vers le haut, l'importante présence de compagnies aériennes et d'exploitants d'aéroports ou fournisseurs de services aéropotuaires vient réduire cette performance.

Chez les acteurs du transport de marchandises, la part verte est due principalement au rail puis aux transporteurs maritimes. Cette performance se réduit pour l'intensité de contribution à la transition climat via le recours au fret aérien de la part des logisticiens qui grève leur intensité carbone.

Le secteur du ciment doit sa performance sur la part verte aux émetteurs (20 % du secteur) recourant de manière significative aux matériaux et combustibles alternatifs.

La performance des producteurs d'acier est tirée par les acteurs ayant un important recours aux matières premières secondaires. La forte baisse des émissions évitées part €m investi s'explique par la réduction de l'intensité carbone moyenne du secteur et que seul 15 % des acteurs du secteur ont des émissions évitées et deux tiers du secteur n'affiche pas de part verte.

## Portefeuille 3

Le portefeuille 3 se compose d'actions en zone pays développés, sous gestion active.

	<b>Titres couverts par les Secteurs analysés</b>	<b>Part Verte</b>	<b>Intensité de la Contribution à la Transition Climat (ICC)</b>	<b>Émissions évitées</b>	
<b>PTF 3</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>t CO<sub>2</sub>/an</b>	<b>t CO<sub>2</sub>/an / EUR M investi</b>
Production électrique	1,3 %	9 %	34 %	46 449	882
Construction automobile	0,6 %	38 %	26 %	369	16
Transport de voyageurs	1,5 %	26 %	29 %	1 467	24
Transport de marchandises	0,8 %	33 %	27 %	5 456	174
Production de ciment	0,9 %	18 %	6 %	4 141	112
Production d'acier	0,3 %	0 %	0 %	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>5,3 %</b>	<b>22 %</b>	<b>24 %</b>	<b>57 880</b>	<b>266</b>

Les secteurs analysés représentent 5,3 % du portefeuille, ce qui est peu comparé aux autres portefeuilles : ceci s'explique notamment par le faible poids des secteurs production électrique et construction automobile. La part verte et l'intensité de la contribution à la transition climat s'élèvent respectivement à 22 % et 24 % en forte progression par rapport à l'an dernier (respectivement 17 % et 15 %). Cette hausse est tirée pour la part verte par les secteurs électricité, automobile et transport de passagers ; et pour l'ICC par tous les secteurs hormis le ciment et l'acier. Les émissions évitées sont en baisse même si les secteurs électricité, automobile et transport de passagers surperformant par rapport à l'an dernier, le transport de fret, le ciment et le fret connaissent une forte baisse.

Les acteurs de la production électrique sélectionnés sont peu orientés vers les énergies renouvelables induisant une part verte réduite, cependant certains émetteurs de poids important au sein de ce portefeuille ont une relativement faible intensité carbone par kilowattheure ce qui conduit à une bonne intensité de contribution à la transition climat (c'est le cas pour Exelon, Entergy ou bien Nextera Energy par exemple).

Les conséquentes part verte et ICC du segment construction automobile sont principalement tirées par Tesla et Toyota en raison de la part significative

de véhicules électriques et hybrides du parc vendus.

La bonne performance sur la part verte et l'ICC du secteur transport de passagers est la résultante de compagnies ferroviaires japonaises et Eurotunnel très bien orientées mais tirées à la baisse par les compagnies aériennes ayant une contribution nulle sur les indicateurs part verte et intensité de contribution à la transition climat tout en représentant 2/3 du secteur. En découlent également de faibles émissions évitées par montant investi.

Concernant le transport de marchandises, la part verte et l'ICC importante du portefeuille s'explique par la présence des logisticiens recourant de manière importante au fret maritime et ferroviaire ainsi que des purs players du fret maritime et ferroviaire (environ 1/3 du secteur). A contrario, la présence d'une légère part de fret aérien chez les logisticiens induit une intensité carbone ne permettant pas de dégager une intensité de contribution à la transition climat positive, tout comme pour les opérateurs de transport routier. Même si le transport maritime induit d'importantes et nombreuses émissions évitées, la faible part en portefeuille du secteur en réduit leur portée.

Pour le ciment, seul 1/4 du secteur fait usage d'intrants et de combustibles alternatifs, d'où une légère baisse de la part verte par rapport à l'an dernier.



Il en va de même pour l'intensité de contribution à la transition climat qui n'est que légèrement positive, signe que la majorité des acteurs du secteur ont une intensité carbone au-delà de la moyenne mondiale.

Quant aux émetteurs intervenant dans la production d'acier, aucun acteur n'a de part verte significative ni d'ICC, avec pour conséquence des émissions évitées nulles.

## **Portefeuille 4**

Le portefeuille 4 se compose d'actions en zone pays développés, sous gestion passive.

<b>PTF 4</b>	<b>Titres couverts par les Secteurs analysés</b>	<b>Part Verte</b>	<b>Intensité de la Contribution à la Transition Climat (ICC)</b>	<b>Émissions évitées</b>	
	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>t CO<sub>2</sub>/an</b>	<b>t CO<sub>2</sub>/an / EUR M investi</b>
Production électrique	5,8 %	38 %	45 %	289 502	987
Construction automobile	3,9 %	2 %	5 %	1 674	8
Transport de voyageurs	1,9 %	15 %	14 %	412	4
Transport de marchandises	0,7 %	21 %	17 %	609	17
Production de ciment	0,2 %	0 %	5 %	237	27
Production d'acier	0,4 %	23 %	20 %	2 062	102
<b>TOTAL</b>	<b>12,8 %</b>	<b>22 %</b>	<b>26 %</b>	<b>294 497</b>	<b>454</b>

Les secteurs analysés représentent 12,8 % du portefeuille. La part verte et l'intensité de la contribution à la transition climat s'élèvent respectivement à 22 % et 26 %, soit des progressions respectives de 8 % et 35 % par rapport à l'an dernier. La performance globale du portefeuille est tirée par la bonne performance du secteur de la production d'électricité, et cette forte exposition au secteur de l'électricité permet d'atteindre un ratio d'émissions évitées par montant investi significatif, à hauteur de 454 tCO<sub>2</sub>e/an/EUR M sur l'ensemble du portefeuille.

La bonne performance en termes de part verte et d'ICC sont dus à des acteurs comme EDF, Iberdrola et EDP Renovaveis.

Concernant les émetteurs détenus du secteur de la construction automobile, ils contribuent peu à la performance globale du portefeuille malgré un poids non négligeable.

Concernant le transport de passagers, les faibles émissions évitées par million d'euros investi sont liées à la nature des émetteurs détenus dans ce secteur : près des trois-quarts du poids de ce secteur sont portés par des compagnies

aériennes et des entreprises exploitant ou fournissant des services aux infrastructures aéroportuaires. Moins de 20 % du secteur démontre de la part verte.

La performance du transport de marchandises est portée par trois émetteurs représentant près de 70 % du poids du secteur. En raison de l'activité de logisticien multi-mode de transport dont une part significative dans l'aérien, la part verte et l'ICC sont quasi nulles, entraînant le secteur à la baisse. L'intensité de contribution à la transition climat et les émissions évitées positives du secteur correspondent aux acteurs du fret ferroviaire et maritime détenus.

Les acteurs de la production de ciment de ce portefeuille communiquent très peu sur leurs données d'activités, une hypothèse conservatrice conduisant dans le cas d'absence d'information à leur attribuer une part verte et une intensité de contribution à la transition climat nulle.

## Portefeuille 5

Le portefeuille 5 se compose d'actions en zone pays émergents, sous gestion active et passive.

PTF 5	Titres couverts par les Secteurs analysés	Part Verte	Intensité de la Contribution à la Transition Climat (ICC)	Émissions évitées	
				%	t CO <sub>2</sub> /an
Production électrique	1,1 %	25 %	19 %	6 377	310
Construction automobile	2,1 %	4 %	4 %	197	5
Transport de voyageurs	1,6 %	10 %	4 %	34	1
Transport de marchandises	1,1 %	66 %	44 %	16 166	793
Production de ciment	0,9 %	3 %	8 %	3 085	181
Production d'acier	2,2 %	4 %	56 %	814	20
<b>TOTAL</b>	<b>8,9 %</b>	<b>15 %</b>	<b>24 %</b>	<b>26 673</b>	<b>162</b>

Les secteurs analysés représentent 8,9% du portefeuille. La ventilation des émetteurs de ce portefeuille au sein des secteurs analysés est relativement homogène. La part verte moyenne de ce portefeuille est en baisse à 15% (contre 19% l'an dernier) tandis que l'intensité de la contribution à la transition climat, est en hausse à 24% (contre 19% l'an dernier). Cette détérioration de la performance sur la part verte s'explique par une baisse significative au sein des secteurs transport de fret, ciment et acier. À l'inverse, l'intensité de contribution à la transition climat est en hausse pour le secteur automobile, transport de passagers et surtout acier.

Les acteurs de la production électrique présentent deux catégories d'émetteurs, les premiers avec d'importantes parts vertes et un mix engendrant une intensité carbone modérée ce qui confère une intensité de contribution à la transition climat positive ; l'autre groupe d'acteurs présente une part verte relativement faible voire nulle, accompagnée d'une part significative de charbon ou de fuel dans leur mix ce qui engendre une forte intensité carbone avec une intensité de contribution à la transition climat nulle. La seconde catégorie d'acteurs dispose d'un poids légèrement moindre, d'où une performance globale positive.

Concernant le secteur des constructeurs automobiles, seuls deux acteurs représentant 8 % du secteur ont une part verte supérieure à 10 %.

Le transport de voyageurs recouvre cette année encore pour plus 70 % des compagnies aériennes, des gestionnaires d'aéroports et des fournisseurs de services aéroportuaires ainsi que des exploitants d'autoroutes. Les parts vertes, intensité de contribution à la transition climat et émissions évitées sont relativement limitées à quelques compagnies ferroviaires ou à la partie rail/métro de transporteurs. Les rares émissions évitées du secteur proviennent d'un seul opérateur de rail chinois.

À l'inverse du secteur de transport de passagers, le secteur du transport de marchandises est très performant sur les aspects environnementaux. Cela s'explique par la forte présence de logisticiens avec une forte composante maritime ou de gestionnaires portuaires ou d'opérateur par rail (Pacific Basin Shipping, DP World ou Rumo Logistica). Ceci explique donc la très bonne performance du secteur sur les indicateurs.

Au sein de la production de ciment, environ un tiers du portefeuille concerne des émetteurs ayant recours aux matériaux et combustibles alternatifs.

Enfin, concernant le secteur acier, il est sur-représenté par Vale qui s'attribue plus de la moitié du secteur. Cet émetteur n'a pas de part verte, mais une très faible intensité carbone, qui implique une très forte ICC. Aussi, l'ensemble du secteur est porté très positivement par ce seul émetteur.



## Portefeuille 7

Ce portefeuille est constitué d'obligations d'entreprises sur un périmètre monde.

PTF 7	Titres couverts par les Secteurs analysés	Part Verte	Intensité de la Contribution à la Transition Climat (ICC)	Émissions évitées	
				%	t CO <sub>2</sub> /an
Production électrique	4,7 %	20 %	32 %	387101	1 003
Construction automobile	3,5 %	3 %	4 %	1 376	5
Transport de voyageurs	0,9 %	0 %	0 %	0	0
Transport de marchandises	0,4 %	42 %	38 %	877	25
Production de ciment	0,4 %	13 %	34 %	21 567	630
Production d'acier	0,3 %	19 %	9 %	2 010	96
<b>TOTAL</b>	<b>10,3 %</b>	<b>13 %</b>	<b>19 %</b>	<b>412 932</b>	<b>490</b>

Les secteurs analysés représentent 10,3 % du portefeuille, avec un poids particulièrement important pour les secteurs électricité et automobile. Ce portefeuille se caractérise par une part verte relativement limitée (13 %) mais en hausse par rapport à l'an dernier (11 %) tout comme une intensité de contribution à la transition climat en augmentation (19 % contre 15 % l'an dernier). Il en va de même pour les autres secteurs tous en hausse hormis le ciment en très légère baisse. Toutefois, les secteurs automobiles et transport de passagers restent à la traîne par rapport aux autres secteurs, avec une part verte et une ICC proches de zéro. Malgré une part verte et une ICC globales inférieures à d'autres portefeuilles, il s'agit du portefeuille avec les plus importantes émissions évitées par montant investi, ceci étant principalement lié au score particulièrement important obtenu sur le secteur électricité (plus de 1 000 TCO<sub>2</sub>/€m investi/an).

La relative bonne performance du secteur électricité s'explique par quelques émetteurs (tels que EDF, Engie, Iberdrola, Enegas de Portugal,...) représentant plus la moitié du secteur en termes d'exposition, qui affichent une ICC supérieure à 20 %. Le corollaire est un niveau d'émissions évitées par million d'euros particulièrement important.

Parmi les constructeurs automobiles, quatre émetteurs représentent plus des trois-quarts du poids du portefeuille sur le secteur : Daimler, Renault, Ford

et GM. Seul Ford affiche une part verte supérieure à 4 % et seul Renault affiche à la fois une ICC supérieure à 10 % et un poids important au sein du secteur.

Le transport de passagers au sein du portefeuille se compose principalement de compagnies aériennes et d'exploitants d'aéroports ainsi que de deux loueurs de véhicules. Ces modes de transport ne bénéficient pas de part verte et disposent d'une intensité de contribution à la transition climat nulle tout comme les émissions évitées.

Le transport de marchandises comporte des acteurs spécialisés du fret ferroviaire pour 40 % du secteur expliquant une part verte et une ICC très élevée en très forte hausse par rapport à l'an dernier, le reliquat concernant les logisticiens et les acteurs du fret aérien. Les émissions évitées correspondent également aux activités des acteurs ferroviaires.

Pour le ciment, la faible intensité carbone relative des acteurs du secteur au sein du portefeuille permet d'afficher des émissions de CO<sub>2</sub> évitées très importantes (630 tCO<sub>2</sub>/€m/an).

Si la part verte et l'ICC du secteur acier est en hausse par rapport à l'an dernier, le changement méthodologique sur les émissions évitées réduit drastiquement les quantités évitées. La performance du secteur de la production d'acier est impulsée par celle d'ArcelorMittal car cet émetteur pèse pour près de la moitié du poids du portefeuille sur le secteur.

# TRAJECTOIRE CARBONE ET ALIGNEMENT 2 °C

**C**ette section présente donc une analyse des trajectoires carbone futures des différents portefeuilles du FRR et leur alignement avec un scénario 2 °C.

## MÉTHODOLOGIE

L'analyse des entreprises productrices d'électricité du portefeuille permet d'établir la compatibilité de leurs activités avec les objectifs climatiques internationaux. Dans cette perspective, les trajectoires climatiques définies par l'AIE apparaissent comme un élément de comparaison très pertinent, puisqu'elle détaille le mix énergétique des principaux pays-régions dans un scénario climatique limitant le réchauffement climatique à 2 °C.

En appliquant le principe du proxy de la détention (« equity ownership ») à la production électrique des utilities présentes dans les portefeuilles du FRR, Trucost a ainsi pu reconstituer le mix énergétique des portefeuilles et les mettre en perspective du mix énergétique « 2 degrés » de l'OCDE.

L'analyse de la trajectoire carbone d'un investissement est une nouvelle perspective qui synthétise et prolonge plusieurs techniques ou réflexions déjà existantes :

- l'empreinte carbone actuelle, mais vue de manière dynamique année après année;
- la question du budget d'émissions encore acceptables d'ici 2050 dans une perspective de hausse maximale de 2 °C de la température moyenne du globe, et donc d'un objectif de réduction progressive des émissions ainsi que de l'intensité carbone ;

- la possibilité d'une analyse hors indice, où chaque entreprise, de par son ou ses activités, se compare et se norme par rapport à un référent spécifique qui lui est propre, et où de ce fait la trajectoire du portefeuille lui-même est une agrégation pondérée de trajectoires normées d'entreprises.

Dans cette perspective, une trajectoire d'entreprise peut ainsi être calculée de la manière suivante :

- choix d'une année de départ qui servira de référence et qui sera re-basée à 100 : l'année choisie est ici celle qui sert dans les différents travaux du GIEC, de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) et du consortium SDA, à savoir 2010;
- rattachement pour chaque secteur, chaque activité, d'une trajectoire type telle que définie et calculée dans un scénario climat macroéconomique. Les principales trajectoires du consortium SDA ont été retenues ;
- normalisation (division) de l'intensité carbone d'une entreprise par l'intensité carbone de son secteur d'activité : cette opération définit un niveau de départ en 2010 qui est égal à 100 si l'entreprise a le même niveau d'intensité que son secteur de référence, un niveau de départ supérieur à 100 si le niveau de l'entreprise est supérieur (plus émissif) que son secteur, inférieur à 100 si le niveau de l'entreprise est meilleur (moins émissif) ;
- chaque année, l'intensité carbone attendue ou observée est ainsi normée par rapport au niveau de référence du secteur de référence tel que calculé en 2010, ce qui permet d'estimer à la fois une performance pour l'entreprise et pour le secteur ;



- une performance « observée » est calculée à partir des données passées disponibles ainsi qu'une performance « attendue » future pour chacun des secteurs et chacune des entreprises ;
- l'évolution attendue peut être décrite comme un prolongement de la courbe actuelle, c'est-à-dire par la tendance observée dans les années passées et ajustée à partir d'informations telles que l'annonce d'investissements et désinvestissements futurs, la mise en service ou au rebut d'actifs, le déploiement de nouvelles technologies, etc. ;
- si elle est un outil pertinent, la prolongation de tendance est toutefois limitée par le fait qu'elle reflète généralement les efforts récemment entrepris par l'entreprise et ne saurait présager des efforts futurs.

## **AVANTAGES LIÉS À LA MÉTHODOLOGIE**

La trajectoire présente plusieurs avantages majeurs. D'abord, elle supprime le problème du double et du triple comptage dans la mesure où il est possible de définir un budget carbone pour chaque scope. Pour chaque entreprise, la trajectoire des émissions scope 1 est ainsi définie par le budget carbone propre au secteur d'activité de l'entreprise et celle des émissions scope 2 par le budget carbone spécifique au secteur des producteurs d'électricité. La trajectoire d'une entreprise correspond donc à l'agrégation de ces deux trajectoires, pondérée par le poids de chacun des scopes dans les émissions totales de l'entreprise.

L'analyse de la trajectoire peut s'effectuer sans l'étude des effets d'allocation et de sélection, dans la mesure où la performance est normée par le(s) secteur(s) ou l'(les) activité(s) de référence : un secteur sur ou sous pondéré ne peut ainsi plus impacter la performance d'un portefeuille par rapport à son indice de référence.

Aussi, la trajectoire permet de lier la performance d'une entreprise, d'un secteur ou d'un fond à la transition écologique et aux attentes placées à horizon 2050 compte tenu des travaux scientifiques et économiques.

Chaque secteur a un objectif différent, éventuellement très contraignant (Services aux collectivités contre Cimenteries par exemple), et permet donc de prendre en compte les problématiques de bulles carbone liées à l'usage des énergies fossiles : investir dans les énergies fossiles équivaut ainsi à fixer un objectif très contraignant sur ce secteur et donc un risque de déviation de la trajectoire.

Enfin, il est important de souligner que la trajectoire d'un portefeuille se calcule par rapport à la composition instantanée d'un portefeuille. Un changement d'investissements entraîne un changement de la trajectoire, tant de la trajectoire réelle que de la trajectoire théorique. On peut donc concevoir la trajectoire de deux façons :

- comme un exercice de rétropolation et d'extrapolation, sur la base d'une composition figée à une date donnée. Il s'agit de l'approche qui est retenue ;
- comme un calcul à une date donnée de la trajectoire réelle et d'une trajectoire théorique actualisées à chaque nouvelle composition du portefeuille. Ainsi, si la trajectoire du portefeuille peut présenter une volatilité importante au gré des changements des investissements sectoriels (chaque secteur ayant une trajectoire attendue spécifique), le point déterminant de l'analyse réside dans le décalage entre les trajectoires réelle et théorique du portefeuille.

**L'analyse des entreprises productrices d'électricité du portefeuille permet d'établir la compatibilité de leurs activités avec les objectifs climatiques internationaux. Dans cette perspective, les trajectoires climatiques définies par l'AIE apparaissent comme un élément de comparaison très pertinent.**

## LIMITES LIÉES À LA MÉTHODOLOGIE

Si l'étude de la trajectoire carbone permet une analyse prospective des risques carbone d'un portefeuille, elle comporte néanmoins des limites méthodologiques importantes.

D'abord, l'approche développée dans cette analyse est basée sur la projection de l'intensité carbone du chiffre d'affaires d'une entreprise, à chiffre d'affaires constant. Elle ne prend donc en compte ni l'évolution du chiffre d'affaires, ni celle des produits et services proposés par l'entreprise. Inclure ces deux variables dans l'analyse permettrait de mesurer plus précisément le positionnement de la société dans la transition énergétique et affiner la trajectoire carbone de l'entreprise.

La qualité des données estimées et reportées sur l'évolution des produits et services proposés par l'entreprise ainsi que la longueur temporelle des séries peut toutefois s'avérer insuffisante pour être intégrée dans l'analyse.

Les données de projection sur les technologies futures, investissements et désinvestissements sont relativement limitées pour le moment et restent de ce fait difficile à intégrer.

Aussi, les hypothèses de croissance et d'évolution n'ont de sens que si elles sont systématiquement convergentes à long terme, en conformité avec les scénarios développés par l'approche SDA. Sans cette hypothèse, la viabilité à long terme de certains secteurs ou certaines entreprises pourraient être menacées.

Enfin, le système de pondération par le pourcentage de contribution aux émissions totales est réaliste mais a le désavantage de donner plus de poids aux « mauvais élèves ».

## PRINCIPAUX RÉSULTATS DE L'ANALYSE

26,20 % du mix énergétique dérive de production d'électricité par le gaz naturel dans le portefeuille Global Actions, et 24,79 % pour le portefeuille Obligations ex. Souverain. On note que dans le portefeuille Obligations ex. Souverain, le nucléaire domine le mix énergétique avec 35,09 % de la production allouée suivie par le charbon avec environ 23,06 %, alors que le portefeuille Global Actions détient 37,36 % de nucléaire mais aussi 13,93 % d'énergies renouvelables. Les énergies renouvelables n'apparaissent qu'à hauteur de 6,17 % du mix pour le portefeuille Obligations ex. Souverain.

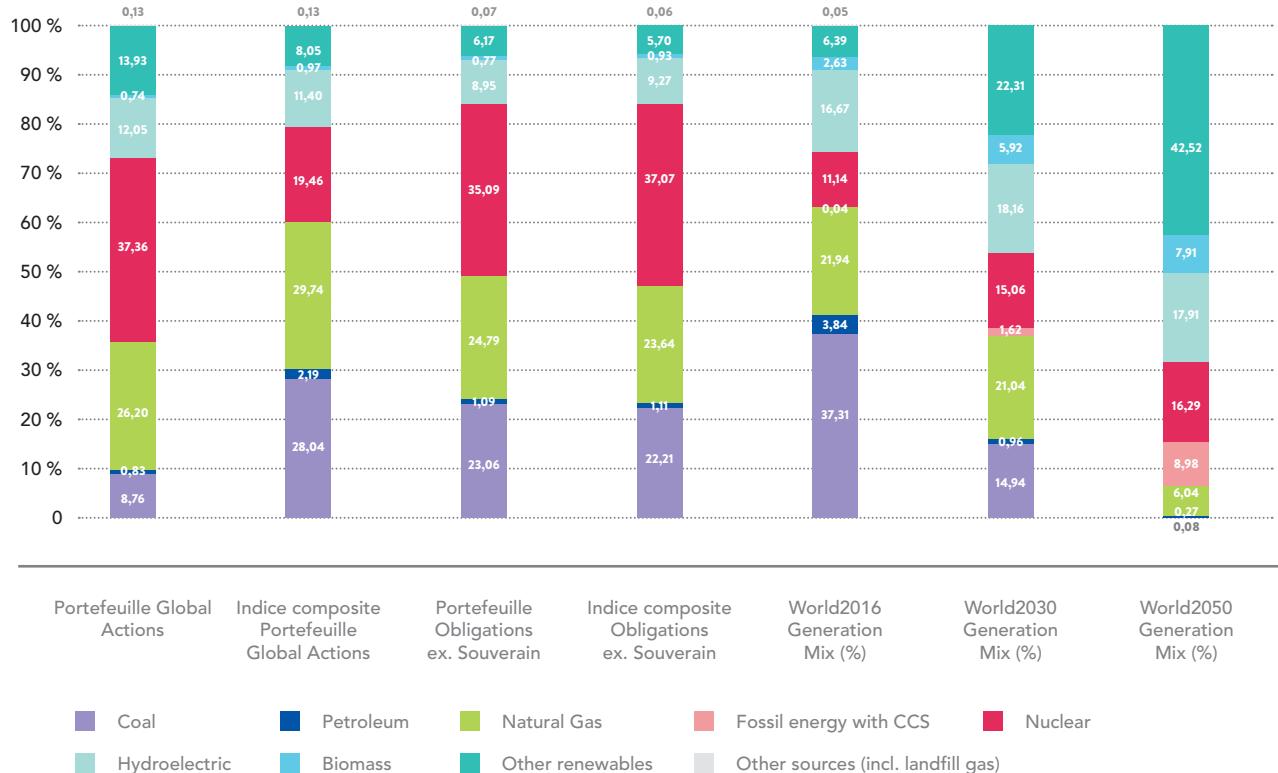
Les deux colonnes de droite du graphique suivant illustrent l'évolution nécessaire du mix énergétique mondial vers une marginalisation des énergies fossiles et un rôle de plus en plus prépondérant des énergies renouvelables. Bien que ces scénarios s'appuient sur une disponibilité des technologies vertes supérieure dans le futur (stockage de CO<sub>2</sub> par exemple), cette comparaison illustre le mix énergétique vers lequel doivent tendre les entreprises du portefeuille consolidé pour être en ligne avec un scénario « 2 degrés ».

L'exposition au charbon du mix énergétique du portefeuille Global Actions provient principalement du portefeuille Émergent Actions dont le mix énergétique est majoritairement constitué de gaz naturel (61,31 %) et d'énergie hydraulique (11,74 %). On note aussi une augmentation de la contribution du charbon dans le mix par rapport à la dernière analyse – de 10 % à 21 % dans le portefeuille Émergent. Le portefeuille Développé est lui constitué majoritairement de nucléaire (40,04 %) et gaz naturel (23,6 %).

L'analyse de la stratégie des entreprises productrices d'électricité dans le portefeuille (évolution du mix énergétique, désactivation des unités fossiles...) apparaît donc comme une priorité pour s'assurer de l'alignement du portefeuille avec les objectifs politiques de limitation du réchauffement climatique.

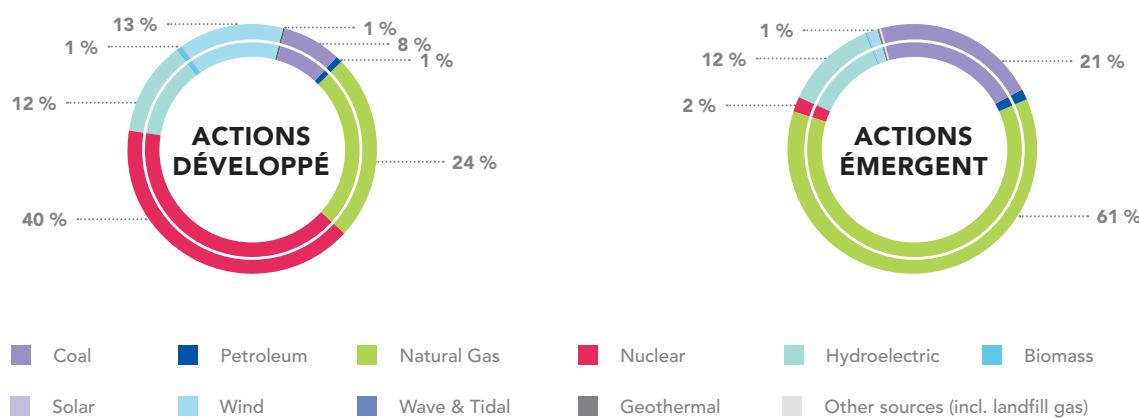
**26,2 % du mix énergétique dérive de production d'électricité par le gaz naturel dans le portefeuille Global Actions, et 24,79 % pour le portefeuille Obligations ex. Souverain.**

## MIX ÉNERGÉTIQUE DES PORTEFEUILLES GLOBAUX ACTIONS ET OBLIGATIONS EX. SOUVERAIN, COMPARAISON AUX INDICES COMPOSITES ET ALIGNEMENT AVEC UN SCÉNARIO 2 DEGRÉS



Note : « World 2030 Generation Mix » et « World 2050 Generation Mix » représentent le mix énergétique mondial à horizon 2030 et 2050. La catégorie « Renewables » inclut les énergies éolienne, solaire, marine et géothermique. L'alignement 2-degrés des portefeuilles Actions Émergent, Actions Développé, Actions Développé, gestion active et Actions Développé, gestion passive sont présentés en Annexe G de ce rapport.

## MIX ÉNERGÉTIQUE DES PORTEFEUILLES ACTIONS DÉVELOPPÉ ET ACTIONS ÉMERGENT



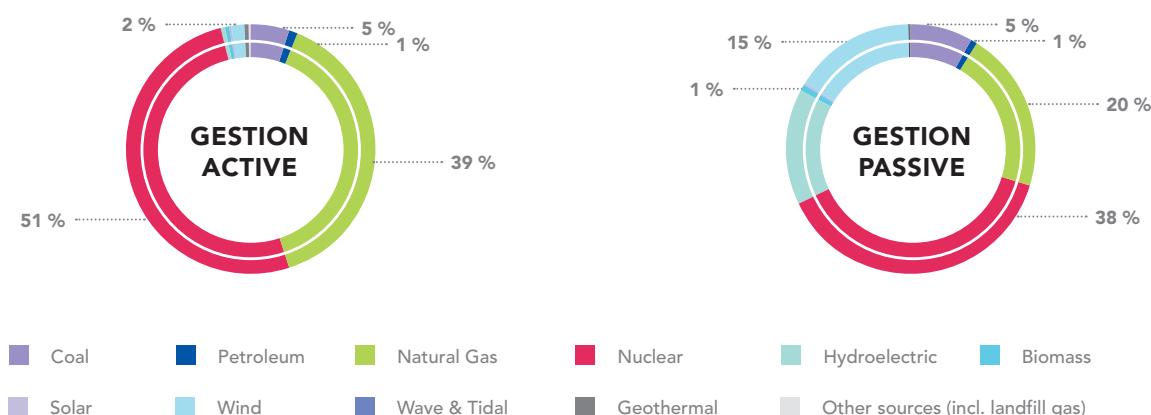
## Performance de la gestion active

Le portefeuille Actions Développé, Gestion Active est sous pondéré dans le secteur des Services aux Collectivités comparé au portefeuille Actions Développé, Gestion Passive (2,20 % contre 6,59 %). Le défi posé par la transition énergétique paraît donc plus prégnant pour les entreprises sous gestion passive.

Le mix énergétique du portefeuille Actions Développé, Gestion Active présente un mix énergétique moins

diversifié que celui du portefeuille Actions Développé, Gestion Passive. 38,78 % du mix énergétique est constitué à partir de gaz naturel principalement dû à un investissement de près de 20 millions d'euros dans la société Entergy Corp, qui a produit 73045 GWh d'électricité par le gaz naturel en 2017. L'électricité éolienne est très présente dans le mix énergétique du portefeuille développé passif avec 15,51 % de la génération totale, contre 1,75 % pour le portefeuille gestion actif.

### MIX ÉNERGÉTIQUE DU PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ, GESTION ACTIVE ET PASSIVE



## ALIGNEMENT 2 °C

Les portefeuilles et les indices ont été évalués sur la base de leur alignement à l'objectif de limitation du réchauffement planétaire à moins de 2 °C par rapport aux niveaux pré-industriels, ainsi qu'en fonction d'une sélection d'autres scénarios climatiques.

Cette approche peut être décrite comme une évaluation de la trajectoire de transition d'une entreprise, c'est-à-dire une analyse de l'adéquation des réductions d'émissions par rapport aux besoins de réduction qui permettraient de faire face à un bilan carbone à 2 °C. L'analyse prend en compte les données carbone passées (depuis 2012) ainsi que les empreintes carbone futures (jusqu'en 2023). Pour des raisons de qualité/disponibilité des données, il n'est pas possible d'aller au-delà de 2023. Il s'agit là d'une des approches clés de l'évaluation de l'alignement à 2 °C, étant de plus en plus utilisée de nos jours. L'un des principaux avantages de cette approche est qu'elle peut s'appliquer à un large éventail de titres, sans se limiter à l'évaluation d'un petit nombre de secteurs ou activités commerciales, et ses résultats peuvent être agrégés à l'échelle d'un portefeuille.

### **Méthodologie**

Trucost s'est inspirée des méthodologies mises en évidence par l'initiative Science Based Targets (SBTI).

La SBTI est un projet conjoint du Carbon Disclosure Project (CDP), du Pacte Mondial des Nations Unies, du World Resources Institute (WRI), et du World Wide Fund (WWF). Trucost a adapté deux des approches mises en œuvre par la SBTI pour les évaluations de l'alignement à 2 °C de portefeuilles :

- L'approche dite « sectorielle » - *Sectoral Decarbonization Approach (SDA)*
- L'approche dite « économique » - *The Greenhouse gas Emissions per unit of Value Added (GEVA) approach.*

Ces approches, recommandées par la SBTI, sont utilisées par des entreprises pour définir des objectifs de réduction d'émissions, ou des trajectoires de transition, conformément à l'Accord de Paris. Plus de 400 entreprises dans le monde ont fixé des objectifs vérifiés avec la SBTI, ou se sont formellement engagées à fixer des objectifs à l'avenir, compatibles avec le maintien du réchauffement climatique en dessous de 2 °C, en utilisant ces méthodes ou d'autres approches similaires.

Trucost a enrichi ces deux méthodologies de manière à ce qu'elles puissent permettre l'évaluation de portefeuilles pouvant comprendre des milliers d'entreprises.

La première méthodologie (SDA) s'applique aux entreprises dont les activités commerciales sont homogènes et à fortes émissions. Elle repose sur l'idée que l'ensemble des entreprises d'un portefeuille, quel que soit le secteur, doivent 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. tCO<sub>2</sub>e par GWh ou par tonne d'acier). En effet, les trajectoires peuvent varier d'un secteur à un autre (e.g. plus rapide pour l'énergie, et plus lent pour le ciment), en fonction des technologies disponibles, le potentiel d'atténuation, et les coûts de l'atténuation. Ainsi, les entreprises dont les émissions de l'année de référence sont faibles et dont la croissance de la production est faible peuvent réduire leurs émissions à un rythme graduel. À l'inverse, les entreprises à fortes émissions ou à forte croissance doivent procéder à des réductions plus rapides.



La seconde méthodologie (GEVA, approche des émissions de gaz à effet de serre par unité de 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 trajectoires spécifiques. Pour ces entreprises, la méthode GEVA suppose qu'une réduction de l'intensité carbonique conforme aux cadences prescrites pour l'ensemble de l'économie est nécessaire. Cette réduction d'intensité est déterminée par rapport à l'intensité des émissions de l'année de référence unique de chaque entreprise. À l'instar de la première méthodologie, l'approche GEVA est basée sur un scénario de 2 °C développé à l'échelle de l'économie, et l'intensité des émissions est mesurée par rapport à un dénominateur financier, et non physique. Les trajectoires de transition de chaque entreprise sont ensuite mesurées en termes de GES par unité de bénéfice brut ajusté en fonction de l'inflation, ce qui représente leur contribution aux émissions mondiales totales (intensité). Ces résultats sont ensuite mis en parallèle aux trajectoires globales de décarbonisation qui permettent un réchauffement inférieur à 2 °C.

Les scénarios utilisés dans les évaluations sont les suivants :

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

Les trajectoires de décarbonisation évaluées intègrent des données historiques et prospectives afin de fournir une évaluation qui a une perspective à moyen et à long terme. Elles évitent ainsi les limites liées à l'utilisation de données prospectives incertaines, et bénéficient d'un horizon temporel suffisant pour réduire l'effet de volatilité d'année en année. 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 sont constituées en fonction d'une hiérarchie établie composée des sources suivantes :

- Objectifs de réduction d'émissions reportées par les entreprises;
- Données par actif pour certains secteurs;
- Évolution historique des émissions d'un groupe d'entreprises dont les activités commerciales sont homogènes;
- Tendances historiques moyennes des émissions au sein d'une sous-industrie;
- En émettant l'hypothèse qu'aucun changement dans l'intensité des émissions n'est réalisé.

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

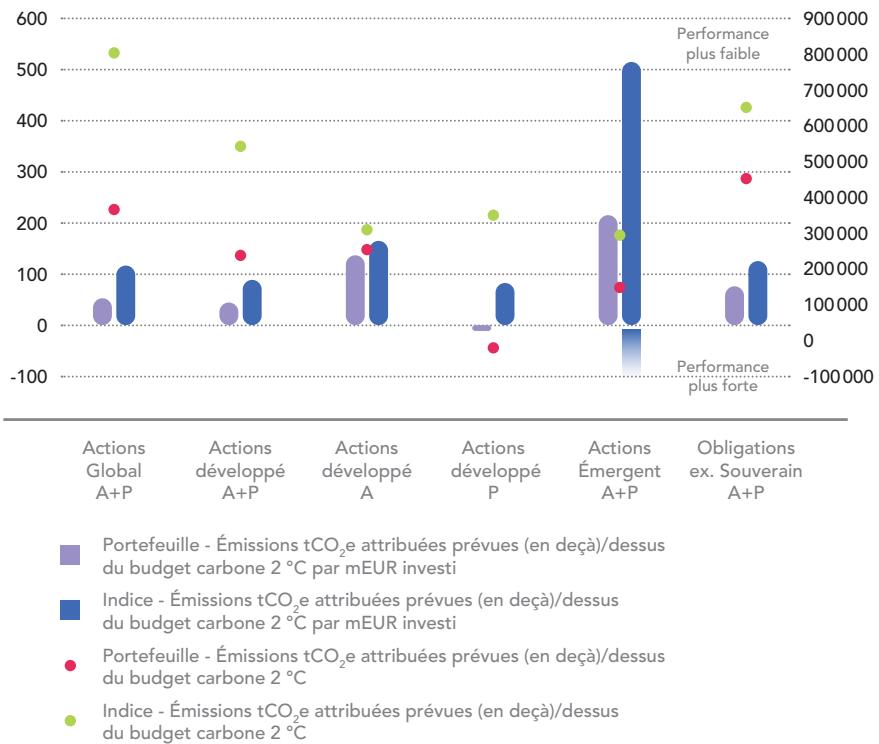
## Résultats de l'analyse

Parmi les portefeuilles évalués, seul le portefeuille d'actions développé P a été jugé comme ayant une trajectoire de transition compatible avec un réchauffement inférieur à 2 °C. Trois autres évaluations de portefeuille ont indiqué une cohérence avec un réchauffement de 2 à 3 °C. Il s'agit de – Actions Global A+P, Actions Développé A+P et Obligations Corporate A+P. Les deux portefeuilles restants, Actions développé A et Actions émergent A+P, ont des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement de plus de 3 °C. On observe le même résultat pour chacun des six indices de référence

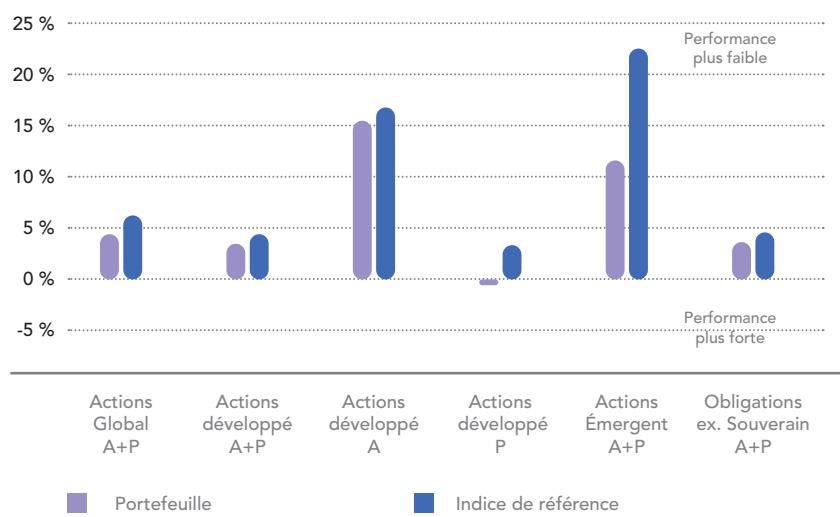
Exprimées en pourcentage du budget carbone 2 °C dont disposent les portefeuilles, les conclusions sont décrites dans le tableau ci-dessous. Aux deux extrêmes, on peut noter l'empreinte légèrement inférieure au budget carbone (-0,4 %) du portefeuille Actions développé P, et celle du portefeuille Actions développé A dont les émissions « attribuées » sont 15,3 % supérieures aux émissions admises par un budget carbone 2 °C.

Il convient de noter que tous les titres n'ont pas pu être évalués en raison d'un manque de données historiques disponibles (manque de transparence des entreprises). Cela concerne en particulier le portefeuille Actions Émergent dont la couverture est seulement de 33,2 %, et le portefeuille Actions Développé A dont le taux de couverture est de 42,3 %.

## ÉMISSIONS DE GES « ATTRIBUÉES » INFÉRIEURES / SUPÉRIEURES AU BILAN CARBONE 2 °C



## POURCENTAGE D'ÉMISSIONS DE GES INFÉRIEURES / SUPÉRIEURES AU BILAN CARBONE 2 °C



## Résultats par portefeuille

### Portefeuille consolidé Actions A+P

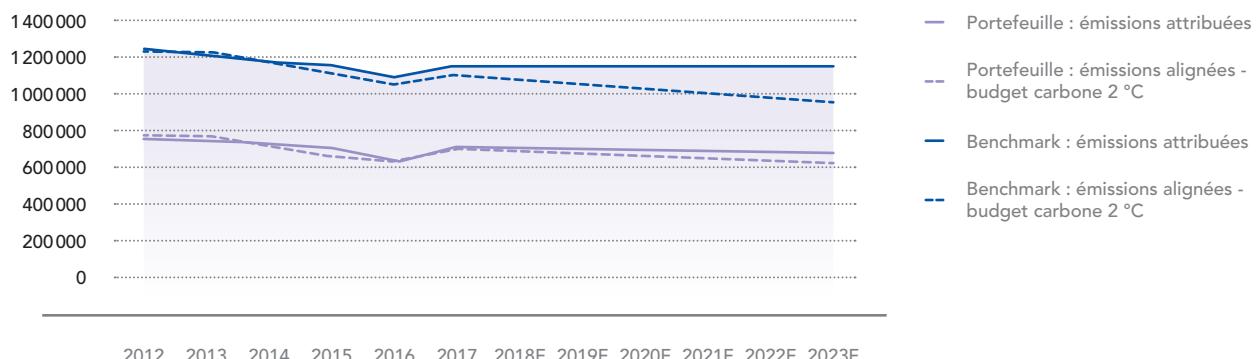
La trajectoire de transition de ce portefeuille est cohérente avec les objectifs de limitation du réchauffement entre 2 et 3 °C, et ses émissions « attribuées » sont 4,5 % supérieures aux émissions admises par un bilan carbone 2 °C horizon 2012-2023. Pour ce qui en est de l'indice de référence, les résultats correspondent à un réchauffement supérieur à 3 °C, et les émissions « attribuées » sont 6,3 % supérieures à un budget admettant un réchauffement 2 °C.

Les émissions et l'intensité émissive des actifs associés à la production d'électricité (Power Generation) subissent en général une forte tendance à la baisse, et dépassent le taux de diminution requis pour un scénario 1,75 °C.

Cependant, d'autres industries à fortes émissions, évaluées à l'aide des données des scénarios de la SDA et de l'AIE suivent-elles des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement climatique supérieur à 2 °C. Cela concerne par exemple l'industrie du ciment, dont les actifs sont alignés avec un réchauffement supérieur à 2,7 °C.

Enfin, les entreprises évaluées à l'aide de l'approche GEVA ont révélé une gamme de résultats différents en fonction du secteur examiné. Information Technology est le seul secteur "hétérogène" qui soit dans son ensemble compatible avec l'objectif 2 °C. Energy, Materials, et Consumer Staples sont les secteurs qui contribuent le plus à l'excédent budgétaire du portefeuille, ayant des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement global supérieur à 5 °C.

### TRAJECTOIRE DE TRANSITION DU PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ ACTIONS, EN TCO<sub>2</sub>E



## CONTRIBUTIONS SECTORIELLES D'ÉMISSIONS EN DEÇÀ/DESSUS DU BUDGET CARBONE 2 °C (PORTEFEUILLE CONSOLIDE ACTIONS)

		Actions Global A+P	
		Contributions tCO <sub>2</sub> e en deçà/dessus du budget carbone 2 °C	Alignment
<b>Activités « homogènes »</b>	Power Generation	-847 001	<1,75 °C
	Cement	3 675	>2,7 °C
	Steel	31 170	2-2,7 °C
	Airlines	11 855	2-2,7 °C
<b>Activités « hétérogènes »</b>	Communication Services	38 000	>5 °C
	Consumer Discretionary	38 917	3-4 °C
	Consumer Staples	222 455	>5 °C
	Energy	629 716	>5 °C
	Financials	696	2-3 °C
	Health Care	933	2-3 °C
	Industrials	91 008	>5 °C
	Information technology	-274 110	<2 °C
	Materials	253 378	>5 °C
	Real Estate	34 578	>5 °C
	Utilities	132 171	>5 °C

### Portefeuille Actions développées A+P

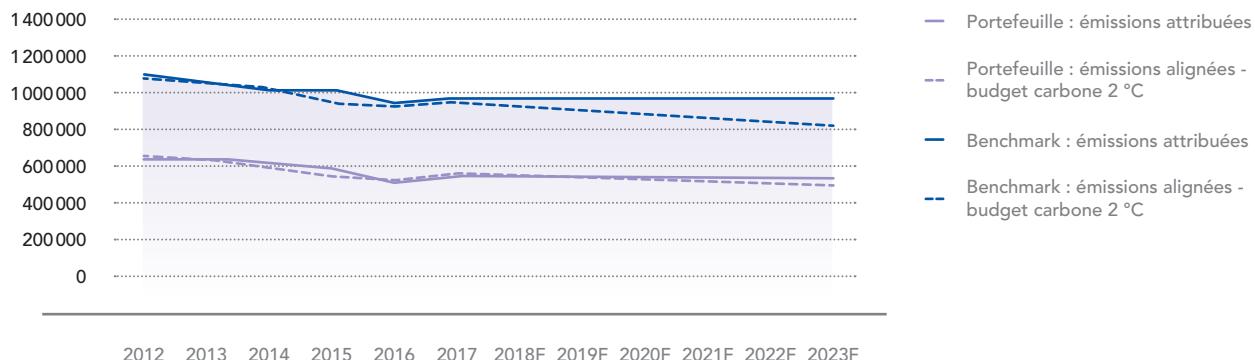
La trajectoire de ce portefeuille est cohérente avec les objectifs de limitation du réchauffement entre 2 et 3 °C, et ses émissions « attribuées » sont 3,5 % supérieures aux émissions admises par un bilan carbone 2 °C horizon 2012-2023. Pour ce qui en est de l'indice de référence, les résultats correspondent à un réchauffement supérieur à 3 °C, et les émissions « attribuées » sont 4,8 % supérieures à un budget carbone admettant un réchauffement de 2 °C.

Les émissions et l'intensité émissive des actifs associés à la production d'électricité (Power Generation) subissent en général une forte tendance à la baisse, et dépassent le taux de diminution requis pour un scénario 1,75 °C. Cependant,

d'autres industries à fortes émissions, suivent-elles des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement climatique supérieur à 2 °C. Cela concerne par exemple l'industrie du ciment et de l'acier, dont les actifs sont alignés avec un réchauffement supérieur à 2,7 °C.

Parmi les entreprises évaluées à l'aide de l'approche GEVA, aucun secteur n'est dans son ensemble compatible avec l'objectif 2 °C (les secteurs Financials et Health Care sont conformes eux à un scénario admettant un réchauffement de 2 à 3 °C). Energy, Materials, et Utilities sont les secteurs qui contribuent le plus à l'excédent budgétaire du portefeuille, ayant des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement global supérieur à 5 °C.

## TRAJECTOIRE DE TRANSITION DU PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ, EN TCO<sub>2</sub>E



## CONTRIBUTIONS SECTORIELLES D'ÉMISSIONS (EN DEÇÀ)/DESSUS DU BUDGET CARBONE 2 °C (PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ)

	Actions développé A+P		
	Contributions tCO <sub>2</sub> e (en deçà)/dessus du budget carbone 2 °C	Alignment	
<b>Activités « homogènes »</b>	Power Generation	-847 001	<1,75 °C
	Cement	3 041	>2,7 °C
	Steel	29 856	>2,7 °C
	Airlines	11 855	2-2,7 °C
<b>Activités « hétérogènes »</b>	Communication Services	20 281	>5 °C
	Consumer Discretionary	32 008	3-4 °C
	Consumer Staples	60 506	>5 °C
	Energy	462 972	>5 °C
	Financials	1 660	2-3 °C
	Health Care	543	2-3 °C
	Industrials	88 317	>5 °C
	Information technology	23 502	>5 °C
	Materials	179 691	>5 °C
	Real Estate	34 578	>5 °C
	Utilities	131 447	>5 °C

### Portefeuille Actions développées, gestion active

La trajectoire de transition de ce portefeuille correspond à un scénario de réchauffement global supérieur à 3 °C, et ses émissions « attribuées » sont 15,3 % supérieures aux émissions admises par un bilan carbone 2 °C horizon 2012-2023. Les résultats de l'indice de référence correspondent à un réchauffement supérieur à 3 °C, et ses émissions « attribuées » sont 16,7 % supérieures à un budget qui admettrait un réchauffement de 2 °C. Le portefeuille et l'indice sont donc en clair désalignement par rapport aux autres portefeuilles évalués, et les émissions « attribuées » devraient également continuer à augmenter jusqu'en 2023. La couverture est toutefois inférieure à celle d'autres portefeuilles. Il convient donc d'interpréter ces résultats avec plus de réserve.

Les émissions et l'intensité émissive des actifs associés à la production d'électricité (Power Generation) subissent une tendance à la baisse moins marquée que celle d'autres portefeuilles, mais atteignent tout de même un taux de diminution admettant un réchauffement global de 2 °C. Les autres industries à fortes émissions, suivent des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement climatique supérieur à 2 °C. Cela concerne en particulier l'industrie du ciment et de l'acier dont les actifs sont alignés avec un réchauffement supérieur à 2,7 °C.

Parmi les entreprises évaluées à l'aide de l'approche GEVA, Consumer Discretionary, Consumer Staples et Financials sont compatibles dans leur ensemble avec l'objectif 2 °C. Energy et Materials sont les secteurs qui contribuent le plus à l'excédent budgétaire du portefeuille, chacun ayant des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement global supérieur à 5 °C.

### TRAJECTOIRE DE TRANSITION DU PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ, GESTION ACTIVE, EN TCO<sub>2</sub>E



**CONTRIBUTIONS SECTORIELLES D'ÉMISSIONS EN DEÇÀ/DESSUS  
DU BUDGET CARBONE 2 °C (PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ,  
GESTION ACTIVE)**

		Actions Global A+P	
		Contributions tCO <sub>2</sub> e en deçà/dessus du budget carbone 2 °C	Alignement
<b>Activités « homogènes »</b>	Power Generation	-7776	1,75-2 °C
	Cement	1782	>2,7 °C
	Steel	2609	>2,7 °C
	Airlines	2311	2-2,7 °C
<b>Activités « hétérogènes »</b>	Communication Services	2158	2-3 °C
	Consumer Discretionary	-515	<2 °C
	Consumer Staples	-351	<2 °C
	Energy	130 832	>5 °C
	Financials	-498	<2 °C
	Health Care	414	2-3 °C
	Industrials	24 082	>5 °C
	Information technology	20 301	>5 °C
	Materials	61 829	>5 °C
	Real Estate	3 159	>5 °C
	Utilities	12 635	>5 °C

Portefeuille Actions développées,  
gestion passive

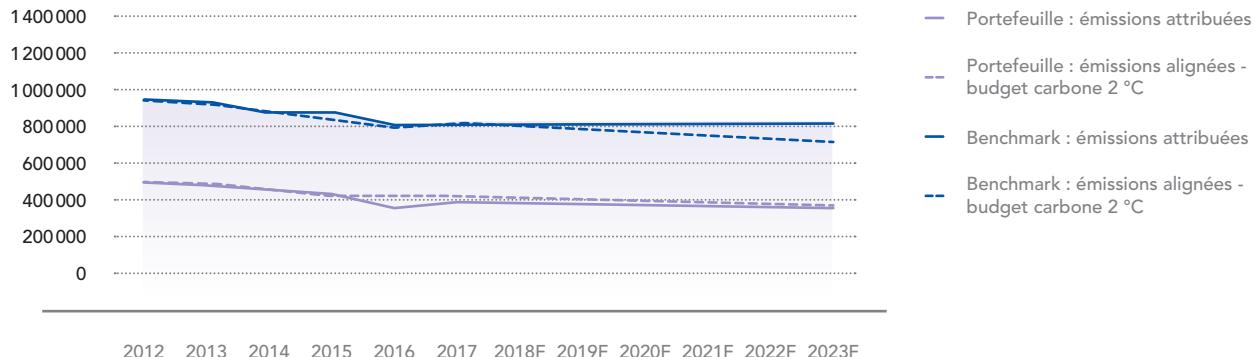
La trajectoire de transition de ce portefeuille est la seule parmi celles analysées qui est cohérente avec un objectif de limitation du réchauffement en deçà de 2 °C, et ses émissions « attribuées » sont 0,4 % inférieures aux émissions admises par un bilan carbone 2 °C horizon 2012-2023. Pour ce qui en est de l'indice de référence, les résultats correspondent à un réchauffement supérieur à 3 °C, et les émissions « attribuées » sont 3,5 % supérieures à un budget admettant un réchauffement de 2 °C.

Les émissions et l'intensité émissive des actifs associés à la production d'électricité (Power Generation) dominent l'analyse, et subissent une forte tendance à la baisse, dépassant le taux de diminution requis pour un scénario 1,75 °C. En comparaison à d'autres portefeuilles, on remarque

également qu'une plus grande proportion d'émissions "attribuées" associées à ces actifs rentre dans le budget carbone. Les autres industries à fortes émissions suivent des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement climatique supérieur à 2 °C. Cela concerne par exemple l'industrie du ciment et de l'acier, dont les actifs sont alignés avec un réchauffement supérieur à 2,7 °C.

Parmi les entreprises évaluées à l'aide de l'approche GEVA, aucun secteur n'est dans son ensemble compatible avec l'objectif 2 °C (les secteurs Health Care et Information Technology sont conformes eux à un scénario admettant un réchauffement de 2 à 3 °C). Energy, Materials, et Utilities sont les secteurs qui contribuent le plus à l'excédent budgétaire du portefeuille, ayant des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement global supérieur à 5 °C.

## TRAJECTOIRE DE TRANSITION DU PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ, GESTION PASSIVE, EN tCO<sub>2</sub>E



## CONTRIBUTIONS SECTORIELLES D'ÉMISSIONS EN DEÇÀ/DESSUS DU BUDGET CARBONE 2 °C (PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ, GESTION PASSIVE)

	Actions développé A+P		
	Contributions tCO <sub>2</sub> e en deçà/dessus du budget carbone 2 °C	Alignment	
<b>Activités « homogènes »</b>			
Power Generation	-839 225	<1,75 °C	
Cement	1 259	>2,7 °C	
Steel	27 247	>2,7 °C	
Airlines	9 545	2-2,7 °C	
<b>Activités « hétérogènes »</b>			
Communication Services	18 123	>5 °C	
Consumer Discretionary	32 523	>5 °C	
Consumer Staples	60 858	>5 °C	
Energy	332 140	>5 °C	
Financials	2 158	>5 °C	
Health Care	129	2-3 °C	
Industrials	64 235	>5 °C	
Information technology	3 201	2-3 °C	
Materials	117 862	>5 °C	
Real Estate	31 419	>5 °C	
Utilities	118 812	>5 °C	

### Portefeuille Action émergentes A+P

La trajectoire de transition de ce portefeuille correspond à un scénario de réchauffement global supérieur à 3 °C, et ses émissions « attribuées » sont 11,5 % supérieures aux émissions admises par un bilan carbone 2 °C horizon 2012-2023. Les résultats de l'indice de référence correspondent à un réchauffement supérieur à 3 °C, et les émissions qui lui sont « attribuées » sont 22,5 % supérieures à un budget admettant un réchauffement de 2 °C. Le portefeuille et l'indice sont donc en clair désalignement par rapport aux autres portefeuilles évalués. Cependant, la couverture est considérablement inférieure à celle d'autres portefeuilles en raison du faible niveau de divulgations par les sociétés des marchés émergents. Il convient donc

d'interpréter ces résultats avec plus de réserve.

Aucun des actifs associés à la production d'électricité (Power Generation) au sein du portefeuille ne dispose de divulgations suffisantes pour permettre une évaluation par l'approche SDA. Les autres industries à fortes émissions suivent des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement climatique supérieur à 2 °C.

Parmi les entreprises évaluées à l'aide de l'approche GEVA Financials et Information Technology sont dans leur ensemble compatibles avec un réchauffement inférieur à 2 °C. Consumer Staples et Energy sont les secteurs qui contribuent le plus à l'excédent budgétaire du portefeuille, chacun ayant des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement global supérieur à 5 °C.

### TRAJECTOIRE DE TRANSITION DU PORTEFEUILLE ACTIONS ÉMERGENT, EN TCO<sub>2</sub>E



- Portefeuille : émissions attribuées
- - Portefeuille : émissions alignées - budget carbone 2 °C
- Benchmark : émissions attribuées
- - Benchmark : émissions alignées - budget carbone 2 °C

## CONTRIBUTIONS SECTORIELLES D'ÉMISSIONS EN DEÇÀ/DESSUS DU BUDGET CARBONE 2 °C (PORTEFEUILLE ACTIONS ÉMERGENT)

		Actions Global A+P	
		Contributions tCO <sub>2</sub> e en deçà/dessus du budget carbone 2 °C	Alignement
<b>Activités « homogènes »</b>	Power Generation	-	-
	Cement	209	2-2,7 °C
	Steel	1313	2-2,7 °C
	Airlines	-	-
<b>Activités « hétérogènes »</b>	Communication Services	17719	>5 °C
	Consumer Discretionary	6893	>5 °C
	Consumer Staples	162145	>5 °C
	Energy	152015	>5 °C
	Financials	-892	<2 °C
	Health Care	390	>5 °C
	Industrials	2691	>5 °C
	Information technology	-256076	<2 °C
	Materials	60340	>5 °C
	Real Estate	-	-
	Utilities	724	>5 °C

### Portefeuille Obligations ex. Souverain

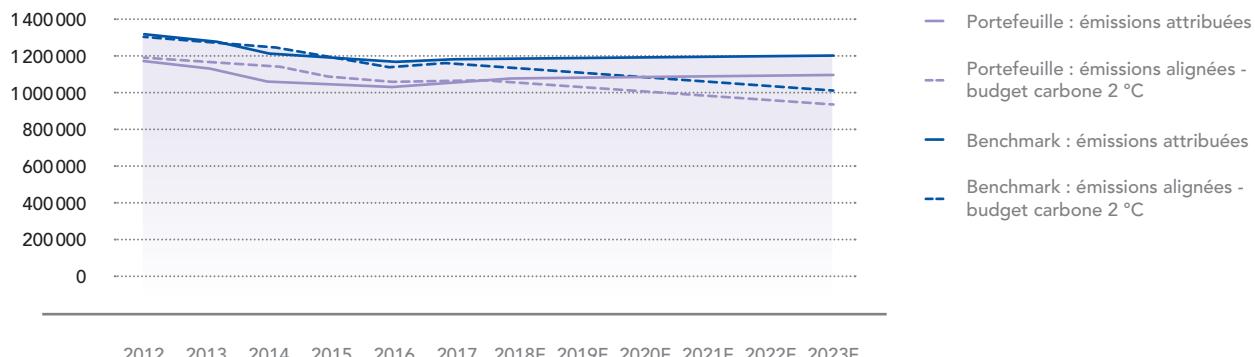
La trajectoire de transition de ce portefeuille est cohérente avec les objectifs de limitation du réchauffement entre 2 et 3 °C, et ses émissions « attribuées » sont 3,6 % supérieures aux émissions admises par un bilan carbone 2 °C horizon 2012-2023. Pour ce qui en est de l'indice de référence, les résultats correspondent à un réchauffement supérieur à 3 °C, et les émissions « attribuées » sont 4,8 % supérieures à un budget admettant un réchauffement de 2 °C.

Les émissions et l'intensité émissive des actifs associés à la production d'électricité (Power Generation) subissent une très forte tendance à la baisse, et dépassent le taux de diminution requis pour un scénario 1,75 °C. Les autres industries à fortes émissions, suivent

des trajectoires de transition correspondant à un réchauffement climatique supérieur à 2 °C. Cela concerne par exemple l'industrie de l'acier, dont les actifs sont alignés avec un réchauffement supérieur à 2,7 °C.

Parmi les entreprises évaluées à l'aide de l'approche GEVA, Financials et Information Technology sont dans leur ensemble tous deux conformes à un scénario admettant un réchauffement de 2 °C. Energy est le secteur qui contribue le plus à l'excédent budgétaire du portefeuille, ayant une trajectoire de transition correspondant à un réchauffement global supérieur à 5 °C.

## TRAJECTOIRE DE TRANSITION DU PORTEFEUILLE OBLIGATIONS EX. SOUVERAIN, EN tCO<sub>2</sub>E



## CONTRIBUTIONS SECTORIELLES D'ÉMISSIONS (EN DEÇÀ)/DESSUS DU BUDGET CARBONE 2 °C (PORTEFEUILLE OBLIGATIONS EX. SOUVERAIN)

	Actions développé A+P		
	Contributions tCO <sub>2</sub> e (en deçà)/dessus du budget carbone 2 °C	Alignment	
<b>Activités « homogènes »</b>	Power Generation	-459 820	<1,75 °C
	Cement	17 955	2-2,7 °C
	Steel	69 369	>2,7 °C
	Airlines	5 665	2-2,7 °C
<b>Activités « hétérogènes »</b>	Communication Services	37 232	>5 °C
	Consumer Discretionary	39 137	>5 °C
	Consumer Staples	9 978	2-3 °C
	Energy	633 844	>5 °C
	Financials	-6 060	<2 °C
	Health Care	3 801	3-4 °C
	Industrials	52 897	>5 °C
	Information technology	-58 167	<2 °C
	Materials	50 161	2-3 °C
	Real Estate	5 274	>5 °C
	Utilities	55 939	>5 °C

### Limites de l'analyse

Les résultats de l'évaluation de l'alignement à 2 °C du portefeuille présentent plusieurs limites :

- **Année de référence.** Les résultats sont sensibles à l'année de référence choisie. Cela concerne en particulier les entreprises dont les émissions, niveaux de production, ou bénéfices sont très volatiles d'une année à l'autre, ou qui sont confrontées à des opérations commerciales importantes comme des F&A.

- **Horizon temporel.** Il y a des avantages à prolonger l'horizon temporel de l'analyse des scénarios - notamment une visibilité et une transparence apparente plus importante - mais aussi des inconvénients - notamment plus d'imprécision liée au prolongement des scénarios, et donc une probabilité d'erreur accrue dans les estimations. L'année 2023 a été choisie puisqu'elle équilibre judicieusement ces deux facteurs compte tenu de la couverture et de la fiabilité des indicateurs prévisionnels des émissions futures des 6 prochaines années à venir.

- **Volatilité des données sous-jacentes.** L'approche GEVA est sensible aux variations de sa valeur dénominateur - les bénéfices bruts, qui sont plus volatils au niveau de l'entreprise et du secteur que le PIB. Des éléments tels que la variation des taux de change, le prix des matières premières et des facteurs propres aux entreprises contribue également à la volatilité d'une année à l'autre. D'autre part, la nature relativement courte de l'horizon (6 ans) accentue ces problèmes par rapport à une analyse sur une période plus longue qui exhiberait une tendance plus définie. Intégrer des années antérieures à l'analyse n'a pas non plus été jugé comme viable, car le manque de données disponibles réduirait considérablement l'univers de couverture.
- **Données non-divulguées.** L'analyse de l'alignement à 2 °C ne couvre que les sociétés qui publient des données ou pour lesquelles des estimations sont possibles. Celles-ci sont calculées sur la base d'autres informations disponibles depuis 2012, comme la consommation de carburant. Les entreprises pour lesquelles Trucost ne dispose que de données purement modélisées (pour certaines voire toutes les années historiques de 2012 à aujourd'hui) ne sont pas prises en compte dans l'analyse en raison du haut niveau de précision et de comparabilité d'année en année requis pour calculer les trajectoires de transition. Cela permet également d'éviter de commettre des inférences erronées.
- **Couverture limitée.** Le fait de ne pas utiliser les données d'émissions modélisées donne lieu à des niveaux de couverture qui, pour le moins, s'éloignent de niveaux de couverture optimaux pour des fins d'analyse, ou qui sont sensiblement inférieurs à la valeur du portefeuille. De ce fait, il y a un risque de « biais de divulgation » ou de « biais d'autosélection » dans les résultats au niveau du portefeuille, où les sociétés qui ont de solides programmes de réduction d'émissions sont plus susceptibles de divulguer

des informations. À l'inverse les sociétés ayant de fortes émissions et des programmes de réduction plus faibles sont moins susceptibles de le faire. Dans l'absolu, cela pourrait donc signifier que les données négatives dans l'évaluation 2 °C d'un portefeuille ne sont pas incluses.

- **Périmètres ("Scopes").** L'évaluation des industries liées à la production d'électricité, au transport aérien et au ciment n'est basée que sur les émissions de périmètre 1, qui est par convention le périmètre en fonction duquel les sociétés dans ces industries divulguent leurs intensités d'émissions. Les sociétés au sein de l'industrie de l'acier et de l'aluminium, ainsi que toutes les entreprises évaluées à l'aide de l'approche GEVA, sont jaugées en fonction des émissions de périmètre 1 et 2.
- **Double comptage.** Le double comptage est une complication presque inévitable, et s'observe notamment entre les producteurs et les utilisateurs d'électricité. Néanmoins, les émissions de périmètre 2 ont été incluses dans l'analyse pour plus de cohérence avec les résultats de l'empreinte carbone, et parce que pour un certain nombre d'industries, les émissions de périmètre 1 ne sont pas substantielles par rapport à leur empreinte totale.
- **Absence de prise en compte des émissions évitées,** ou d'autres activités positives de l'entreprise. Certaines entreprises, bien qu'elles puissent émettre des quantités importantes d'émissions, disposent de produits qui contribuent favorablement à la réduction de l'empreinte globale de l'économie, ou qui suscitent d'autres impacts positifs, permettant à la communauté internationale de se rapprocher de ses objectifs climatiques globaux. La limite analytique posée par l'analyse des émissions de périmètre 1 et 2 seulement ne permet donc pas de prendre ces aspects en compte.



**ANALYSE DES RISQUES**  
**PHYSIQUES LIÉS AU CHANGEMENT**  
**CLIMATIQUE**

**L**e changement climatique causera de graves perturbations sur les économies et les marchés financiers. Cela s'effectuera à travers des pénuries de matières premières, des fluctuations des prix ou des dégâts et des pertes d'infrastructures. L'article 173 de la Loi sur la Transition Écologique et Énergétique impose un reporting des risques climatiques pour les investisseurs institutionnels.

Four Twenty Seven (« 427 ») est un cabinet d'études spécialisé sur les risques physiques et l'adaptation au changement climatique. Dans le présent rapport, 427 présente une analyse de l'exposition du portefeuille FRR aux risques physiques liés au changement climatique.

Les risques physiques conjuguent des risques localisés (qui portent sur les sites) et des risques relatifs à la chaîne de valeur (qui portent sur la chaîne d'approvisionnement et les marchés). Ce rapport 2018 fournit une analyse des risques dans la chaîne de valeur du portefeuille FRR ainsi qu'une analyse des risques opérationnels sur certains secteurs du Portefeuille P4 (Actions pays développé, Gestion passif) et ses indices de références.

## METHODOLOGIES FOUR TWENTY SEVEN : RISQUES SECTORIELS

### Indicateurs de risque lié à la chaîne d'approvisionnement

Si les effets du changement climatique sont localisés, ses risques sont transfrontaliers et suivent les flux du commerce international du fait de la globalisation des chaînes d'approvisionnement. Notre méthodologie permet de mesurer deux risques liés à la chaîne d'approvisionnement : l'exposition aux risques climat en fonction de la géographie de la chaîne d'approvisionnement, et de la dépendance du processus de production aux ressources naturelles.



Indicateurs de risque	Définition	Méthode de calcul	Source des données
<b>Géographie de la chaîne d'approvisionnement</b>	Mesure le niveau actuel et futur des risques climatiques des pays contribuant à la production du secteur et aux activités d'exportation	Modélisation des flux commerciaux propres à chaque industrie, et attribution d'un score de risque aux pays d'origines sur la base de l'Indice de Risque Pays 427	Trucost; UN COMTRADE (2015) <sup>1</sup> , Indice de Risque Pays 427 <sup>2</sup>
<b>Demande en eau/énergie</b>	Mesure la dépendance du secteur aux ressources suivantes : eau et énergie	Modélisation de l'intensité de la consommation en ressources naturelles propre à chaque industrie pour représenter la consommation des ressources qui vont être affectées par le changement climatique	Trucost, Multi-Regional Input-Output (MRIO) world database, KGM Associates

1. Comtrade, U. N. (2015). « United Nations commodity trade statistics database. » URL : <http://comtrade.un.org>

2. Four Twenty Seven : Assessing Physical Climate Risk in the Financial Sector, forthcoming (June 2017)

## Indicateurs de risque de marché

Le risque de marché mesure, d'une part, les risques liés aux pays où l'entreprise réalise son chiffre d'affaires – risque accru lorsque le chiffre d'affaires est concentré dans un seul pays – et d'autre part, la sensibilité du chiffre d'affaires aux variations météorologiques.

Le risque pays est évalué et noté en prenant en compte l'exposition de chaque pays au risque climatique et

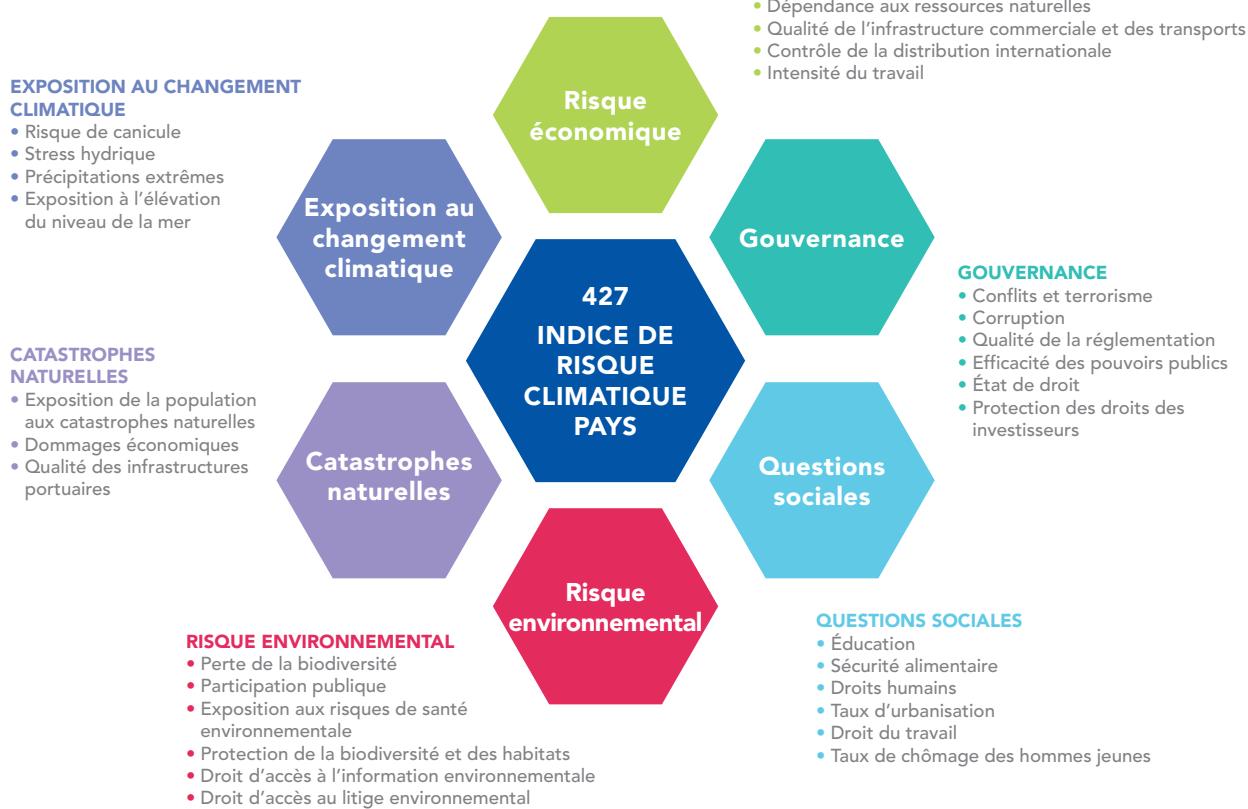
sa capacité à résister et à répondre aux impacts physiques. L'indice de risque climatique pays 427 comprend 31 indicateurs organisés en six catégories (exposition au changement climatique, risque économique, social, environnemental, gouvernance, et risques liés aux catastrophes naturelles). Les pays sont notés de 0 à 100, avec une surpondération de l'exposition au changement climatique des régions qui contribuent le plus à l'activité économique d'un pays.

Indicateurs de risque	Définition	Méthode de calcul	Source des données
<b>Géographie du chiffre d'affaires</b>	Mesure le niveau actuel et futur des risques climatiques des pays contribuant au chiffre d'affaire de l'entreprise	Attribution d'un score de risque aux pays de vente sur la base de l'Indice de Risque Pays 427	Factset GeoRevTM, Indice de Risque Pays 427
<b>Sensibilité météo</b>	Mesure de la sensibilité du secteur à la variabilité météorologique	Quantification des impacts économiques associée aux variations de températures et de précipitations par industrie, sur la base de données économiques et météorologiques historiques	WeatherBill (2008), Larsen et al. (2006), Lazo et al. (2011)

Notre analyse comprend l'intégralité des 428 principaux secteurs économiques (Système de classification nord-américain des secteurs, North American Industry Classification System, NAICS), l'intégralité des 537 matières premières échangées (Système harmonisé, Harmonized System, HS) et 146 pays sur les 196 du globe. L'évaluation des secteurs se fait avec la plus grande précision possible (NAICS à 6 chiffres et classifications HS à 6 chiffres), sauf dans le cas de la sensibilité climatique, qui a fait l'objet d'une mesure à 2 chiffres. Source : Four Twenty Seven



## COMPOSITION DE L'INDICE DE RISQUE PAYS 427



Nos données relatives aux flux commerciaux mondiaux et notre Indice de Risque Climatique Pays couvrent l'ensemble des pays du globe, sauf quatre (Samoa, Saint-Vincent et les Grenadines, les Palaos, Antigua-et-Barbuda), soit 99 % de la valeur des flux commerciaux mondiaux.<sup>1</sup>

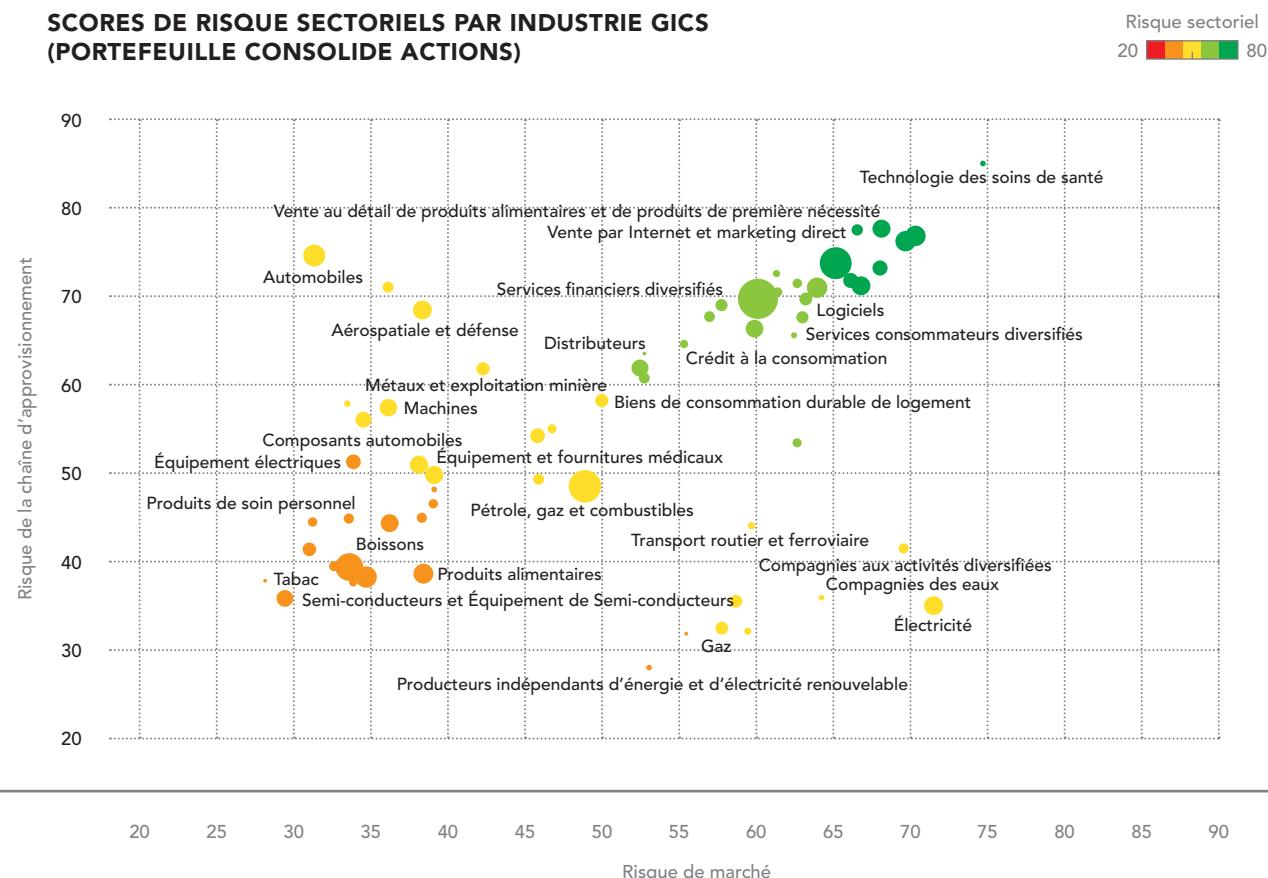
1. Tous les secteurs économiques n'étaient pas disponibles dans la base de données des Nations Unies sur les statistiques commerciales des produits de base (COMTRADE, 2016) et 46 secteurs n'ont pas été déclarés en 2016. Si un secteur n'exporte ou ne réexporte pas de marchandises, alors aucune valeur n'est déclarée auprès de l'ONU; nous avons donc des raisons de croire que si ces secteurs n'exportent ou ne réexportent pas de biens tangibles, indépendamment de l'année considérée, c'est parce qu'ils opèrent dans le secteur de la banque, de la finance, des services publics, de la distribution. Dans la mesure où les activités et les flux matériels de ces secteurs sont manifestement locaux, nous leur appliquons un score de risque climatique fondé sur la situation géographique connue du siège de l'entreprise.

## Quels sont les secteurs les plus exposés ?

Certains secteurs sont plus exposés que d'autres. Les secteurs caractérisés par des processus de production très consommateurs de ressources naturelles, comme le secteur des industries extractives (exploitations minières, matériaux de construction), du pétrole et produits chimiques, ou de l'industrie des produits agroalimentaires sont les plus exposés.

Les secteurs dépendant d'une chaîne logistique complexe et mondialisée, comme l'industrie Automobile, le secteur de la consommation de base et la pharmacie, sont aussi très exposés. Les secteurs de services, tels que la Finance ou les Télécommunications, ont la meilleure performance. À titre d'exemple, la cartographie ci-dessous détaille les risques par code GICS du Portefeuille consolidé Actions.

**SCORES DE RISQUE SECTORIELS PAR INDUSTRIE GICS  
(PORTEFEUILLE CONSOLIDE ACTIONS)**

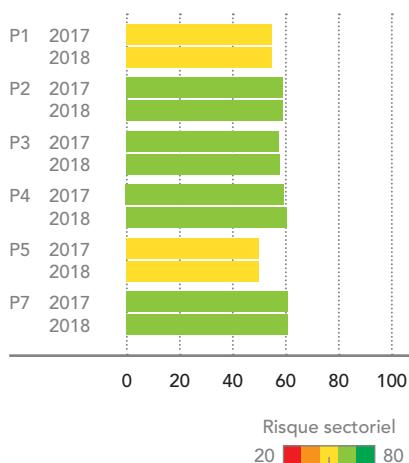


Ce diagramme de dispersion présente le score Ressources Naturelles en abscisse et le score Pays d'Origine en ordonnée. La couleur des points représente le score de sensibilité météo et la taille des points représente la pondération des titres de ce secteur dans le Portefeuille 1 (Portefeuille consolidé actions). Les secteurs les plus à risque sont représentés par les points rouges concentrés en bas à gauche du graphique. Source : Four Twenty Seven

## L'évolution de la méthodologie entre 2017 et 2018

Des changements méthodologiques ont été effectués entre 2017 et 2018 et ont conduit à une évolution des scores. Les modifications concernent essentiellement les indicateurs Géographie de la chaîne d'approvisionnement et Géographie du chiffre d'affaires. Ces indicateurs reposent sur notre Indice Pays qui a été affiné en 2018. Pour permettre l'analyse comparative, nous avons intégré dans les scores de 2017 les changements méthodologiques de 2018.

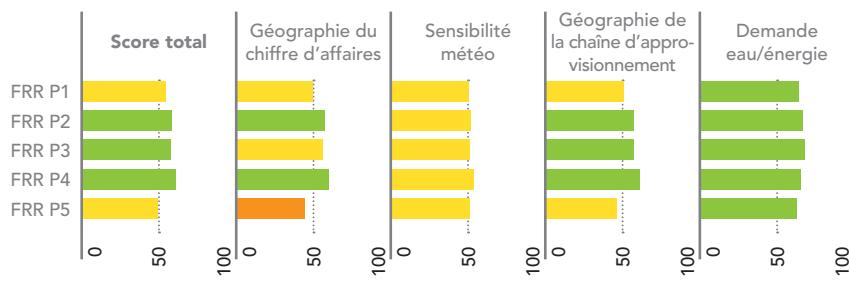
## **VARIATION DES SCORES ENTRE 2017 ET 2018**



## Résultats des portefeuilles du FRR

Les portefeuilles du FRR ont une exposition au risque physique limitée. Certains secteurs et certains titres ont un niveau de risque plutôt élevé mais ils sont largement compensés par la présence d'autres titres moins exposés. Les portefeuilles sont très marginalement moins exposés que leurs indices de référence.

### **COMPARAISON DES PORTEFEUILLES ACTIONS FRR : RISQUE SECTORIEL (PORTEFEUILLES 1, 2, 3, 4 ET 5)**



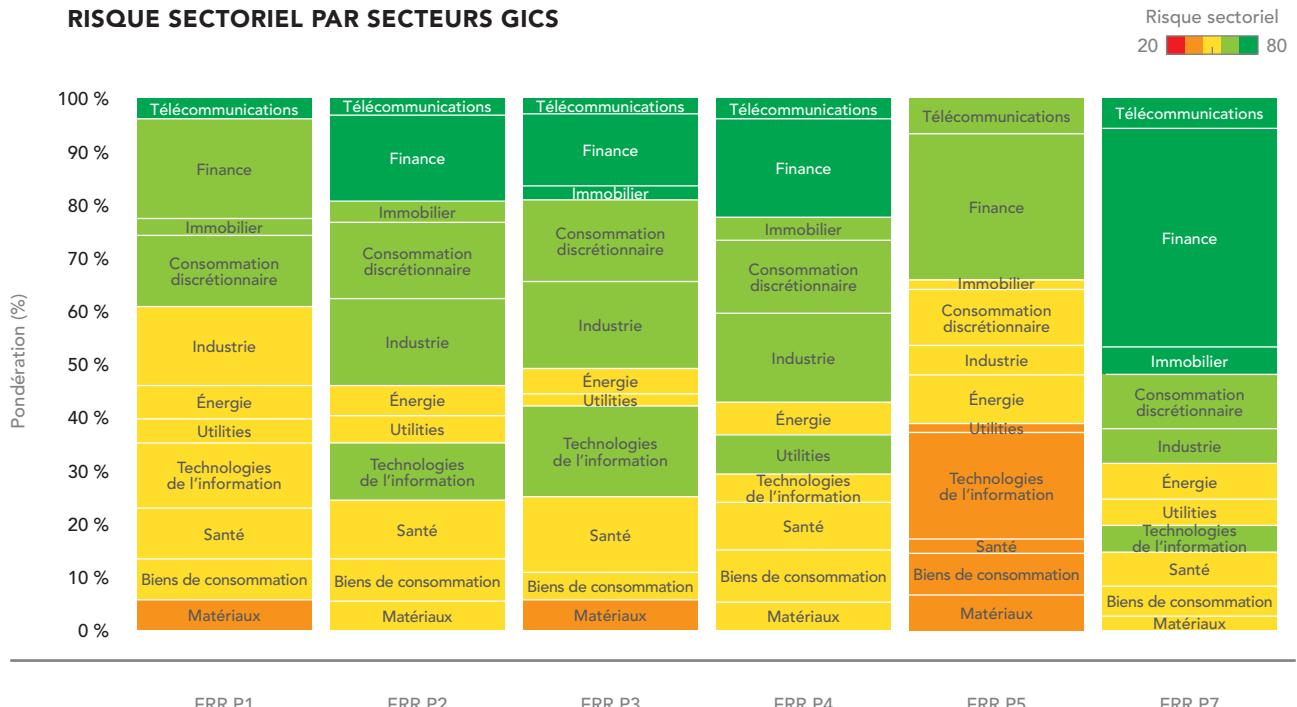
#### TABLE DE LECTURE

- P1 : Portefeuille consolidé actions
- P2 : Portefeuille actions des pays développés
- P3 : Portefeuille actions des pays développés, gestion active
- P4 : Portefeuille actions des pays développés, gestion passive
- P5 : Portefeuille actions des pays émergents

#### TABLE DE LECTURE

- P1 : Portefeuille consolidé actions
- P2 : Portefeuille actions des pays développés
- P3 : Portefeuille actions des pays développés, gestion active
- P4 : Portefeuille actions des pays développés, gestion passive
- P5 : Portefeuille actions des pays émergents

**Les portefeuilles du FRR ont une exposition au risque physique limitée.**



## TABLE DE LECTURE

P1 : Portefeuille consolidé actions;  
P2 : Portefeuille actions des pays développés;  
P3 : Portefeuille actions des pays développés, gestion active;  
P4 : Portefeuille actions des pays développés, gestion passive;  
P5 : Portefeuille actions des pays émergents  
P7 : Portefeuille obligations

Ce qui différencie les portefeuilles, c'est principalement la géographie du chiffre d'affaires et de la chaîne d'approvisionnement. Le portefeuille Actions Pays Émergents (P5) est le plus exposé car ses actifs sont concentrés dans des pays émergents, souvent plus vulnérables au changement climatique. Les scores mettent en lumière des entreprises qui réalisent leurs ventes ou s'approvisionnent dans des pays très exposés. Le portefeuille Action Pays Développés Gestion Passive (P4), est le moins exposé des portefeuilles actions. Ses entreprises appartiennent à des industries dont la chaîne d'approvisionnement et le marché sont concentrés dans des pays peu exposés au changement climatique.

Le Portefeuille Actions Émergentes (P5) est plus exposé dans chacun des secteurs. Le secteur des Technologies de l'information, par exemple, contient plus d'entreprises qui fabriquent du matériel informatique (ex : semi-conducteurs) et dépendent de matières premières issues de pays exposées au changement climatique (ex : silicium extrait en

Chine). On note aussi une plus forte exposition des secteurs de la santé (très dépendant en eau) et des matériaux qui sont exposés aux impacts du changement climatique.

Le Portefeuille Actions Pays Développés Gestion Passive (P4) a un profil moins risqué que les autres portefeuilles d'actions. Ses entreprises tirent leurs revenus de pays européens, comme celles du secteur des Utilities.

Le Portefeuille Obligations est le portefeuille le moins exposé du FRR. Plus de 40 % du portefeuille contient des prêts à des institutions financières. Le risque de marché constitue le proxy le plus pertinent pour appréhender l'impact du changement climatique sur le secteur financier. Nous analysons les pays où les institutions financières perçoivent leurs revenus, ce qui donne une représentation géographique pertinente de leurs actifs. Ici, les institutions financières du portefeuille réalisent une part importante de leur chiffre d'affaires en Europe et apparaissent donc faiblement exposées.

## Portefeuille 1 – Portefeuille consolidé Actions

	Couverture (en valeur)	Géographie de la chaîne d'app.	Demande en eau/énergie	Géographie du chiffre d'affaires	Sensibilité météo	Risque sectoriel total
<b>Portefeuille</b>						
Actions Développé & Émergent, Actif et Passif	98,8 %	58,6	64,5	56,9	51,4	<b>58,5</b>
<b>Indice de référence</b>						
Indice Composite Actions Globales	98,3 %	56,9	63,3	55,8	50,8	<b>57,2</b>

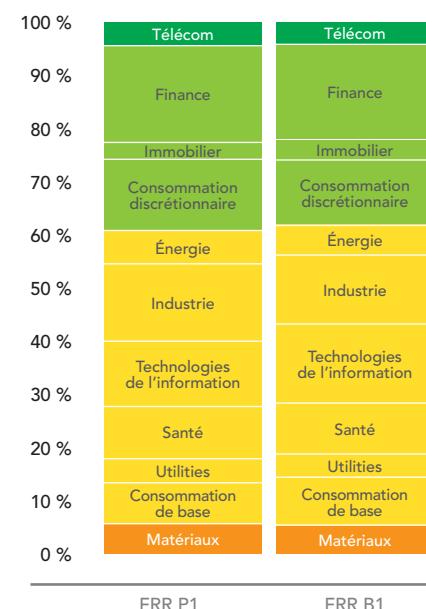
Le Portefeuille consolidé Actions est légèrement moins exposé que son indice. Leurs secteurs ont une exposition similaire. Cependant, le portefeuille est un peu plus concentré dans les secteurs moins risqué (ex : finance et télécommunications).

On remarque des différences importantes de scores entre les entreprises d'un même secteur. Le portefeuille a donc une marge de manœuvre pour réduire son exposition aux impacts du changement climatique. Les entreprises les plus exposées sont généralement des entreprises de production dont la chaîne d'approvisionnement dépend de ressources et de pays qui seront affectés par le changement climatique.

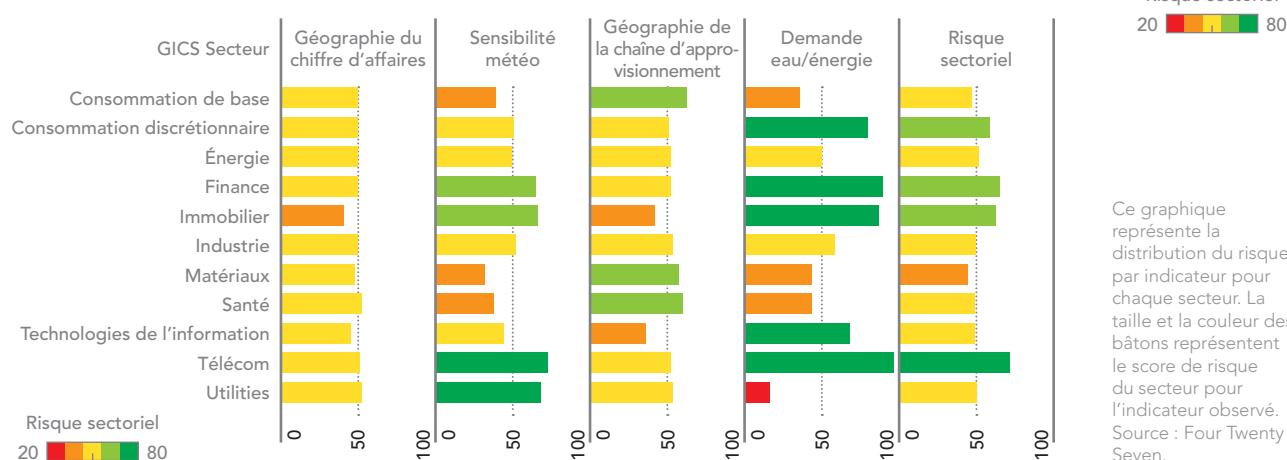
### Les 10 entreprises les plus à risque

Les 10 entreprises les plus exposées au risque physique dans le Portefeuille consolidé Actions sont des entreprises asiatiques et la moitié vient des Philippines. L'Asie est une des régions du monde les plus exposées au risque de cyclones, de précipitations extrêmes et de montée du niveau de la mer. Les entreprises du classement obtiennent donc un faible score de Géographie du chiffre d'affaires. Parmi les quatre entreprises les plus exposées, trois sont des producteurs et distributeurs d'électricité à Manille et aux Philippines. En plus d'un fort risque de marché, ces entreprises sont dépendantes en énergie et donc très exposées. L'entreprise la plus risquée est une compagnie aérienne philippine consommatrice de ressources menacées par le changement climatique et tirant une majorité de ses revenus de son pays d'origine.

### COMPARAISON DU RISQUE SECTORIEL RELATIF DU PORTEFEUILLE CONSOLIDE ACTIONS CONTRE SON BECNHMARK (PONDÉRATION EN %)



### SCORES DE RISQUE PHYSIQUE PAR SECTEUR ET PAR INDICATEUR – PORTEFEUILLE CONSOLIDE ACTIONS



## Portefeuille 2 – Actions Développées, Actif et Passif

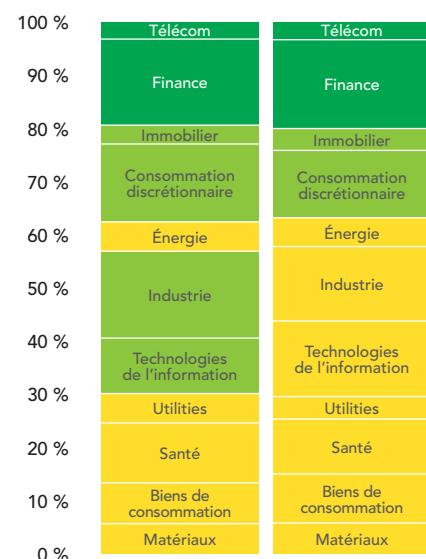
	Couverture (en valeur)	Géographie de la chaîne d'app.	Demande en eau/énergie	Géographie du chiffre d'affaires	Sensibilité météo	Risque sectoriel total
<b>Portefeuille</b>						
Actions Développé, Actif et Passif	98,9 %	61,0	63,7	59,1	51,1	<b>59,5</b>
<b>Indice de référence</b>						
Passive + Active Developed Markets Equities Composite	98,6 %	58,7	62,4	57,7	50,3	<b>57,9</b>

Le portefeuille Actions Développés est légèrement moins exposé aux impacts du changement climatique que son indice de référence.

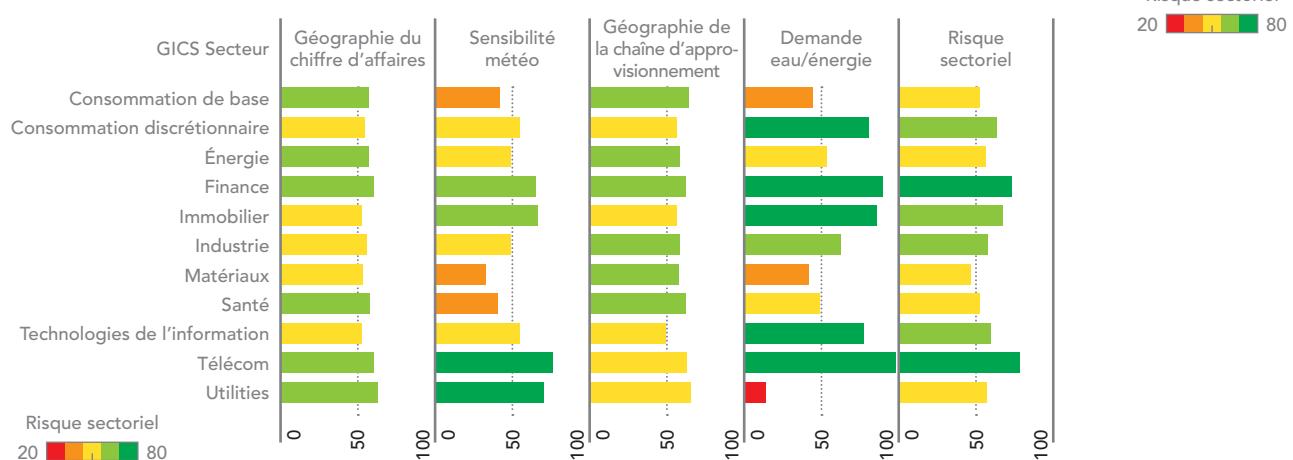
Les entreprises du secteur de l'énergie sont plus risquées dans le portefeuille car leurs marchés sont plus vulnérables. Cependant, les entreprises de l'Industrie et des Technologies de l'Information (IT) présentent moins de risque. Dans ces deux secteurs, elles exercent, en majorité, une activité de service et tirent leur chiffre d'affaires de pays moins exposés aux impacts du changement climatique.

Les 10 entreprises les plus exposées au risque physique dans le portefeuille appartiennent aux secteurs de la Consommation Discrétionnaire (consommation de produits non-essentiels), des IT, de la Consommation de Base et de l'industrie des Produits Chimiques. À nouveau, toutes ces entreprises sont asiatiques, majoritairement chinoises et japonaises, deux pays exposés au risque de cyclones et de montée du niveau de la mer. Elles apparaissent donc toutes exposées au risque lié à la géographie de leurs marchés. L'entreprise la plus exposée est un fabricant chinois de verre automobile très dépendant en eau et en énergie.

### COMPARAISON RISQUE SECTORIEL RELATIF DU PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ CONTRE SON INDICE DE RÉFÉRENCE (PONDÉRATION EN %)



### SCORES DE RISQUE PHYSIQUE PAR SECTEUR ET PAR INDICATEUR



### Portefeuille 3 - Portefeuille actions des pays développés, gestion active

	Couverture (en valeur)	Géographie de la chaîne d'app.	Demande en eau/énergie	Géographie du chiffre d'affaires	Sensibilité météo	Risque sectoriel total
<b>Portefeuille</b>						
Actions Développé, Actif	97,9 %	57,2	66,6	55,5	51,4	<b>58,2</b>
<b>Indice de référence</b>						
Active Developed Markets Equities Composite Benchmark	97,7 %	58,1	66,3	56,4	52,5	<b>59,0</b>

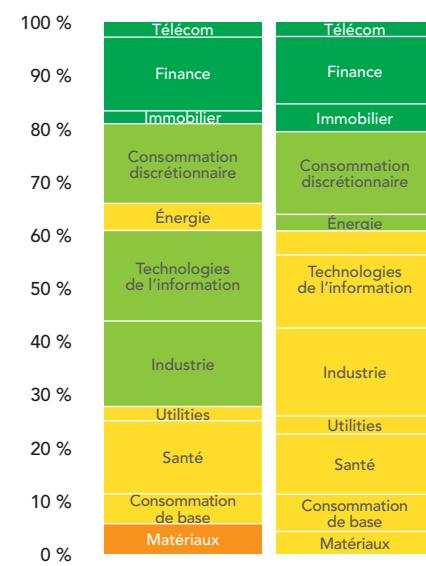
Le Portefeuille Actions Pays Développés Gestion Active est légèrement plus exposé aux impacts du changement climatique que son indice.

Il est plus concentré dans le secteur des matériaux et contient plus d'entreprises de l'industrie des matériaux chimiques (industries très exposées) et moins de l'industrie des matériaux papiers (plus faiblement exposée). Les entreprises du secteur de l'énergie sont aussi plus exposées car elles réalisent leurs ventes dans des pays plus vulnérables au changement climatique.

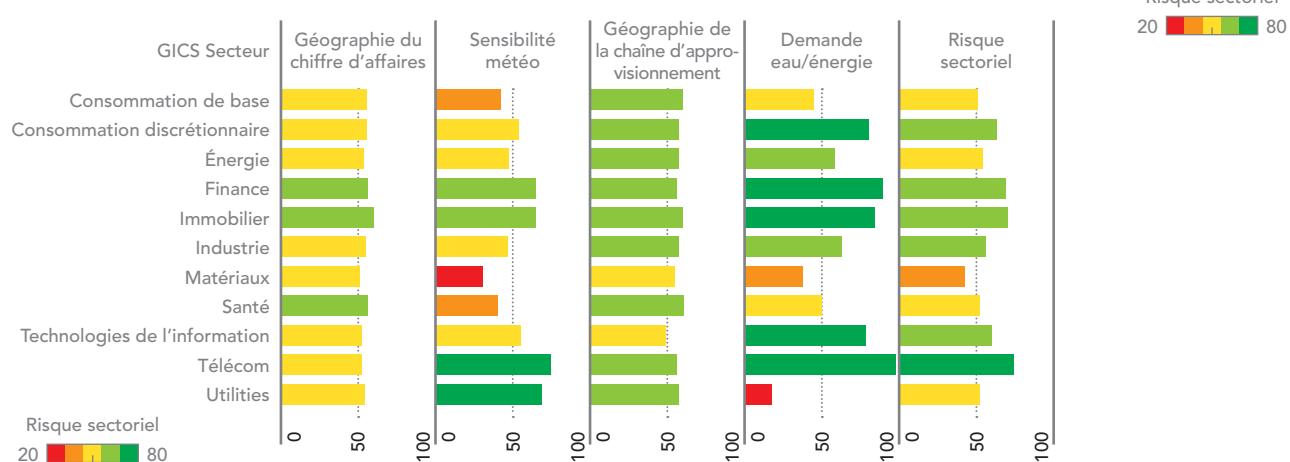
En revanche, le portefeuille est moins exposé dans le secteur des Technologies de l'information et de l'Industrie car une part plus importante de ses entreprises réalise une activité de service, moins consommatrice en eau et en énergie.

Les 10 entreprises les plus exposées au risque physique dans le portefeuille sont japonaises, un pays très exposé au risque de cyclones, de précipitations extrêmes et de montée du niveau de la mer. Ainsi, elles évoluent dans un marché vulnérable aux impacts du changement climatique. La moitié appartient à l'industrie des Produits chimiques, très dépendante en eau et en énergie. L'autre moitié est composé d'entreprises de production d'équipements électroniques composés de matières premières issues de pays vulnérables aux impacts du changement climatique (ex : silicium et germanium extraits en Chine).

### COMPARAISON DU RISQUE SECTORIEL RELATIF DU PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ, GESTION ACTIVE CONTRE SON BENCHMARK (PONDÉRATION EN %)



### SCORES DE RISQUE PHYSIQUE PAR SECTEUR ET PAR INDICATEUR



## Portefeuille 4 – Portefeuille actions des pays développés, gestion passive

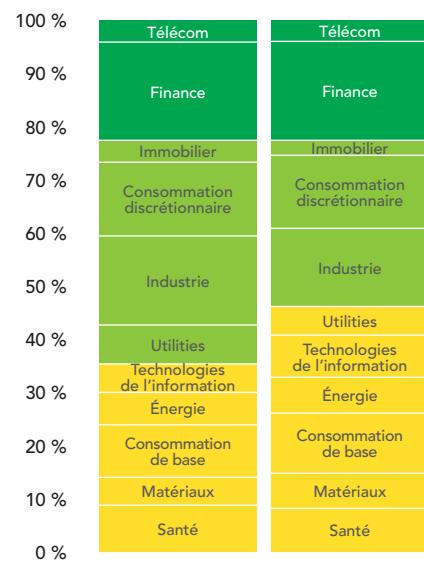
	Couverture (en valeur)	Géographie de la chaîne d'app.	Demande en eau/énergie	Géographie du chiffre d'affaires	Sensibilité météo
<b>Portefeuille</b>					
Actions Développé, Passif	99,8 %	64,0	61,4	62,0	50,8
<b>Indice de référence</b>					
Passive Developed Market Equities Composite Benchmark	99,9 %	61,9	59,1	60,7	47,8

Le portefeuille est légèrement moins exposé que son indice. Il est moins concentré dans les secteurs plus exposés au changement climatique (ex : santé et énergie). De plus, ses entreprises du secteur des Utilities présentent moins de risque car elles réalisent des activités plus diversifiées qui incluent le traitement des déchets, une industrie moins consommatrice en eau et en énergie que les régies d'eau et d'électricité.

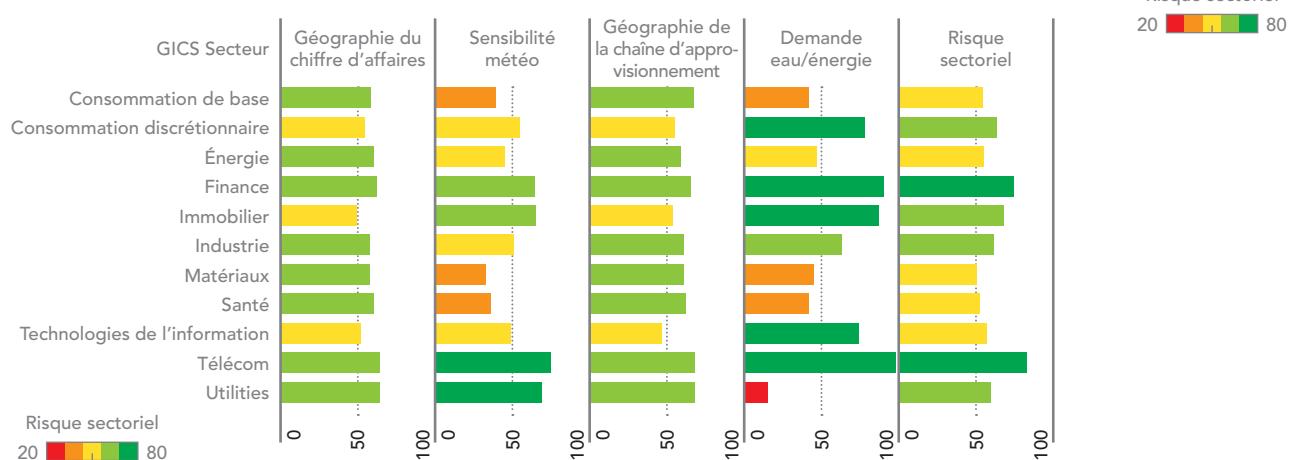
Les 10 entreprises les plus exposées au risque physique dans le portefeuille ont toutes un risque de marché important car elles réalisent la majorité de leurs ventes en Asie, et notamment en Chine. La moitié du classement contient

des entreprises productrices d'équipements informatiques, notamment de semi-conducteurs. Ces entreprises sont très exposées au risque lié à la géographie de leur chaîne d'approvisionnement car elles dépendent de produits importés de pays exposés au changement climatique. L'entreprise Chow Tai Fook Jewellery est aussi dépendante de matières premières (ex : or et diamants), extraites dans des pays qui seront affectés par le changement climatique. L'entreprise la plus exposée est un fabricant de verre automobile et les trois entreprises restantes sont spécialisées dans la production alimentaire. Ces différentes activités sont très consommatrices en eau et en énergie.

### COMPARAISON RISQUE SECTORIEL RELATIF DU PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ CONTRE SON INDICE DE RÉFÉRENCE, PONDÉRATION EN %



### SCORES DE RISQUE PHYSIQUE PAR SECTEUR ET PAR INDICATEUR



## Portefeuille 5 – Portefeuille Actions des pays émergents

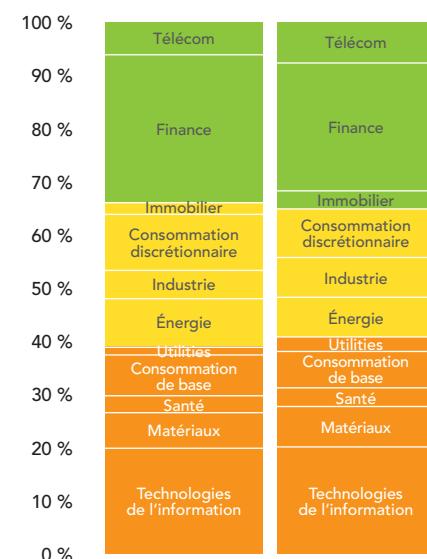
	Couverture (en valeur)	Géographie de la chaîne d'app.	Demande en eau/énergie	Géographie du chiffre d'affaires	Sensibilité météo	Risque sectoriel total
<b>Portefeuille</b>						
Actions Émergent, Actif et Passif	98,1 %	47,7	67,7	47,2	52,5	<b>53,6</b>
<b>Indice de référence</b>						
Indice Émergent	96,4 %	45,5	68,4	44,3	53,8	<b>52,7</b>

Le portefeuille est légèrement moins exposé que son indice. Il est moins concentré dans les secteurs généralement plus exposés (ex : santé, matériaux et Utilities). En revanche, son secteur immobilier est plus risqué. Il est plus concentré dans les sociétés d'exploitation des biens immobiliers et moins dans celles de promotion immobilière, une industrie moins exposée.

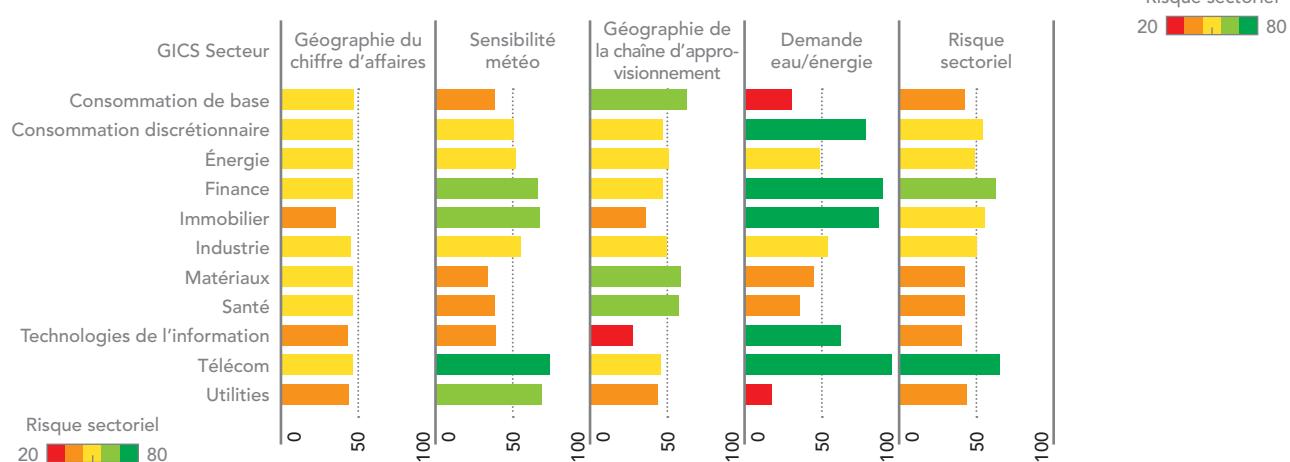
Le portefeuille est très concentré dans des entreprises très exposées du secteur des Technologies de l'information, notamment Taiwan Semiconductor manufacturing et Samsung electronics. Ces deux entreprises dépendent de métaux rares importés de pays exposés au changement climatique, notamment de Chine.

Les 10 entreprises les plus exposées au risque physique dans le Portefeuille Actions Pays Emergents sont les mêmes que celles du Portefeuille consolidé, illustrant, à nouveau, la plus forte exposition du Portefeuille Actions Pays Emergents. Toutes ces entreprises sont des entreprises asiatiques, une région très exposée au risque de cyclones, de précipitations extrêmes et de montée du niveau de la mer.

## COMPARAISON DU RISQUE SECTORIEL RELATIF DU PORTEFEUILLE ACTIONS ÉMERGENT CONTRE SON INDICE DE RÉFÉRENCE (PONDÉRATION EN %)



## SCORES DE RISQUE PHYSIQUE PAR SECTEUR ET PAR INDICATEUR



## Portefeuille 7 – Obligations, Global ex. Souverain

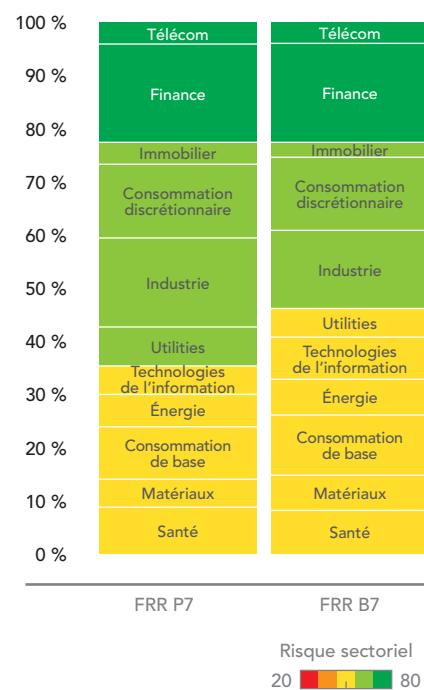
	Couverture (en valeur)	Géographie de la chaîne d'app.	Demande en eau/énergie	Géographie du chiffre d'affaires	Sensibilité météo	Risque sectoriel total
<b>Portefeuille</b>						
Obligations, Global ex. Souverain	99,3 %	60,5	72,1	58,9	57,2	<b>63,5</b>
<b>Indice de référence</b>						
Indice Composite Global Obligations ex. Souverain	99,2 %	61,4	66,7	59,4	55,1	<b>61,8</b>

Le portefeuille Obligation est moins exposé aux impacts du changement climatique que son indice. Il est plus faiblement concentré dans les secteurs exposés tels que les Matériaux, la Consommation de Base, la Santé et les Utilities. Alors que son secteur de l'énergie est plus risqué, celui des Technologies de l'information l'est moins car il est moins concentré dans l'industrie très exposée des semi-conducteurs.

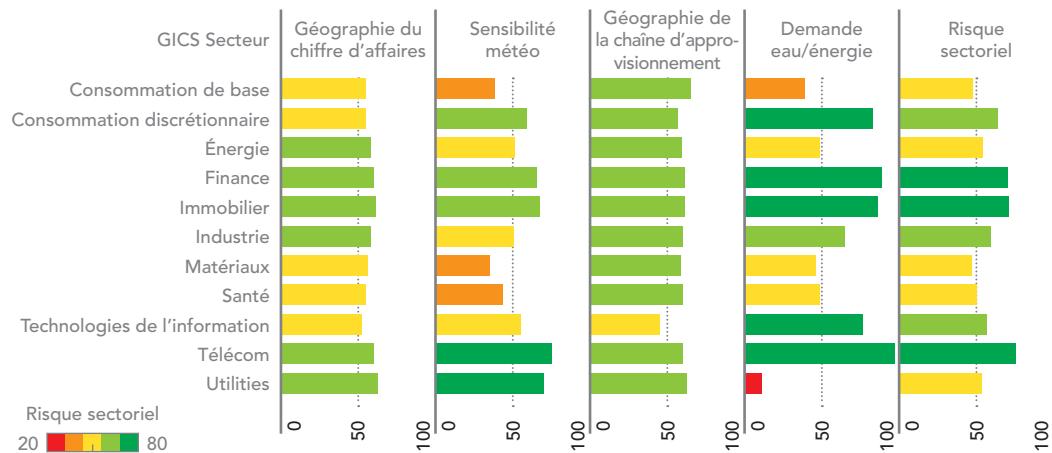
Le portefeuille est très concentré dans le secteur de la finance. La moitié des institutions financières du portefeuille sont européennes et réalisent la majorité de leur chiffre d'affaires en Europe, une région moins exposée au changement climatique. La Géographie du chiffre d'affaires est le proxy le plus pertinent pour évaluer l'exposition des actifs d'une institution financière.

Toutes les entreprises du classement évoluent dans un marché vulnérable aux impacts du changement climatique. La majorité réalise ses ventes en Chine et aux États-Unis, des pays très exposés au risque de cyclones. PT Gudang Garam Tbk tire, quant à elle, la totalité de son chiffre d'affaires d'Indonésie, un pays très exposé aux précipitations extrêmes. Parmi ces 10 entreprises, 7 appartiennent au secteur des Technologies de l'Information et produisent des composants électroniques fabriqués à partir de métaux rares issus de pays exposés au changement climatique. Leurs scores reflètent une forte exposition liée à la géographie de la chaîne d'approvisionnement. L'entreprise du tabac et celle des produits chimiques sont très consommatrices en eau et énergie, des ressources menacées par le changement climatique. Enfin, l'entreprise la plus exposée est une entreprise de production et commercialisation de vêtement de sport. Elle est exposée à l'ensemble des indicateurs analysés ; elle réalise la totalité de ses ventes et s'approvisionne majoritairement en Chine. Elle est aussi très dépendante en eau et en énergie.

### **COMPARAISON DU RISQUE SECTORIEL RELATIF DU PORTEFEUILLE OBLIGATIONS EX. SOUVERAIN CONTRE SON BENCHMARK (PONDÉRATION EN %)**



## SCORES DE RISQUE PHYSIQUE PAR SECTEUR ET PAR INDICATEUR



## LE RISQUE OPÉRATIONNEL

### Du risque sectoriel au risque opérationnel

La mesure des risques sectoriels constitue un instrument utile pour l'identification des secteurs et des entreprises les plus vulnérables. Néanmoins, ce n'est qu'une première étape vers l'évaluation des risques physiques auxquels se trouvent exposés les portefeuilles financiers. Ainsi, le présent rapport inclut une analyse des risques opérationnels sur une partie du portefeuille passif (P4) et ses indices de références. Cette nouvelle analyse permet d'attribuer des notations à chaque entreprise en fonction de l'exposition de ses actifs réels (sites de production, installations, magasins, etc.) aux effets physiques du changement climatique (cyclones, montée du niveau de la mer, inondations, stress thermique et stress hydrique).

### Méthodologie : risques opérationnels

Le risque opérationnel est évalué par le biais d'une analyse détaillée de chaque site ou installation de l'entreprise. Les sites – usines, entrepôts, bureaux, sites d'exploitation, magasins, hôtels, etc. – sont évalués individuellement et l'entreprise est notée en fonction de son exposition globale sur l'ensemble de ses sites.

### Indicateurs de risque opérationnel

Nous évaluons l'exposition aux différents aléas climatiques en considérant une combinaison de sous-indicateurs extraits des modèles climatiques internationaux et d'autres sources pertinentes (voir tableau ci-dessous). Chaque sous-indicateur et chaque catégorie de risque sont normalisés sur une échelle de 0 à 100 afin de permettre la comparaison entre différents portefeuilles.

## MÉTHODOLOGIE RISQUES OPÉRATIONNELS 427

Catégorie de risque	Impact sur les entreprises et leur chaîne de valeur	Sources des données	Échelle
<b>Inondations</b>	Risque d'inondations temporaires et occasionnelles menaçant non seulement les installations, mais aussi la capacité à fonctionner, à recevoir et à traiter des biens et des services pour la plupart des actifs des entreprises.	Modèles du GIEC (CMIP5) et de la NASA et Fanthom	30 x 30 m
<b>Montée du niveau de la mer</b>	Risque d'inondations permanentes et/ou récurrentes pour les sites côtiers.	CLIMSystems et SRTM (données NASA)	90 x 90 m
<b>Cyclones, ouragans et tempêtes</b>	Exposition historique aux cyclones, ouragans et tempêtes, dont la fréquence et l'intensité sont vouées à augmenter en raison du changement climatique.	World Meteorological Organization <sup>1</sup>	90 x 90 m
<b>Stress thermique</b>	Le risque de canicule affecte les travailleurs, les consommateurs et les matériaux dans les domaines des infrastructures, de la construction et du tourisme. La chaleur affecte aussi la consommation d'énergie qui représente un facteur de coût déterminant pour de nombreux sites (tous secteurs confondus), où de grandes quantités d'énergie sont nécessaires pour assurer le refroidissement des équipements et alimenter le réseau d'équipements ou de machines.	Modèles du GIEC (CMIP5) et de la NASA	25 x 25 km
<b>Stress hydrique</b>	Risque de pénurie d'eau, en particulier dans le cas de l'agriculture et des industries extractives, mais également dans celui de l'industrie manufacturière, des centres de données, des centrales électriques, etc.	WaterGAP3, Université de Francfort et Aqueduct (WRI)	Bassin versant
<b>Risques socio-économiques</b>	Les risques socio-économiques sont calculés en reprenant la méthode utilisée pour le calcul de l'indice risque pays (voir 1. a.) et en excluant l'indicateur d'exposition au changement climatique pays.	Voir méthodologie de l'indice risque pays (partie 1. a.)	Pays

Le Portefeuille Actions des Pays Développés - Gestion Passive est celui pour lequel nous avions le meilleur taux de couverture en 2017. Parmi les entreprises du portefeuille, celles appartenant aux 9 groupes d'industries les mieux couverts ont été sélectionnées. Ces 9 groupes d'industries représentent 36 % des investissements du portefeuille (et environ 57 % de ceux de son indice).

Le portefeuille est moins exposé au risque opérationnel que son indice. À l'exception des Semi-conducteurs, tous ces groupes d'industries sont moins risqués. Les sites de ces entreprises sont moins concentrés en Asie, une région très exposée.

Ainsi, l'industrie pharmaceutique est moins exposée dans le portefeuille car elle est plus concentrée dans l'entreprise UBC qui détient des sites dispersés en

Europe, aux États-Unis et en Asie. À l'inverse, l'indice contient l'entreprise Celltrion qui concentre tous ses sites en Corée du Sud et est très exposée au risque d'inondations.

Un même constat peut être fait en observant les scores de l'industrie des Matériaux. Alors que le portefeuille est plus concentré dans l'entreprise UPM, dont la majorité des sites est située en Europe et notamment en Finlande, l'indice détient plus de titres dans les entreprises Air Liquide et BASF implantées sur l'ensemble du globe, notamment dans des régions plus risquées telle que l'Asie.

1. Knapp, K. R., M. C. Kruk, D. H. Levinson, H. J. Diamond, and C. J. Neumann, 2010: The International Best Track Archive for Climate Stewardship (IBTrACS) : Unifying tropical cyclone best track data. Bulletin of the American Meteorological Society, 91, 363-376.

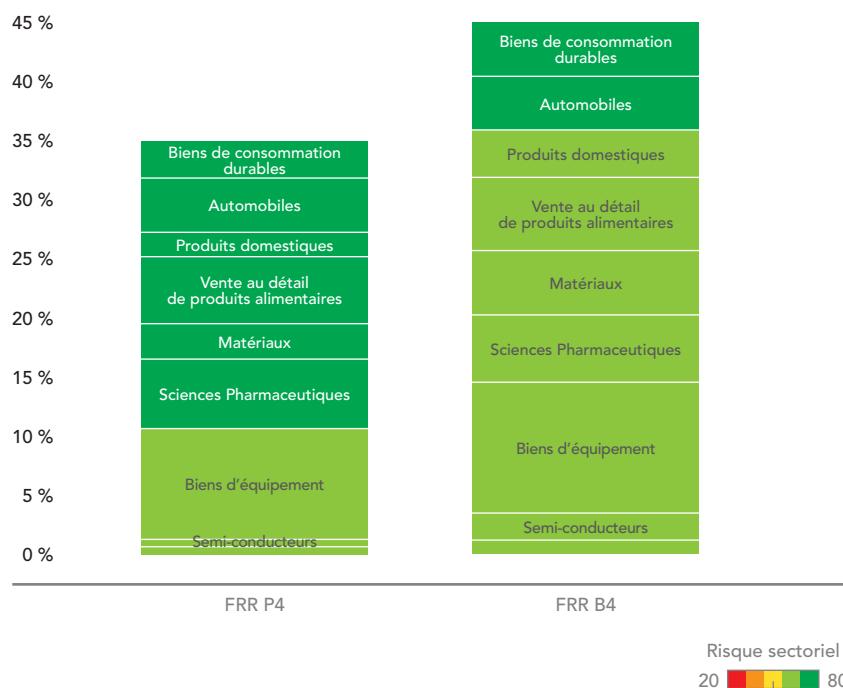
Les entreprises de fabrication de semi-conducteurs sont plus exposées dans le portefeuille. L'indice contient uniquement des entreprises présentes dans différentes régions du monde, et notamment en Europe (ex : STMicroelectronics et Infineon). En plus de ces mêmes sociétés, le portefeuille détient deux entreprises concentrées majoritairement en Asie (Semiconductor Manufacturing et ASM Pacific Technology).

Dans les 10 entreprises les plus exposées au risque opérationnel dans le portefeuille 4, on note une surreprésentation de l'industrie agroalimentaire (3 entreprises sur 10). Ces entreprises sont très dépendantes en eau et souffriront de leur exposition au stress hydrique. L'analyse

géographique des 10 entreprises avec le score opérationnel le plus élevé permet de constater, à nouveau, la forte exposition des pays asiatiques aux impacts du changement climatique. En effet, la majorité des sites des entreprises du classement sont situés en Indonésie, en Chine, à Singapour et en Corée du Sud. Ils sont donc exposés au risque de stress hydrique, de stress thermique et d'inondations.

Il faut néanmoins noter que l'exposition et la sensibilité sont des dimensions importantes de la vulnérabilité au changement climatique, mais elles ne disent rien de la capacité de chaque entreprise à anticiper et à se préparer aux éventuels impacts du changement climatique.

### **COMPARAISON DU RISQUE SECTORIEL RELATIF DU PORTEFEUILLE ACTIONS DÉVELOPPÉ, GESTION PASSIVE, CONTRE SON INDICE DE RÉFÉRENCE (PONDÉRATION EN %)**





**APPLICATION DES LIGNES DIRECTRICES  
DE VOTE DU FRR ET MESURE  
DE LA GOUVERNANCE DU PORTEFEUILLE  
ACTIONS DES PAYS DÉVELOPPÉS**

# EXERCICE DES DROITS DE VOTE

**L**a 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. Celle-ci cherche, en effet, à promouvoir la clarté et l'équilibre des pouvoirs des instances dirigeantes de ces dernières 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 que constituent les 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.

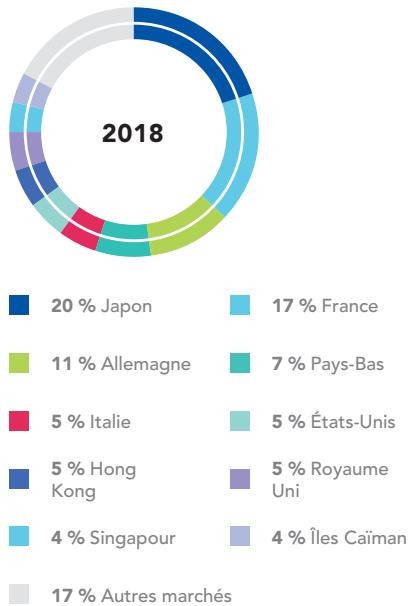
Les lignes directrices relatives à l'exercice des droits de vote intègrent l'ensemble de ces éléments et doivent par conséquent être suffisamment larges pour prendre en compte les particularismes nationaux (en France et à l'international). L'objectif du FRR est ainsi de capitaliser sur la connaissance 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.

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 nouvelle approche analytique permettra au FRR de mieux comprendre les composantes essentielles de la gouvernance de ce portefeuille.

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.

**La démarche d'investisseur responsable du FRR passe par un positionnement actionnarial lors de chaque assemblée générale.**

### POURCENTAGE DE VOTES AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES PAR PAYS



Le vote aux assemblées générales est l'un des axes fondateurs du FRR en tant qu'investisseur socialement responsable. Cette activité exercée par l'intermédiaire de ses gestionnaires d'actifs, lui a permis de voter en 2018 sur 37 000 résolutions dans les 32 pays qui composent son portefeuille actions des pays développés.

Le FRR est exposé aux actions des pays émergents à travers la détention de parts d'organismes de placements collectifs. Contrairement aux mandats de gestion de portefeuille, ces fonds (OPCVM), possèdent leur propre politique de vote, qui ne correspond pas nécessairement aux lignes directrices édictées par le FRR.

Les statistiques présentées ci-dessous illustrent le positionnement du portefeuille actions des pays développés au cours de l'année 2018.

Avec 83 % de votes en faveur « pour » des résolutions présentées en assemblée générale, le taux d'approbation est en baisse de 3 % par rapport au taux d'approbation de 2018.

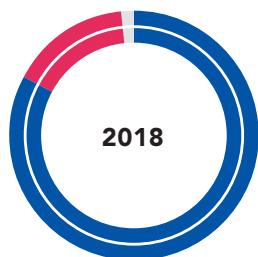
La plupart des votes « contre » portent sur des résolutions concernant les rémunérations, l'élection et la nomination des administrateurs, et pour finir les opérations ayant un impact sur la modification du capital de la société.

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.

Enfin, concernant les résolutions externes ou celles portant sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, le FRR est de plus en plus sensible à ces points, et observe un net engagement de ses gestionnaires en la matière.

Le FRR est très vigilant concernant les résolutions externes portant sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Il observe un réel engagement de ses gestionnaires en la matière et notamment le soutien des demandes permettant de mieux comprendre l'inscription de l'activité de la société face aux changements et aux enjeux climatiques, sociaux et environnementaux.

### POSITIONNEMENT DU PORTEFEUILLE ACTIONS DES PAYS DÉVELOPPÉS SUR LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2018



83 % Pour
15,6 % Contre
1,4 % Abstention

## **MESURE DE LA GOUVERNANCE DU PORTEFEUILLE ACTIONS DES PAYS DÉVELOPPÉS**

### **Présentation de la méthodologie de ISS QualityScore®**

QualityScore® est un outil analyse permettant d'identifier les risques liés à la gouvernance des entreprises d'un portefeuille. L'analyse porte exclusivement sur :

- La composition du conseil d'administration ;
- Les modalités de rémunérations ;
- Les droits des actionnaires ;
- L'audit.

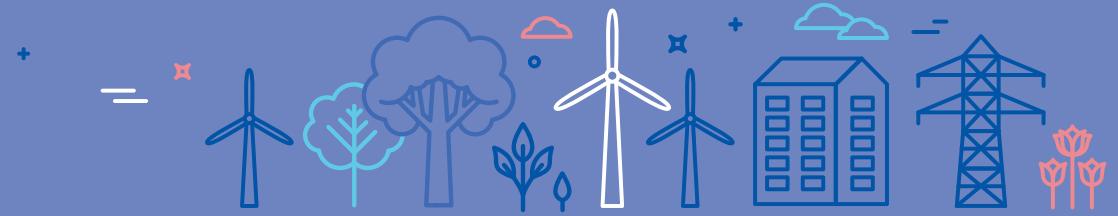
Ces quatre catégories de QualityScore® reposent sur des sous catégories, elles-mêmes composées d'environ 220 critères qui intègrent les spécificités de la gouvernance des pays couverts. Chaque critère est pondéré au regard de l'impact des pratiques de gouvernance et des standards propres à chaque région. La méthodologie retenue est la même que celle utilisée pour établir le référentiel de vote de la politique d'ISS.

À l'issue de l'analyse, est attribuée à chacune des quatre catégories une note allant de 1 (Bonne note) à 10 (mauvaise note).

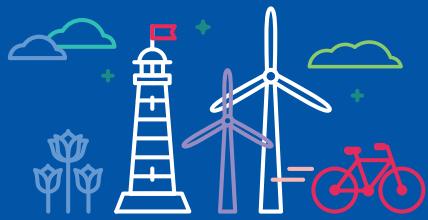
Les émetteurs sont invités à revoir et à vérifier les données intégrées dans le système d'ISS QualityScore®.

<b>Composition du conseil d'administration</b>	<b>Modalités de rémunérations</b>	<b>Droits des actionnaires</b>	<b>Audit</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Composition du conseil d'administration</li> <li>• Composition des comités</li> <li>• Pratiques du conseil d'administration</li> <li>• Politiques mises en place par le conseil d'administration</li> <li>• Conventions réglementées</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rémunération liée à la performance</li> <li>• Rémunération non fondée sur la performance</li> <li>• Contrôle du risque de l'allocation d'actions</li> <li>• Communication et information relative à la rémunération du management non exécutif</li> <li>• Modalités de résiliation du contrat</li> <li>• Controverses sur les salaires</li> <li>• Autres questions sur les indemnisations.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Une action une voix</li> <li>• Mesures anti OPA</li> <li>• Problèmes relatifs aux Assemblées générales et aux votes</li> <li>• Autres problèmes relatifs aux droits des actionnaires</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Auditeur externe</li> <li>• Controverses sur l'audit et la comptabilité</li> <li>• Autres problèmes relatifs à l'audit</li> </ul>

En matière de couverture, l'analyse de ISS QualityScore® couvre un peu plus de 5 600 entreprises cotées sur 30 marchés. Par ailleurs, l'analyse couvre les principaux indices régionaux.







FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES  
- 56 RUE DE LILLE 75007, PARIS -

FR  
FONDS DE RESERVE  
POUR LES RETRAITES