

RAPPORT DURABILITÉ 2023

L'ACTION DURABLE
DE LA BANQUE DE FRANCE
ET DE L'ACPR



RAPPORT DURABILITÉ 2023

L'ACTION DURABLE
DE LA BANQUE DE FRANCE
ET DE L'ACPR

AVANT-PROPOS DU GOUVERNEUR

La Banque de France et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) agissent avec une ambition commune pour intégrer les enjeux de durabilité, notamment climatiques, environnementaux et sociaux, tant dans leur stratégie et leurs missions que dans leurs opérations. Avec cette première édition du *Rapport durabilité*, nous souhaitons proposer une approche globale, qui intègre l'ensemble des activités de la Banque de France et de l'ACPR, parmi lesquelles figurent la stabilité financière, la supervision, les activités de notre réseau de succursales, nos décisions d'investissement pour compte propre ainsi que notre engagement en matière de responsabilité sociale des entreprises (RSE).

Depuis la publication en 2019 du premier rapport annuel sur l'investissement responsable de la Banque de France, puis celle en 2022 du rapport sur l'action climat de la Banque de France et de l'ACPR répondant à notre engagement pris lors de la COP26 à Glasgow, notre démarche procède d'un souci de transparence vis-à-vis du public et de nos pairs, dans un contexte de renforcement des attentes concernant le reporting extra-financier des entreprises, notamment au sein de l'Union européenne.

Le Rapport durabilité de la Banque de France et de l'ACPR comporte plusieurs nouveautés par rapport aux formats précédents. Premièrement, il étend le périmètre de notre publication, qui est alignée sur les recommandations de la *Task force on climate-related financial disclosures* (TCFD) au-delà des risques climatiques, pour s'attacher plus globalement à notre action en matière de durabilité. Ce changement n'est pas seulement sémantique, il reflète l'action croissante de la Banque de France et de l'ACPR en matière, par exemple, de prise en compte des risques économiques majeurs liés à la dégradation de la nature et à la perte de biodiversité. Contribuer à évaluer, réduire et gérer l'impact non seulement des risques climatiques mais, plus généralement, des risques liés à la nature sur l'économie réelle et le système financier fait partie intégrante de notre mandat de banque centrale et de superviseur. C'est ce que j'avais affirmé déjà en septembre 2022, et confirmé l'année suivante lors du lancement du *cadre conceptuel*

sur les risques financiers liés à la nature du réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS, *Network for Greening the Financial System*). Deuxièmement, dans un souci de consolidation de l'ensemble des publications de l'institution en matière de reporting financier et extra-financier dans un document unique, ce rapport rend également compte de la stratégie et des actions entreprises par la Banque de France en matière d'investissement responsable. Ce volet investissement responsable intègre, pour la deuxième année consécutive, les métriques calculées dans le cadre de l'exercice de reporting climat commun à l'ensemble des banques centrales de l'Eurosystème. Jusqu'alors circonscrite aux portefeuilles pour compte propre en euros, la démarche a été élargie cette année aux réserves de change, c'est-à-dire les portefeuilles d'actifs libellés en devises.

La Banque de France s'est ainsi investie de manière précoce pour la prise en compte des enjeux de durabilité par la communauté des banquiers centraux et des superviseurs. À l'international, elle a notamment, dès 2017, fait partie des membres fondateurs et assuré le secrétariat du NGFS, qui couvre aujourd'hui plus de cent pays. Du point de vue de la gouvernance interne, la Banque de France s'est dotée d'un comité exécutif sur le changement climatique réunissant l'ensemble des directions générales, et entièrement dédié aux enjeux climatiques, qui nous permet de renforcer l'efficacité de nos actions en développant de nouvelles expertises et des synergies entre les différents métiers et lignes d'activités. L'exercice pilote climatique, conduit par l'ACPR en 2020-2021, suivi par un nouveau test de résistance climatique dédié exclusivement aux assureurs en 2023, est un autre exemple de notre détermination à agir. Depuis 2022, l'ACPR veille au respect des dispositions prévues par l'article 29 de la loi énergie climat, en contrôlant le caractère clair, exact et non trompeur des informations fournies par les organismes d'assurance-vie et de retraite professionnelle supplémentaire concernant leur politique relative aux risques en matière de durabilité. La Banque de France travaille notamment à l'intégration des risques climatiques dans la cotation des entreprises ainsi qu'à la diffusion d'un « indicateur climat » des entreprises.

Enfin, soucieuse de maintenir son avance dans le domaine de l'investissement responsable, la Banque de France a cette année atteint, avec deux ans d'avance sur son objectif initial, la cible d'alignement de ses portefeuilles actions sur une trajectoire de réchauffement climatique inférieure à + 1,5 °C.

Notre ambition se décline au travers de l'ensemble de nos missions et est inscrite au cœur de notre stratégie d'entreprise, avec plusieurs objectifs concrets fixés pour 2025, que nous avons atteints ou sommes en passe d'atteindre. Grâce à l'ensemble de ces actions et engagements, la Banque de France a été classée en novembre 2022 première banque centrale du G20 en matière d'actions pour le climat par le magazine *Green Central Banking*, sur la base d'une évaluation menée par un collectif d'organisations non gouvernementales internationales.

Conformément aux recommandations des standards internationaux en matière de reporting sur les risques climatiques et environnementaux, la première partie de ce rapport présente la gouvernance mise en place pour gérer les enjeux de durabilité, ainsi que la stratégie développée dans ce domaine par la Banque de France et l'ACPR. Il détaille ensuite la manière dont la Banque de France gère les risques de durabilité qu'elle identifie dans le cadre de ses missions. Enfin, il affiche une série d'indicateurs et de cibles permettant de mesurer l'évolution des risques liés au climat ou à la nature sur notre activité et, plus largement, l'évolution de notre action en matière de durabilité. Conformément aux recommandations du NGFS en matière de reporting par les banques centrales, ce rapport adopte une vision large, en prenant en compte l'impact des risques liés au changement climatique et à la nature sur notre bilan mais également sur nos missions. La deuxième partie de ce rapport poursuit notre démarche de publication et de transparence sur les résultats de notre politique d'investissement responsable.

Ce rapport sera publié chaque année avec un objectif d'extension progressive de son périmètre et une précision croissante, tenant compte des nouveaux

standards européens en matière de reporting extra-financier, selon la démarche d'apprentissage par la pratique que nous avons adoptée depuis nos premiers pas dans ce domaine. La préparation d'un tel rapport est un outil précieux pour catalyser les efforts en cours et ancrer une culture commune des enjeux climatiques et environnementaux dans l'ensemble des activités. L'année écoulée a été l'occasion d'une prise de conscience toujours plus grande de l'urgence à agir : je suis heureux de pouvoir réaffirmer une nouvelle fois, avec ce rapport, notre ferme soutien à la réalisation des objectifs des accords de Paris et de Kunming-Montréal et à la promotion de la finance durable.

François Villeroy de Galhau

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur les engagements de la Banque de France et de l'ACPR à l'occasion de la COP26 : [COP26 : Engagement de la Banque de France/ACPR](#)

Discours, 25 avril 2023 : [Le rôle des banques centrales dans la « macroéconomie du climat »](#)

Discours de lancement du cadre conceptuel du NGFS pour les risques liés à la nature, 7 septembre 2023 : [Lancement du cadre conceptuel du NGFS visant à « guider l'action des banques centrales et des superviseurs en matière de risques liés à la nature »](#)

SOMMAIRE

PARTIE 1 : L'INTÉGRATION DU CLIMAT ET DE LA NATURE DANS L'ACTION DE LA BANQUE DE FRANCE ET DE L'ACPR	8
Méthodologie	9
Gouvernance	10
Stratégie	16
Gestion des risques	24
Métriques et cibles	34
PARTIE 2 : LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE DE LA BANQUE DE FRANCE	42
Faits marquants 2023	43
Chiffres clés 2023	45
VUE D'ENSEMBLE	46
AXE 1	
→ CLIMAT	64
AXE 2	
→ CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE	82
AXE 3	
→ POLITIQUE DE VOTE	86
Annexe	89

PARTIE 1

L'INTÉGRATION DU CLIMAT ET DE LA NATURE DANS L'ACTION DE LA BANQUE DE FRANCE ET DE L'ACPR

NOTRE MÉTHODOLOGIE

- Application de la méthodologie TCFD ¹ telle qu'interprétée par le guide du NGFS ² à destination des banques centrales : prise en compte de l'impact des risques liés au climat sur notre bilan mais également sur l'ensemble de nos missions, en suivant l'approche en 4 piliers recommandée par la TCFD :
 - **Gouvernance** : gouvernance de la Banque concernant les impacts, risques et opportunités liés au climat et à la nature
 - **Stratégie** : impacts réels et potentiels des impacts, risques et opportunités liés au climat et à la nature sur les activités et actions engagées pour faire face à ces impacts
 - **Gestion des risques** : processus utilisés pour identifier, évaluer et gérer les risques liés au climat et à la nature
 - **Métriques et cibles** : métriques et cibles utilisées pour évaluer et gérer les impacts, risques et opportunités liés au climat et à la nature
- Périmètre centré sur les activités exercées en propre par la Banque de France et de l'ACPR, avec des renvois lorsque des travaux complémentaires sont menés au niveau de l'Eurosystème
- Périmètre centré sur la gestion du risque climatique mais étendu cette année aux risques liés à la nature
- Un propos synthétique, renvoyant aux publications plus détaillées lorsqu'elles sont disponibles
- Des indicateurs et cibles associés à l'ensemble de nos objectifs et de nos actions : ces métriques seront enrichies au fur et à mesure de la progression de nos travaux et de la disponibilité des données

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur les recommandations de la TCFD : <https://www.fsb-tcfd.org/>

... sur les recommandations du NGFS : https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/guide_on_climate-related_disclosure_for_central_banks.pdf

¹ Groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives au climat (TCFD, *Task force on climate-related financial disclosures*).

² Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS, *Network for Greening the Financial System*).

GOUVERNANCE

GOUVERNANCE

Une gouvernance de haut niveau mise en œuvre par chaque métier

La stratégie en matière de durabilité de la Banque de France et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) s'incarne dans toutes les missions de l'institution (stratégie monétaire, stabilité financière, services à l'économie et à la société et performance durable). La responsabilité de son pilotage et de son exécution implique différentes instances de gouvernance, du gouvernement de la Banque jusqu'au niveau opérationnel.

UNE STRATÉGIE CLIMATIQUE DÉFINIE PAR LE COMITÉ DE DIRECTION

Le Comité de direction, qui inclut les gouverneurs, les directeurs généraux de la Banque de France, le secrétaire général de l'ACPR et auquel siège également le président de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM), directeur général de l'Institut d'émission d'outre-mer (IEOM), établit les grandes orientations de la Banque de France en matière de lutte contre le changement climatique dans le cadre de l'élaboration de son plan stratégique. Il veille à la cohérence d'ensemble de la stratégie climat déclinée dans les différents métiers.

Le plan stratégique et les orientations stratégiques sont soumis à l'approbation du Conseil général, qui est tenu informé de la mise en œuvre de la feuille de route climatique. Le Collège de l'ACPR valide l'ensemble des publications de l'Autorité de contrôle sur le sujet du changement climatique, et a suivi l'élaboration du nouvel exercice de test de résistance climatique conduit en 2023-2024 et portant sur le secteur de l'assurance, après un premier exercice pionnier réalisé en 2020-2021 sur les banques et les assurances. Les actions destinées à prendre en compte le changement climatique sont également définies en lien avec des instances de gouvernance spécifiques et internes (comité actif-passif et comité stratégique du régime de retraite en matière d'investissement responsable) et parfois externes (Conseil des gouverneurs de l'Eurosystème pour la politique monétaire, ou Mécanisme de supervision unique pour la supervision bancaire).

UN PILOTAGE PAR LE COMITÉ EXÉCUTIF SUR LE CHANGEMENT CLIMATIQUE (CECC)

La montée en puissance des travaux liés au changement climatique a justifié progressivement la création de nouvelles structures de pilotage transversales afin de garantir la bonne coordination des différents métiers.

Le **Comité exécutif sur le changement climatique** (CECC) a été créé en 2021. Réunissant l'ensemble des directions générales de la Banque de France et le Secrétariat général de l'ACPR, le CECC est l'instance de pilotage des actions de

l'institution dans le domaine de la lutte contre le changement climatique. Il permet de s'assurer de la bonne articulation et coordination de ces actions, d'œuvrer à leur cohérence d'ensemble et à leur visibilité et, ainsi, de renforcer encore la capacité d'entraînement de la Banque de France vis-à-vis de ses pairs et du système financier au sens large.

UNE MISE EN ŒUVRE OPÉRATIONNELLE PAR LE CENTRE SUR LE CHANGEMENT CLIMATIQUE (CCC) ET LES RÉSEAUX DU COMITÉ EXÉCUTIF SUR LE CHANGEMENT CLIMATIQUE (CECC)

En avril 2021, la Banque de France a créé un Centre sur le changement climatique (CCC), avec trois missions principales :

1. coordonner la mise en œuvre des actions de la Banque de France et de l'ACPR en matière de prise en compte des enjeux climatiques (hors stratégie RSE);
2. analyser les risques associés au changement climatique dans le secteur financier, en lien étroit avec l'ensemble des experts métiers des deux institutions;
3. assurer le secrétariat du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS).

L'objectif de ce centre est de renforcer l'efficacité des actions de la Banque de France sur la base de nouvelles expertises et en développant les synergies entre les directions générales. Le Centre a aussi pour mission de s'assurer que les actions de la Banque de France sont alignées avec les initiatives internationales du **Network for Greening the Financial System** (NGFS). Le CCC approfondit et élargit les missions du service de la Finance durable, créé dès 2019, qui a fait de la Banque de France l'une des toutes premières banques centrales au monde à se doter d'une équipe totalement dédiée aux enjeux climatiques.

Le pilotage du CCC est assuré par le **CECC**. À ce titre, ce comité a pour rôle d'établir le plan de travail du CCC et de s'assurer que la feuille de route, mise en œuvre par des groupes de travail transverses appelés réseaux, progresse au rythme souhaité.

La mise en œuvre de la stratégie climatique de la Banque de France est assurée par les **réseaux du CECC**. Ces réseaux transversaux permettent de mobiliser les expertises au sein des différentes directions générales et de fluidifier les échanges d'information sur les travaux relatifs au climat et à l'environnement menés au sein de la Banque de France.

Les réseaux couvrent notamment les thématiques suivantes : scénarios et modélisation, méthodologies, données climatiques et environnementales, nature et biodiversité, publication (*disclosure*) et plans de transition, préparation du présent *Rapport durabilité*, communication, recherche.

UNE GOUVERNANCE SPÉCIFIQUE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

La stratégie d'investissement responsable de la Banque de France est mise en œuvre par la direction financière, au sein du Secrétariat général pour les portefeuilles adossés aux engagements de retraite et aux fonds propres de la Banque de France, et par la direction des marchés, au sein de la direction générale de la Stabilité financière et des Opérations pour les autres portefeuilles pour compte propre adossés à la base monétaire.

La stratégie d'investissement responsable est présentée au moins annuellement au Conseil général, et déterminée par les organes décisionnaires de la Banque de France : comité actif-passif et comité stratégique du régime de retraite. La mise en œuvre opérationnelle de la stratégie d'investissement responsable est pilotée par un comité d'investissement, auquel participe la direction des risques aux côtés de la direction et de la direction générale chargée de la gestion des différents portefeuilles.

POLITIQUE MONÉTAIRE ET STABILITÉ FINANCIÈRE : DES ACTIONS COORDONNÉES AU NIVEAU EUROPÉEN

En matière de politique monétaire, les travaux sont menés dans le cadre de l'Eurosystème : la Banque de France a contribué à l'élaboration de la feuille de route de verdissement de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) et travaille à sa mise en œuvre conformément au calendrier adopté.

En matière de stabilité financière, les actions de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) s'inscrivent au niveau européen au sein du Mécanisme de surveillance unique (MSU) concernant la supervision microprudentielle des établissements bancaires et, en France, dans le cadre de sa participation aux travaux du Haut Conseil de stabilité financière.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur les organes de gouvernance de la Banque de France : <https://www.banque-france.fr/la-banque-de-france/nous-connaître/la-gouvernance/les-organes-de-gouvernance>

... sur le Centre sur le changement climatique : [Changement climatique et finance durable | Banque de France \(banque-france.fr\)](https://banque-france.fr/Changement-climatique-et-finance-durable)

... sur le Collège de supervision de l'ACPR : <https://acpr.banque-france.fr/lacpr/colleges-et-commissions/college-de-supervision/composition-du-college-de-supervision>

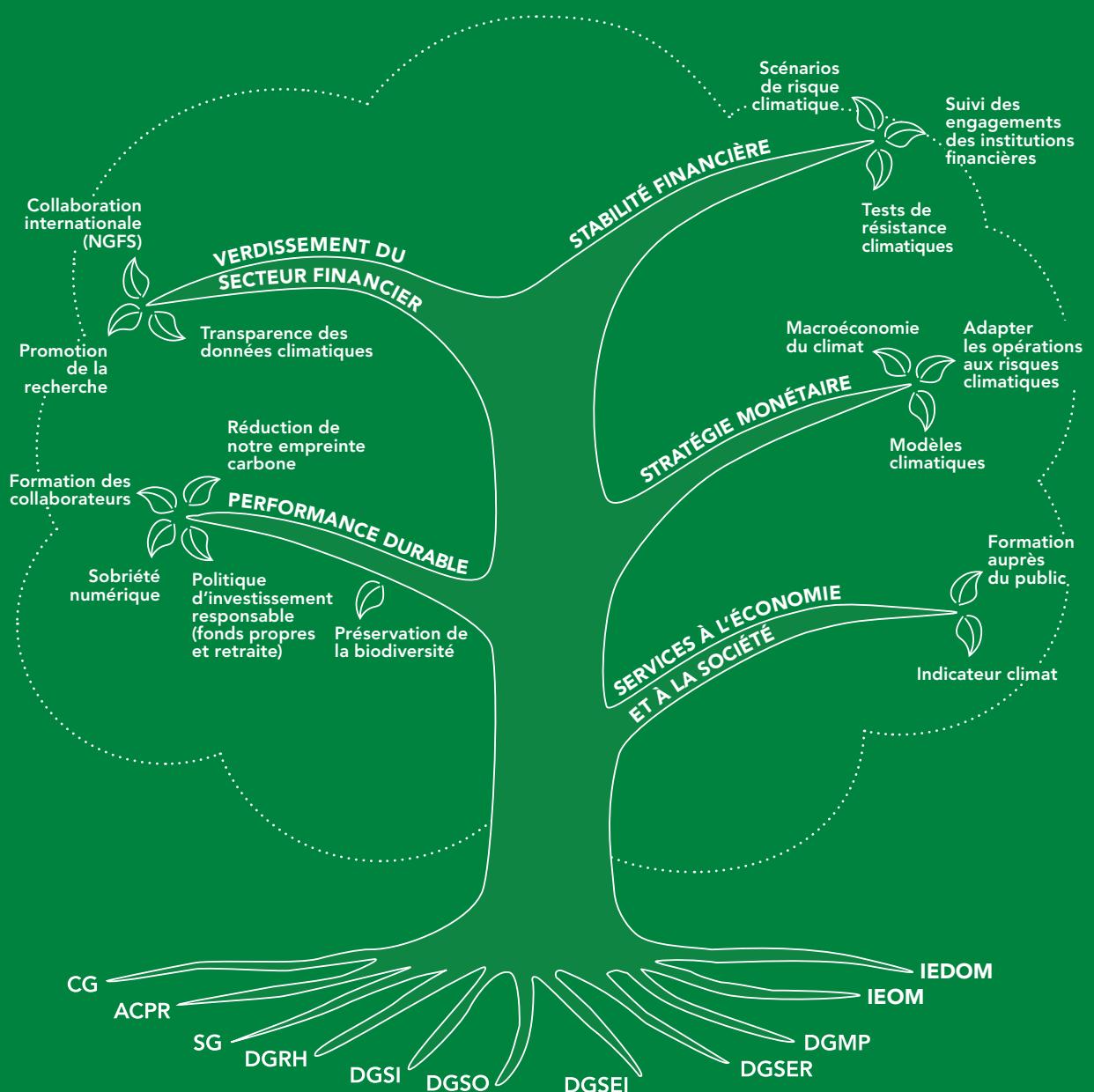
... sur la Commission climat et finance durable de l'ACPR : <https://acpr.banque-france.fr/lacpr/colleges-et-commissions/commissions-consultatives>

LA COMMISSION CLIMAT ET FINANCE DURABLE DE L'ACPR

Mise en place en octobre 2019, à la suite de l'accord de Place du 2 juillet 2019, cette commission a pour mission principale d'éclairer l'ACPR sur la façon de prendre en compte le suivi des engagements de finance durable pris par les intermédiaires financiers relevant de son champ de compétence. Dans ce contexte, elle veille à promouvoir un dialogue constructif avec toutes les parties prenantes de la Place.

Chaque année, en coopération avec la Commission climat et finance durable de l'Autorité des marchés financiers (AMF), un rapport est publié sur les engagements des institutions financières françaises.

ACTIONS POUR LE CLIMAT ET LA NATURE DE LA BANQUE DE FRANCE ET DE L'ACPR



Source : Banque de France.

GOUVERNANCE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE (IR)

DÉFINITION DE LA STRATÉGIE IR

COMITÉ ACTIF-PASSIF

Détermine les grandes orientations de la stratégie d'investissement responsable applicables aux portefeuilles adossés aux fonds propres et ceux adossés à la base monétaire

COMITÉ STRATÉGIQUE DU RÉGIME DE RETRAITE

Détermine les grandes orientations de la stratégie d'investissement responsable applicables aux portefeuilles adossés aux engagements de retraite

DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

COMITÉ DES RISQUES

Autorise les supports dans lesquels la Banque de France souhaite investir

COMITÉS D'INVESTISSEMENT

Prennent les décisions d'investissement pour les portefeuilles adossés à la base monétaire, et ceux adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite

MISE EN ŒUVRE

DIRECTION FINANCIÈRE
(portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite)

DIRECTION DES MARCHÉS
(portefeuilles adossés à la base monétaire)

Recherchent les supports d'investissement, passent les ordres d'achats/ventes et pilotent le suivi des portefeuilles. Investissent dans des fonds gérés par leur filiale BDF Gestion (fonds dédiés), ainsi que par d'autres sociétés de gestion (fonds ouverts)

STRATÉGIE

STRATÉGIE

LE CHANGEMENT CLIMATIQUE EST AU CŒUR DE NOTRE PLAN STRATÉGIQUE « CONSTRUIRE ENSEMBLE 2024 »

Le **changement climatique** est l'un des 6 **défis majeurs** identifiés lors de l'élaboration de notre plan stratégique, à partir d'une démarche collective et prospective. Le plan **« Construire ensemble 2024 », adopté en 2021**, vise ainsi à renforcer notre capacité à exercer nos missions en prenant en compte les conséquences de ces défis majeurs. Le plan stratégique de la Banque de France, structuré en 31 actions, répond à ces défis et mobilise les moyens de la Banque de France autour de 4 réponses : i) ancrer la stabilité des prix, la transition climatique, la stabilité financière et la résilience; ii) anticiper l'innovation; iii) accompagner les particuliers et les entreprises; iv) attirer les talents et améliorer encore la qualité de vie au travail.

Au total, 5 actions sont dédiées à des chantiers prioritaires, permettant de préparer l'institution aux risques physiques et de transition liés au changement climatique :

- Adapter les opérations de politique monétaire aux risques climatiques
- Amplifier la prise en compte du risque climatique par le secteur financier
- Évaluer l'intégration des risques climatiques dans la cotation, ainsi que la diffusion d'un indicateur climat pour les entreprises
- S'engager activement vers la neutralité carbone
- Viser la sobriété numérique dans tous nos usages

Les livrables de ces 5 actions sont suivis par des indicateurs détaillés dans le chapitre « Métriques et cibles ».

La Banque est par ailleurs engagée dans une démarche RSE depuis de nombreuses années. Elle a en particulier lancé une politique d'envergure d'investisseur responsable en 2018 avec la publication d'une charte d'investisseur responsable qu'elle met à jour régulièrement.

La stratégie de la Banque de France s'inscrit dans le cadre des cibles ambitieuses de réduction des émissions carbone adoptées par l'Union européenne (UE), qui a pour objectif de réduire ses émissions de 55 % d'ici 2030 (par rapport aux niveaux de 1990) et d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. L'Eurosystème contribue largement à cette dynamique, et vise à aligner ses actions sur les progrès de la politique et des initiatives de l'UE en la matière.

LES RISQUES CLIMATIQUES ET LIÉS À LA NATURE AU CŒUR DES MANDATS DE LA BANQUE DE FRANCE ET DE L'ACPR

Les risques associés au changement climatique et ceux qui sont liés à la nature, qu'ils soient physiques ou de transition, sont une source de risque financier. Banques centrales et superviseurs doivent donc les prendre en compte et contribuer à leur atténuation, dans le cadre de leurs mandats, avec un impact déterminant sur le développement et la promotion de la finance durable. L'ensemble des missions de la Banque de France est donc concerné, qu'il s'agisse de la stratégie monétaire, de la stabilité financière ou encore des services à l'économie et à la société. La Banque exerce en outre une stratégie d'influence pour favoriser le verdissement du secteur financier. Enfin, en tant qu'entreprise, elle poursuit un objectif de performance durable qui se transcrit dans la gestion de ses investissements pour compte propre et dans la gestion de ses moyens.

POUR ALLER PLUS LOIN...

Plan stratégique « Construire ensemble 2024 » : [Une stratégie pour l'avenir | Banque de France \(banque-france.fr\)](http://Une-stratégie-pour-l'avenir | Banque de France (banque-france.fr))

Charte d'investissement responsable : [Banque-de-France_Charte-d'investissement-responsable_2022_Changement-climatique-et-finance-durable.pdf \(banque-france.fr\)](http://Banque-de-France_Charte-d'investissement-responsable_2022_Changement-climatique-et-finance-durable.pdf (banque-france.fr))

UNE STRATÉGIE DURABLE BÂTIE SUR LES RISQUES ET OPPORTUNITÉS LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE



... POUR LA STABILITÉ MONÉTAIRE

Le climat figure au cœur du **mandat monétaire** du fait de ses effets sur la stabilité des prix. La transition vers une économie bas-carbone, en raison notamment de la mise en place de politiques de transition et d'évolutions technologiques, peut se répercuter sur l'activité et les prix – à commencer par ceux de l'énergie. Outre les risques de transition, les événements extrêmes liés au changement climatique ont des effets de plus en plus visibles dès aujourd'hui sur l'activité économique et les prix, notamment alimentaires.

La Banque de France s'inscrit donc en soutien de la stratégie de l'Eurosystème pour **une meilleure prise en compte des enjeux climatiques dans la politique monétaire**. Cela passe par une meilleure intégration de la transition climatique dans l'évaluation des risques pesant sur la stabilité des prix, notamment dans les modèles macroéconomiques, et par le recours à des analyses de scénarios climatiques.

... POUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

Au titre de leurs **mandats de stabilité financière**, la Banque de France et l'ACPR agissent afin de mieux connaître l'exposition du secteur bancaire et de celui de l'assurance français aux risques climatiques et liés à la nature et de s'assurer qu'ils sont en mesure de les prévenir et d'y faire face. En tant que superviseur micro et macroprudentiel, les principaux risques liés au changement climatique sont les **risques climatiques portés par les établissements et organismes français**. Ces risques doivent tout d'abord être mieux évalués, grâce à la vision prospective à court, moyen et long termes offerte par les tests de résistance appliqués aux banques et aux sociétés d'assurance. La question des exigences de fonds propres supplémentaires pourrait être posée une fois que l'ensemble de ces risques sera connu, aux niveaux français, européen et international, et complété par la publication de plans de transition des établissements.

La Banque de France et l'ACPR cherchent en priorité à standardiser et à fiabiliser les tests de résistance climatiques pour généraliser leur usage comme outils de supervision. L'appréciation des risques financiers posés par le changement climatique nécessite également de renforcer la collaboration avec le monde académique en adoptant une approche pluridisciplinaire sur les enjeux plus particulièrement pertinents pour le secteur financier. Le champ des risques étudiés s'étend progressivement au-delà du risque climatique afin de couvrir les impacts des risques liés à la nature et à la perte de biodiversité pour le secteur financier, notamment en lien avec les travaux du NGFS, dont la Banque de France assure la coprésidence du groupe de travail dédié à la prise en compte de ces sujets.

... POUR LES SERVICES À L'ÉCONOMIE ET À LA SOCIÉTÉ

Le Comité du financement de la transition écologique (CFTE) – présidé par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, et réunissant acteurs industriels, financeurs, experts et autorités de supervision – a confié à la Banque de France en juillet 2023 la définition d'un mécanisme national d'indicateur climat des entreprises. Pour appuyer cette décision, le Code monétaire et financier a été amendé et habilité la Banque de France à collecter des données de durabilité auprès des entreprises. Dans le même temps, les entreprises se préparent à la transition énergétique, adaptent leur modèle d'affaires et s'organisent pour répondre aux demandes du marché et des régulateurs en matière de publication renforcée d'informations de durabilité, notamment avec la mise en œuvre de la directive CSRD à partir de 2024 pour les grandes entreprises. Ainsi, pour calculer un indicateur climat des entreprises, la Banque de France va notamment s'appuyer sur les données CSRD pour les entreprises qui y sont soumises et organiser une collecte progressive et proportionnée pour les autres en fonction de leur taille et de leurs enjeux climatiques.

Depuis 2016, la France s'est dotée d'une stratégie nationale d'**éducation économique, budgétaire et financière (EDUCFI)**, dont la Banque de France est opérateur national. L'EDUCFI consiste en des actions d'information ou de formation visant à permettre à chacun d'améliorer ses connaissances pratiques sur des sujets financiers. La lutte contre le changement climatique fait partie des thèmes traités lors d'interventions auprès de publics lycéens, étudiants et enseignants. De même, des ressources mises à disposition des publics, dans le cadre de la collection des « ABC de l'économie », sont dédiées à la finance verte, à la finance responsable ou à la responsabilité sociale d'entreprise.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur la stratégie de la Banque de France : [Une stratégie pour l'avenir | Banque de France \(banque-france.fr\)](#)

... sur l'indicateur climat de la Banque de France : [La Banque de France mettra à disposition des entreprises son indicateur climat | Banque de France \(banque-france.fr\)](#)

ABC de l'économie sur la finance durable : <https://abc-economie.banque-france.fr/leco-en-bref/finance-durable>

ABC de l'économie sur la finance verte : <https://abc-economie.banque-france.fr/la-finance-verte>

ABC de l'économie sur les obligations vertes : <https://abc-economie.banque-france.fr/obligation-verte>

ABC de l'économie sur la taxonomie verte européenne : <https://abc-economie.banque-france.fr/la-taxonomie-verte-europeenne>

ABC de l'économie sur la finance responsable : <https://abc-economie.banque-france.fr/mot-de-lactu/finance-responsable>

ABC de l'économie sur la responsabilité sociétale des entreprises : <https://abc-economie.banque-france.fr/responsabilite-societale-des-entreprises>

ENCOURAGER LE VERDISSEMENT DU SYSTÈME FINANCIER

Le changement climatique, la dégradation de la nature et les politiques mises en place pour assurer une transition vers une économie bas-carbone et respectueuse de l'environnement conduisent à une transformation fondamentale de l'économie. En tant qu'institution publique, la Banque de France participe tout d'abord à la négociation, à l'adoption et à la mise en place d'un cadre réglementaire adapté, notamment sur les risques environnementaux, pour pouvoir continuer à assurer ses missions. D'autre part, au titre de son positionnement au sein de l'écosystème financier, et au cœur de l'économie française et européenne, la Banque de France peut **utiliser son influence pour favoriser le verdissement du secteur financier**, au niveau national comme à l'échelle internationale.

La Banque de France considère notamment comme un chantier prioritaire la poursuite de son **investissement au service du NGFS**, qui produit des travaux de référence au niveau international sur les modalités d'intégration des risques climatiques ainsi que des risques liés à la nature par les banques centrales et les superviseurs. La Banque de France, membre fondateur, en assure le secrétariat, en mettant à disposition une vingtaine d'agents et en accueillant des experts détachés d'institutions membres du NGFS.

L'analyse des risques financiers liés au changement climatique ou liés à la nature crée un besoin de données homogènes et comparables sur les performances extra-financières des entreprises. La Banque de France et l'ACPR contribuent au processus d'**élaboration d'un cadre de reporting extra-financier** aux niveaux européen et international. Elles promeuvent des standards européens de publication (*disclosure*) des expositions au risque climatique transposables au niveau international, ainsi que leur bonne application au niveau national.

En tant qu'investisseur, la Banque de France peut également contribuer au développement des marchés financiers verts. En effet, les besoins de financement liés à la transition climatique sont massifs : au moins 350 milliards d'euros d'investissements supplémentaires par an sont nécessaires pour atteindre l'objectif européen d'ici 2030. La démarche d'investissement responsable engagée par la Banque de France dès 2018 sur une partie de ses portefeuilles lui permet d'illustrer la manière dont un investisseur peut mettre en œuvre une telle démarche, et peut donc avoir un effet d'entraînement sur la communauté des banques centrales et sur les investisseurs de manière plus générale.

Elle permet également à la Banque de mieux appréhender les enjeux concrets et les difficultés rencontrées dans la mise en œuvre d'une telle approche, enrichissant ainsi sa contribution aux réflexions nationales et internationales sur les moyens de favoriser le verdissement du système financier.

L'activité de **recherche** est déterminante afin de mieux comprendre les enjeux financiers liés aux effets du changement climatique et à la dégradation de la nature, mais aussi pour explorer des pistes relatives à la prise en compte de ces enjeux dans les activités de la Banque de France et de l'ACPR. Le réseau interne « Recherche climat » développe un programme de recherche ambitieux réunissant des chercheurs de l'ensemble des directions générales. Plus d'une cinquantaine de travaux de recherche sont conduits en interne sur les sujets relatifs au climat et, plus récemment, aux risques financiers et macroéconomiques liés à la nature. La Banque de France propose en outre depuis 2019 un prix récompensant de jeunes chercheurs travaillant sur la finance verte.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur les travaux de recherche liés au climat au sein de la Banque de France : <https://www.banque-france.fr/fr/banque-de-france/banque-centrale-engagée/changement-climatique-finance-durable/recherche-changement-climatique-finance-verte>

... sur le NGFS : <https://www.ngfs.net/en/about-us/governance/general-information>

UN OBJECTIF INTERNE DE PERFORMANCE DURABLE

En complément de ses missions de banque centrale et de superviseur, la Banque de France agit également au titre de sa **responsabilité d'entreprise, dans un objectif de performance durable**, pour prendre en compte les risques liés au changement climatique et à la perte de biodiversité sur ses activités propres, et réduire l'impact de ses opérations physiques et de ses investissements sur le climat et la biodiversité. La Banque mène depuis de nombreuses années une politique de responsabilité sociale et environnementale (RSE). Elle met la priorité aujourd'hui sur ses actions en tant qu'entreprise, en complément de ses missions de banque centrale et de superviseur.

La Banque s'engage activement pour la **neutralité carbone** avec une démarche de réduction de ses propres émissions de gaz à effet de serre (GES), en fixant des objectifs cibles intermédiaires à 2024 et 2030 (jalon en cours de définition). Cette action ambitieuse passe par la poursuite de l'effort de réduction entamé depuis 2014 et repose sur un nouveau jalon à 2024, décisif pour l'atteinte de cet objectif, avec une réduction des émissions de GES sur son périmètre opérationnel d'au moins 15 % d'ici à 2024 par rapport à 2019. Elle repose également sur une stratégie climat cohérente avec l'accord de Paris, en actionnant tous les leviers d'action possibles, dont la définition d'une trajectoire bas-carbone avec le jalon 2030. Elle intègre par ailleurs le développement de nouveaux outils nécessaires au pilotage robuste et granulaire de ces dimensions.

Afin de structurer sa démarche en faveur de la **protection de la biodiversité**, la Banque de France a par ailleurs dressé un état des lieux détaillé des enjeux liés à la biodiversité de ses actions à date, et mené une évaluation de son empreinte biodiversité en tant qu'organisation. Cette évaluation constitue un jalon important dans la priorisation de ses actions à venir.

Pour concilier **transformation numérique, innovation et transition écologique**, la Banque de France s'est engagée vers un **numérique responsable**, limitant ainsi les impacts de la digitalisation. Depuis 2019, la démarche de sobriété numérique se concrétise. Des actions de sensibilisation ont été menées : formations, animation de fresques du numérique et mise à disposition d'un profil numérique individuel visant à éclairer les collaborateurs sur leurs usages et les bonnes pratiques à adopter. L'empreinte environnementale du système d'information est mesurée, en s'appuyant sur les derniers standards¹, pour connaître

son impact sur la nature, prendre conscience des axes d'amélioration à envisager et maîtriser sa trajectoire.

La Banque de France intègre la durabilité dans la gestion de son système d'information. Les principes d'économie circulaire sont appliqués pour la gestion du parc d'équipements informatiques afin d'en allonger la durée de vie ; ainsi 99 % des ordinateurs portables sont réemployés. **L'écoconception des services numériques** est intégrée au cœur de la gouvernance des projets informatiques. Des actions de rationalisation ont été entreprises afin de limiter la consommation énergétique : la consommation électrique des centres informatiques a été réduite de 9 % entre 2019 et 2023. Pour poursuivre cette démarche, un indicateur de mesure de la consommation réelle des ressources allouées aux applications informatiques (« IT score ») sera mis en œuvre en 2024 afin de piloter au plus juste les capacités informatiques. Engagée au sein de l'écosystème numérique, la Banque a signé le manifeste Planet Tech'Care. Ses équipes informatiques participent régulièrement à des groupes de travail interentreprises et partagent leurs expériences en matière de numérique responsable avec d'autres banques centrales, notamment au sein du NGFS.

La Banque de France suit également le **niveau d'exposition** aux risques liés au changement climatique des portefeuilles dont elle a la pleine et entière responsabilité (portefeuilles adossés aux fonds propres, aux engagements de retraite et à la base monétaire). Elle rend compte de l'évolution de son exposition à ces risques dans la seconde partie du présent *Rapport durabilité*, dédié à l'investissement responsable. Pour la première fois, pour l'exercice 2023, les principales métriques d'exposition aux risques climatiques de ses portefeuilles ont été certifiées par un organisme tiers. De plus, depuis 2020, la Banque de France mesure l'impact de ses portefeuilles sur la biodiversité, en ayant recours à des mesures de risques par des prestataires externes.

La Banque de France s'est également engagée sur la **formation de l'ensemble de ses collaborateurs** avec le déploiement de programmes de formation destinés à améliorer la compréhension par son personnel des questions liées au climat et, plus largement, des questions relatives à la durabilité. Elle s'était fixé comme objectif, lors de la COP26, d'avoir formé au moins 50 % de l'ensemble de son personnel d'ici 2024, cible relevée à 75 % dans le cadre

¹ Standards Ademe et facteurs d'émission NégaOctet pour transcrire l'impact

environnemental des composants du système d'information de la Banque de France.

de la revue du plan stratégique de la Banque. À fin 2023, plus de 80 % des collaborateurs ont suivi au moins une formation sur les enjeux climatiques (7 724 collaborateurs formés). En outre, des formations techniques dédiées à des experts ont été déployées, notamment dans le domaine de la finance et de la supervision.

Enfin, la formation sur les enjeux relatifs à la biodiversité s'est développée dans le cadre du réseau « Nature et biodiversité » de la Banque de France, avec l'organisation de fresques de la biodiversité et d'un atelier sur les risques financiers liés à la nature.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur la politique de responsabilité sociale et environnementale à la Banque de France, y compris les actions sur la sobriété numérique (livret RSE) : https://www.banque-france.fr/system/files/2024-04/Livret_bilan_actions_RSE_2023.pdf

... sur le cadre du soutien de l'Eurosystème aux politiques climat de l'Union européenne : https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monpol_strategy_overview.en.html

... sur le plan stratégique 2024 de la Banque de France : <https://www.banque-france.fr/fr/banque-de-france/plan-strategique-avenir>

GESTION DES RISQUES

GESTION DES RISQUES LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE ET À LA NATURE À LA BANQUE DE FRANCE ET À L'ACPR

Risques sur notre bilan et risques sur nos missions

Conformément à la stratégie décrite dans le chapitre précédent, la Banque de France cherche à évaluer et à gérer l'impact des risques liés au changement climatique et plus généralement des risques environnementaux à la fois sur son bilan et sur ses missions.

La prise en compte des risques liés au changement climatique sur la politique monétaire, au niveau de l'Eurosystème, constitue une brique centrale de cette approche, en raison de l'impact du changement climatique sur la stabilité des prix, mais également du poids des portefeuilles liés à la mise en œuvre de la politique monétaire sur le bilan de l'Eurosystème. La revue de la stratégie de politique monétaire de la Banque centrale européenne a été conclue en juillet 2021 et la mise en œuvre des objectifs du plan d'action climatique commun a été prolongée par le plan « climat et nature 2024-2025 », qui vise à une meilleure prise en compte de l'impact du changement climatique et de la transition bas-carbone dans notre mission de stabilité des prix et dans sa traduction opérationnelle.

Concernant les portefeuilles non liés à la politique monétaire, la Banque de France a engagé dès 2018 une démarche d'investisseur responsable portant sur ses portefeuilles adossés aux fonds propres, aux engagements de retraite qu'elle a étendus progressivement aux portefeuilles détenus pour compte propre adossés à la base monétaire. Dans ce cadre, elle suit et pilote les risques liés au changement climatique ainsi qu'à la perte de biodiversité auxquels sont exposés ces portefeuilles. Cette politique d'investissement responsable est décrite en détail dans la deuxième partie de ce rapport. Conformément à la position commune des banques centrales de l'Eurosystème, la Banque de France a pour la première fois en 2023 participé à l'exercice commun de reporting climat sur l'ensemble de ses portefeuilles en euros détenus pour compte propre. En 2024, le périmètre des indicateurs suivis ainsi que des portefeuilles inclus dans ce reporting a été élargi, afin d'inclure notamment les réserves de change, c'est-à-dire les portefeuilles d'actifs libellés en devises.

Enfin, en tant que superviseur, l'ACPR a lancé en juillet 2023 un nouveau test de résistance climatique, dédié exclusivement aux assureurs. Il fait suite à l'exercice pilote mené en 2020 par l'ACPR, un test de résistance aux risques financiers liés au changement climatique à horizon 2050 qui avait réuni 9 groupes bancaires et 15 organismes d'assurance, et dont les résultats avaient été publiés en mai 2021. Cette démarche s'inscrit désormais dans un cadre européen, après notamment l'exercice MSU conduit en 2022.

Conjointement à un travail de suivi et d'évaluation des engagements climatiques des acteurs de la place financière, ces actions visent à encourager une meilleure prise en compte des risques liés au climat et à la nature par les secteurs français de la banque et de l'assurance.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur la publication par les banques centrales de l'Eurosystème de données liées au climat sur leurs portefeuilles d'investissement : <https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/climate-related-financial-disclosures/html/index.fr.html>

GESTION DES RISQUES LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE ET À LA NATURE À LA BANQUE DE FRANCE

Les portefeuilles de politique monétaire

LA PRISE EN COMPTE DU RISQUE CLIMATIQUE DANS LA POLITIQUE MONÉTAIRE CONDUITE PAR L'EUROSYSTÈME

La politique monétaire de la zone euro est décidée par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) et mise en œuvre conjointement de manière décentralisée par la BCE et les banques centrales nationales. Dès le 8 juillet 2021, au terme de son évaluation stratégique, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté et publié un plan d'actions relatif aux questions climatiques pour les années 2021-2024. Dans le cadre du mandat de la BCE, il s'est engagé à prendre en considération l'ensemble des implications du changement climatique et de la transition bas-carbone dans ses missions de politique monétaire et de banque centrale.

Le 4 juillet 2022, la BCE a communiqué, sur les premières décisions concrètes prises pour tenir compte du changement climatique dans ses achats d'obligations d'entreprise, son dispositif de garanties, ses exigences de déclaration et sa gestion des risques.

Concernant son dispositif de garanties, l'Eurosystème limitera la part des actifs émis par des entités à empreinte carbone élevée qui peuvent être apportés en garantie par des contreparties dans le cadre d'emprunts auprès de l'Eurosystème. Dans un premier temps, l'Eurosystème appliquera ces limites aux seuls instruments de dette négociables émis par des entreprises n'appartenant pas au secteur financier (sociétés non financières). Cette mesure pourrait s'appliquer avant la fin 2024, sous réserve que les conditions techniques préalables soient réunies.

S'agissant des exigences de déclaration en matière climatique applicables aux garanties, l'Eurosystème n'acceptera en garantie de ses opérations de crédit que des actifs négociables et des créances privées d'entreprises et de débiteurs respectant la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive*, CSRD), une fois celle-ci pleinement mise en œuvre.

Le 23 mars 2023, la BCE a publié un premier rapport sur la trajectoire du risque climatique relatif aux portefeuilles d'obligations d'entreprises achetés dans le cadre de la politique monétaire. Le 30 janvier 2024, la BCE a réaffirmé son ambition lors de la publication de son plan climat et nature.

Le 13 mars 2024, la BCE a publié des modifications de son cadre opérationnel pour la mise en œuvre de sa politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs a notamment

convenu d'un ensemble de six principes qui guideront la mise en œuvre de la politique monétaire à l'avenir. Parmi eux figure la poursuite des objectifs secondaires fixés par le traité à la BCE, qui consistent à soutenir les politiques économiques générales de l'Union européenne, dans la mesure où elles sont compatibles avec une mise en œuvre efficace de l'orientation de politique monétaire. Dans ce contexte, il a été réaffirmé que l'architecture du cadre opérationnel visera à tenir compte des considérations relatives au changement climatique dans les opérations structurelles de politique monétaire.

Après avoir fortement contribué à l'évaluation stratégique conclue en juillet 2021, la Banque de France poursuit son action motrice au sein de l'Eurosystème pour mettre en œuvre les objectifs du plan d'action climatique commun. Le plan stratégique Construire ensemble 2024 lie par ailleurs les objectifs de l'Eurosystème aux objectifs de la Banque de France à travers l'action 3.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur la nouvelle stratégie de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) : <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708~dc78cc4b0d.fr.html>

... sur l'inclusion des questions climatiques dans la nouvelle stratégie de politique monétaire : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.fr.html

... sur la décision de juillet 2022 sur les opérations de politique monétaire : <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220704~4f48a72462.fr.html>

... sur le plan climat et nature 2024-2025 de la BCE : <https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/our-climate-and-nature-plan/html/index.fr.html>

LES TRAVAUX DE VERDISSEMENT DES PORTEFEUILLES MONÉTAIRES DE L'EUROSYSTÈME

Forte de son expérience en matière de politique d'investissement responsable sur les portefeuilles non monétaires, la Banque de France contribue aux travaux au sein de l'Eurosystème portant sur le verdissement du portefeuille de politique monétaire composé d'obligations d'entreprises (*corporate sector purchase programme, CSPP*) et à l'élargissement des publications de données liées au climat sur l'ensemble des portefeuilles de politique monétaire.

L'Eurosystème entend décarboner progressivement ses avoirs en obligations d'entreprises selon une trajectoire conforme aux objectifs de l'accord de Paris. À cette fin, il oriente les réinvestissements des portefeuilles monétaires vers des émetteurs présentant de bons résultats climatiques. Une bonne performance climatique est caractérisée par de faibles émissions de gaz à effet de serre, des objectifs ambitieux de réduction des émissions de carbone et des publications satisfaisantes en matière de climat.

Cette réorientation des portefeuilles signifie que la part des actifs au bilan de l'Eurosystème émis par des entreprises présentant de bons résultats climatiques sera accrue par rapport à celle des entreprises dont les résultats sont moins satisfaisants. Le but de cette démarche est d'atténuer les risques financiers liés au climat figurant au bilan de l'Eurosystème. Il s'agit également d'inciter les émetteurs à améliorer leur publication d'informations et à réduire leurs émissions de carbone à l'avenir.

Ces mesures s'appliquent depuis octobre 2022. La BCE a publié le 23 mars 2023 de premières informations liées au climat en ce qui concerne les avoirs en obligations d'entreprises acquises par l'Eurosystème au titre des achats de politique monétaire et l'impact des mesures prises.

La BCE avait soumis durant l'année 2022 le bilan de l'Eurosystème à des tests de résistance climatique afin d'évaluer son exposition aux risques liés au changement climatique. Elle s'est appuyée pour cela sur la méthodologie de son test de résistance climatique à l'échelle de l'ensemble de l'économie. La Banque de France avait participé aux travaux de l'Eurosystème sur la définition de la méthodologie, aidée par son expérience acquise lors de la conduite de l'exercice pilote ACPR. L'Eurosystème étudie la faisabilité d'un renouvellement de l'exercice.

Par ailleurs, la Banque de France produit également des analyses visant à évaluer les conséquences macroéconomiques

du changement climatique et de la transition. Pour compléter les scénarios NGFS qui fournissent des projections sur des horizons de long terme, la Banque de France a modélisé des scénarios de transition d'une durée de cinq ans pour estimer les conséquences que pourrait avoir la transition sur l'inflation ou la croissance. L'ampleur et la durée des effets macroéconomiques de la transition vers la neutralité carbone dépendront de la stratégie choisie. Une transition désordonnée, provoquée par des politiques publiques abruptes ou mal ciblées ainsi que par la réaction du secteur privé, pourrait induire une forte volatilité sur le cycle économique et sur l'inflation.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur la politique de décarbonation des avoirs en obligations d'entreprises acquises par l'Eurosystème au titre des achats de politique monétaire : <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/>

.... sur la publication par la BCE de données liées au climat sur les portefeuilles de politique monétaire : https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.climate_related_financial_disclosures_eurosystem_corporate_sector_holdings_monetary_policy_purposes

Les portefeuilles non liés à la politique monétaire

LES RISQUES LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE POUR LE BILAN DE LA BANQUE DE FRANCE SONT INTÉGRÉS DANS NOTRE APPROCHE GÉNÉRALE DE LA GESTION DES RISQUES

Le Comité des risques définit le dispositif d'encadrement des risques applicables aux opérations de marché de la Banque de France en risques propres et en assure le suivi¹. La direction des risques et de la conformité des opérations, qui assure le secrétariat de ce comité, veille à la mise en œuvre du cadre de risque défini. Le directeur des risques participe au comité actif passif, au comité stratégique du régime de retraite ainsi qu'aux comités d'investissement, assurant que les risques sont effectivement pris en compte dans les décisions stratégiques et tactiques d'investissement.

En 2023, des travaux sur le verdissement des réserves de change ont été menés à la demande du comité actif-passif : le modèle d'allocation d'une partie des réserves développé par la direction des risques a été enrichi afin d'intégrer une dimension climatique liée à l'intensité carbone des portefeuilles d'actifs gérés pour compte propre (hors politique monétaire). Les paramètres d'allocation incluent désormais une contrainte portant sur la réduction de cette intensité, estimée sur la base des émissions de production et de consommation passées ; les travaux se poursuivront en 2024 en vue d'introduire une dimension prospective dans l'analyse.

De son côté, le Comité des risques veille à ce que le risque climatique, en tant que facteur de risque financier, soit pris en compte dans l'évaluation, l'analyse et l'encadrement des risques de crédit et de marché associés aux portefeuilles d'actifs gérés pour compte propre. Les modalités de cette prise en compte ont fait l'objet d'examens périodiques par le Comité depuis 2021. En particulier, le Comité suit de manière régulière les risques financiers et extra-financiers liés à la stratégie d'investissement dans des projets à thématique durable et de financement de la transition écologique. Des travaux sont par ailleurs en cours pour inclure dans la notation interne des contreparties des opérations de marché une dimension extra-financière. Le Comité des risques a également examiné la méthodologie et les résultats des tests de résistance climatiques menés en 2021 et 2022.

¹ Pour mémoire, les risques financiers attachés aux instruments de politique monétaire, partagés entre les membres de l'Eurosystème, sont du ressort du Conseil

des gouvernements. Par ailleurs les risques opérationnels et liés à la cybersécurité font l'objet d'une gouvernance propre.

UNE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Depuis 2018, la Banque de France a engagé une démarche d'investisseur responsable (IR). Elle a ainsi adopté une charte d'IR, puis une stratégie en trois axes portant sur i) le climat, ii) les enjeux plus largement environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), et iii) son engagement auprès des entreprises dont elle est actionnaire. Cette démarche portait initialement sur les portefeuilles dédiés aux fonds propres et aux engagements de retraite, actifs dont la Banque de France a la pleine et entière responsabilité, auxquels se sont graduellement ajoutés les portefeuilles en euros adossés à la base monétaire et les réserves de change (portefeuilles d'actifs en devises étrangères). Ces portefeuilles représentaient 105 milliards d'euros au 31 décembre 2023.

La stratégie d'investissement responsable de la Banque implique le suivi et le pilotage des risques climatiques (risques physiques et risques de transition) auxquels les portefeuilles d'actifs sont exposés. Les risques physiques, tels que le risque de stress thermique, sont mesurés au moyen d'un indicateur prospectif composite couvrant les émetteurs souverains et toute la chaîne de valeur des entreprises en portefeuille. L'exposition au risque de transition est mesurée au travers de la part des énergies fossiles dans le chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille. Par ailleurs, la stratégie d'investissement responsable est intégrée au dispositif de maîtrise des risques de la Banque de France, au travers de ses trois lignes de maîtrise. En particulier, l'ensemble des supports dans lesquels la Banque investit, cotés et non cotés, est soumis à validation du Comité des risques.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur l'investissement responsable à la Banque de France, voir la partie 2 du présent rapport, ainsi que le lien suivant pour les précédents rapports sur l'investissement responsable : <https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/rapport-investissement-responsable>

GESTION DES RISQUES LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE ET À LA NATURE À LA BANQUE DE FRANCE ET À L'ACPR

En tant que superviseur, veiller à la stabilité de la place financière

UNE DÉMARCHE PRÉCOCE D'IDENTIFICATION DES RISQUES LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE PAR LE SUPERVISEUR

Les travaux de l'ACPR sur les risques climatiques ont débuté en 2015 dans le contexte de la mise en œuvre de la loi sur la transition écologique et la croissance verte, imposant aux investisseurs institutionnels un cadre exigeant de publication des informations extra-financières. Suite à la publication de deux premiers rapports en 2019 sur les expositions des banques et des assurances aux risques climatiques, deux groupes de travail ont été mis en place avec l'industrie sur les thèmes de la gouvernance des risques climatiques et de l'analyse des scénarios, donnant lieu à la publication de deux guides des bonnes pratiques en matière de gouvernance et de gestion des risques climatiques pour les banques (2020) et les assurances (2022). Le travail sur les scénarios a permis la préparation de l'exercice pilote, premier exercice de cette nature et de cette ampleur, conduit sur les deux secteurs et s'appuyant notamment sur les premiers scénarios publiés par le NGFS.

SUITES DE L'EXERCICE PILOTE CLIMATIQUE

En juillet 2023, l'ACPR a lancé son second test de résistance climatique, portant exclusivement sur le secteur de l'assurance, soit 22 organismes d'assurance. Il fait suite à un exercice pilote lancé en 2020 et qui avait été réuni 9 groupes bancaires et 15 organismes d'assurance, représentant respectivement 85 % et 75 % du marché français.

D'un point de vue **stratégique**, l'exercice vise à renforcer la capacité des organismes d'assurance à anticiper les conséquences du changement climatique et de la transition écologique sur leur activité, aussi bien à court ou moyen terme qu'à long terme, et à adapter leurs stratégies en conséquence.

D'un point de vue **méthodologique**, l'exercice doit permettre d'améliorer les outils d'analyse à la disposition des compagnies d'assurance et du superviseur. Les hypothèses fournies reposent sur des données plus fines, permettant une meilleure différenciation sectorielle et géographique des risques. Le champ des risques considérés est par ailleurs élargi (par exemple, prise en compte des conséquences macroéconomiques et financières du risque physique chronique). Ce travail se fait en collaboration avec les organismes d'assurance, la Caisse centrale de réassurance (CCR) et la société Aon pour la modélisation des risques physiques au passif, ainsi qu'avec les experts économistes de la Banque de France pour la modélisation des risques physiques et de transition à l'actif.

Ce second test de résistance climatique propose des évolutions méthodologiques issues de discussions avec les assureurs au cours de l'année 2022. Ainsi un horizon à court terme (2027) s'ajoute à l'horizon à long terme (2050) pour explorer des scénarios combinant risque physique et risque de transition de façon cohérente. Les scénarios d'évolution du climat et de la sinistralité climatique prennent en compte les projections les plus récentes du Giec et du NGFS. L'impact de ces risques est mesuré sur l'actif, le passif, l'équilibre du bilan et, pour ce qui concerne le scénario de court terme, la solvabilité.

- **Le scénario de court terme** repose sur l'hypothèse d'une sinistralité climatique exceptionnelle (cumul d'événements de sécheresse identiques à ceux qui ont été observés en France en 2022, puis d'inondations conduisant à une rupture de barrage, à l'instar des ruptures de digues observées en Allemagne en 2021 et de glissements de terrain en Italie en mars 2023) qui entraîne un brutal ajustement des marchés financiers, lié à l'anticipation de politiques de transition désormais considérées comme inévitables. L'impact de cette hypothèse sera mesuré sur la sinistralité, le résultat, ainsi que sur la solvabilité des organismes ;

- **Deux scénarios de long terme**, issus des travaux du NGFS, transcrivent les impacts économiques et financiers de trajectoires de transition, l'une ordonnée, l'autre retardée, ayant pour cible un réchauffement contenu au-dessous de 2 °C à l'horizon 2050. Les impacts économiques affectent le bilan des assureurs et se combinent à une intensification du risque physique qui se matérialise par des phénomènes de catastrophes naturelles (sécheresse, inondation, submersion marine et cyclone), des risques en santé, et des impacts macroéconomiques et sectoriels. L'ACPR a privilégié des scénarios comparables dans leur point d'arrivée à la température cible et donc leur niveau de risque physique, mais qui se distinguent par la temporalité de la transition, permettant ainsi de mesurer le coût de l'inaction. Le scénario de long terme inclura une analyse quantitative et qualitative sur le risque d'inassurabilité et la prévention des conséquences du changement climatique.

Concernant le scénario de court terme, au regard du ratio de solvabilité à l'horizon 2027, les assureurs sont davantage mis en difficulté par l'impact du choc financier que par les chocs climatiques pourtant importants pris en compte dans l'exercice. Le choc financier affecte non seulement la valeur des titres d'entreprises des secteurs bruns, mais se diffuse également par effet de contagion aux autres secteurs, notamment l'immobilier, ainsi qu'aux titres souverains,

affectant ainsi la quasi-totalité du portefeuille des assureurs. Cependant, les vulnérabilités des organismes d'assurance associées au risque physique au passif sont loin d'être négligeables : les résultats Cat Nat reflètent la vulnérabilité du territoire français au risque physique, mise en évidence par le surcoût important engendré par les périls simulés. Par exemple et à eux seuls, les sinistres simulés dus aux sécheresses engendreraient des coûts de plus de 3 milliards d'euros pour les années 2023 et 2024, auxquels s'ajoutent plus de 3 milliards d'euros dus à l'hypothèse de rupture de barrage.

Les scénarios de long terme sont également riches en enseignements. Alors que la sinistralité en scénario adverse et à l'horizon 2050 s'est accrue de 105 % comparativement à son niveau de 2022, de fortes disparités géographiques sont mises en évidence, que ce soit pour les risques de sécheresse, de submersion et d'inondation. Toutefois, les actions envisagées par les assureurs (telles que des réallocations géographiques ou une augmentation des primes) apparaissent assez limitées.

Les assureurs ont en outre exploré pour la toute première fois, de manière quantitative et qualitative, le risque d'inassurabilité, qui est analysé d'un double point de vue : i) celui de l'assuré, qui n'aurait plus la capacité ou le désir d'assurer un bien compte tenu de l'augmentation des primes induite par le risque climatique ; ii) celui de l'assureur pour qui l'augmentation du coût et de la fréquence des événements climatiques extrêmes rendrait l'assurance de certains biens dans certaines régions inassurables. Les assureurs estiment ainsi que ce risque serait très différencié géographiquement et prévoient de mettre en place des dispositifs internes d'aide aux assurés pour lutter contre les conséquences physiques du changement climatique et leurs coûts.

En ce qui concerne les placements, en cohérence avec les scénarios, les actifs liés aux activités fossiles et à l'immobilier subiraient les plus fortes pertes de valeur à l'horizon 2050. Il semblerait cependant que les assureurs participants envisageraient peu de réallocations de portefeuille.

DES EXERCICES DE TESTS DE RÉSISTANCE À L'ÉCHELLE EUROPÉENNE

En janvier 2022, le mécanisme de surveillance unique (MSU) a annoncé le lancement d'un test de résistance prudentiel portant sur les risques climatiques, afin d'évaluer l'état de préparation des banques face aux chocs financiers et économiques que ces risques sont susceptibles de provoquer.

La Banque de France et l'ACPR ont contribué de façon importante à l'élaboration de cet exercice européen, mettant à disposition du MSU l'expérience acquise au niveau national.

Pour évaluer les risques de transition liés au paquet « fit for 55 », la Commission a mandaté les autorités de supervision européenne – l'Autorité bancaire européenne (EBA), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) et l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) –, afin de réaliser un test de résistance dédié. Le paquet législatif « fit for 55 », adopté par le Conseil en juin 2022, a pour objectif de diminuer les émissions de gaz à effet de serre (GES) de l'Union européenne de 55 % entre 1990 et 2030. La Banque de France et l'ACPR ont participé à l'élaboration du scénario, commun à toutes les autorités, au sein du Comité européen du risque systémique.

VERS DES SCÉNARIOS SUR LES RISQUES FINANCIERS LIÉS À LA NATURE

Le secteur économique et financier français et européen dépend largement de services écosystémiques. Cette dépendance a été confirmée par des études récentes de la Banque de France et de la BCE : 75 % des prêts aux entreprises dans la zone euro dépendent fortement d'au moins un service écosystémique, de même pour 42 % du montant des actions et obligations détenues par des institutions financières françaises. Pour estimer avec précision les impacts plausibles sur le système financier des risques et des politiques liés à la nature, les superviseurs ont besoin de nouveaux outils.

Le groupe de travail sur les risques liés à la nature et la perte de biodiversité du NGFS a publié en décembre 2023 un rapport présentant des recommandations pour l'élaboration de scénarios d'évaluation des risques économiques et financiers liés à la nature lors d'un événement qui s'est tenu au siège de la Banque de France. Le développement de scénarios relatifs à la nature est un défi de taille pour les superviseurs financiers : les modèles actuellement utilisés pour les scénarios climatiques ne sont pas adaptés aux caractéristiques spécifiques des risques liés à la nature. Le rapport conclut sur la nécessité de développer une approche globale, méthodologiquement diversifiée et transparente pour modéliser l'interaction complexe entre les systèmes biophysiques et économiques.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur l'exercice climatique mené par l'ACPR : <https://acpr.banque-france.fr/les-principaux-resultats-de-l-exercice-climatique-sur-le-secteur-de-l-assurance>

... sur le test de résistance prudentiel de la BCE : <https://www.banque-france.fr/fr/communiques-de-presse/la-supervision-bancaire-de-la-bce-lance-son-test-de-resistance-2022-sur-les-risques-lies-au-climat>

... sur les scénarios relatifs aux risques financiers liés à la nature du NGFS : <https://www.ngfs.net/en/ngfs-recommendations-toward-development-scenarios-december-2023>

En tant que superviseur, veiller à la bonne prise en compte des risques climatiques et environnementaux

LE RAPPORT DE L'ACPR SUR LA MISE EN ŒUVRE DE L'ARTICLE 29 DE LA LOI ENERGIE CLIMAT PAR LES ASSUREURS

Les organismes d'assurance et de réassurance agréés en vie et les organismes de retraite professionnelle supplémentaire ont publié en 2022 puis en 2023 un rapport présentant leur **politique relative aux risques en matière de durabilité**².

L'ACPR est chargée de veiller au respect des dispositions prévues par cette réglementation et du caractère clair, exact et non trompeur des informations fournies par les organismes. Sur ce sujet, l'ACPR a publié en janvier 2024 une édition de la publication *Analyses et synthèses* afin de dresser un premier bilan et de clarifier les attentes du superviseur en recensant les bonnes pratiques et axes d'améliorations.

Les analyses montrent globalement une amélioration dans le contenu de ces rapports entre leur première et leur deuxième publication. Les exigences réglementaires continuant à augmenter, d'importants progrès restent nécessaires à court terme.

Deux faiblesses perdurent depuis 2022 malgré des améliorations : i) le besoin de transparence sur le périmètre des données publiées ; et ii) les difficultés pour répondre aux attendus sur la biodiversité.

Enfin, trois nouveaux points d'attention ont été identifiés : i) la définition d'un objectif d'alignement sur l'accord de Paris et sa mesure ne sont toujours pas systématiquement publiées ; ii) le respect partiel de la définition d'une exposition aux énergies fossiles aboutit à de fortes disparités entre les organismes qui respectent la définition réglementaire intégrant toute la chaîne de valeur des énergies fossiles sans retraitement, et ceux qui appliquent des méthodologies propres ; et iii) un besoin de cohérence entre les différentes publications et documents internes aux organismes.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur l'analyse publiée par l'ACPR sur la mise en œuvre de l'article 29 de la loi énergie climat : [Loi Énergie Climat : les assureurs doivent poursuivre leurs progrès | ACPR \(banque-france.fr\)](#)

LA REVUE THÉMATIQUE DE L'ACPR SUR LA PRISE EN COMPTE DES RISQUES CLIMATIQUES ET ENVIRONNEMENTAUX

Le Secrétariat général de l'ACPR a mené en 2023 une revue thématique pour analyser la prise en compte des risques climatiques et environnementaux (risques C&E) dans la stratégie, la gouvernance et la gestion des risques d'un échantillon d'une soixantaine d'établissements sous sa supervision directe (établissements moins importants [LSI, *less significant institutions*³] et établissements spécialisés).

Si la grande majorité des établissements déclare intégrer les sujets C&E dans leur stratégie, beaucoup les abordent comme de nouvelles opportunités et pas ou insuffisamment comme de nouveaux risques. De plus, en matière de gouvernance, seule une petite majorité a déjà inscrit ces sujets à l'ordre du jour de l'organe de surveillance, tandis que, pour la très grande majorité, dirigeants et membres de cet organe ne disposent pas des compétences afférentes. Par ailleurs, moins de la moitié des établissements intègre les risques C&E dans leur cadre de gestion des risques, constat à mettre en regard du fait que la grande majorité s'estime peu ou pas du tout exposée.

Toutefois, de bonnes pratiques sont à relever, certains ayant lancé d'importants chantiers en matière de cartographie des risques ou de prise en compte dans la politique d'octroi. Notamment dans le contexte de la hausse des exigences réglementaires à venir, le Secrétariat général de l'ACPR a reconduit une revue thématique sur ces sujets en 2024.

Ces résultats contrastent avec ceux de la revue thématique menée en 2022 par le MSU, assise sur ses attentes en la matière publiées en 2020, qui montraient que tous les établissements de crédit importants placés sous sa supervision directe (*significant institutions*) avaient engagé des chantiers pour l'identification et la gestion des risques C&E, 80 % d'entre eux s'estimant significativement exposés. Il est maintenant attendu des établissements une mise en conformité intégrale à ces attentes d'ici à fin 2024, sous peine d'astreintes en cas d'insuffisances sévères auxquelles ils n'auraient pas remédié. Au même titre que son implication dans l'évaluation du profil de risque des établissements (processus dit *Supervisory Review and Evaluation Process* [SREP], qui inclut de manière croissante les risques C&E), le Secrétariat général de l'ACPR est partie prenante de ces travaux d'évaluation.

² L. 533-22-1 du Code monétaire et financier et D. 533-16-1 du même code.

³ Banques de petite taille et de taille moyenne qui sont supervisées directement par leur autorité compétente nationale, sous la surveillance de la Banque centrale européenne.

MÉTRIQUES ET CIBLES

UN PREMIER JEU D'INDICATEURS VISANT À MESURER LES RISQUES SUR NOTRE BILAN COMME SUR NOS MISSIONS

UNE LISTE D'INDICATEURS ET DE CIBLES EN CONSTRUCTION

Une démarche rigoureuse d'évaluation et de gestion des risques s'appuie sur des indicateurs, permettant de mesurer de manière objective l'évolution des risques, et de vérifier si cette évolution est conforme à la gouvernance, à la stratégie, à la politique de gestion des risques, et éventuellement aux cibles adoptées par l'institution. En adoptant une approche holistique des risques liés au climat, la Banque de France et l'ACPR entendent développer un jeu d'indicateurs leur permettant d'évaluer, en plus des risques sur le bilan de la Banque, la manière dont les risques liés à l'environnement impactent leurs missions.

Reflétant une approche de la gestion des risques climatiques visant à s'améliorer d'année en année, la liste des indicateurs à suivre est elle-même amenée à évoluer. En particulier, il est important de prendre en compte les limites actuelles inhérentes aux données climatiques : données incomplètes et en cours de standardisation, recours à des prestataires externes, harmonisation en cours des différentes méthodologies utilisées selon les indicateurs.

INTÉGRER LA DIMENSION EUROPÉENNE

La Banque de France contribue activement aux travaux de l'Eurosystème sur l'intégration des enjeux climatiques dans la **politique monétaire**; les indicateurs relatifs à ces travaux auront vocation à être publiés au niveau de l'Eurosystème, et ne sont donc pas inclus dans ce rapport.

S'agissant des **portefeuilles non liés à la politique monétaire libellés en euros**, un travail méthodologique a été réalisé au sein de l'Eurosystème pour favoriser une comparabilité des rapports climatiques publiés par l'ensemble des banques centrales : ce travail a débouché sur une première publication des indicateurs climat calculés sur ces portefeuilles en mars 2023. En 2023, le Conseil des gouverneurs a décidé par ailleurs d'étendre le périmètre de publication aux portefeuilles en devises de chaque banque centrale de l'Eurosystème, y compris la BCE. Un nouvel indicateur témoignant de la part des obligations vertes a également été ajouté.

La liste des indicateurs qui suit constitue donc une première étape, qui a vocation à s'étoffer au fil des travaux internes comme externes et des évolutions relatives aux données climatiques. Avec ces indicateurs, et les cibles adoptées pour leurs propres émissions carbone et leurs actions, la Banque de France et l'ACPR entendent jouer pleinement leur rôle dans la transition climatique, à la fois par leurs propres actions et dans l'exercice de leurs missions.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur les limites des données climatiques, et les pistes de progrès : https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/final_report_on_bridging_data_gaps.pdf

... sur la position des banques centrales de l'Eurosystème sur les reportings climat des portefeuilles hors politique monétaire : <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/>

... sur le premier exercice de reporting climatique coordonné de l'Eurosystème, fondé sur des indicateurs climat harmonisés : <https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/climate-related-financial-disclosures/html/index.fr.html>

STABILITÉ FINANCIÈRE



Niveau d'exposition des institutions financières françaises aux secteurs les plus directement liés au pétrole et au gaz

Exposition des institutions financières françaises aux secteurs les plus exposés aux risques liés à la transition climatique, en % du bilan

À fin 2022¹

Moins de **1%** pour le secteur bancaire

2,2% pour le secteur assurantiel



Degré de préparation des établissements français

Établissements ayant participé au dernier exercice de tests de résistance, en % du secteur

98% du marché bancaire, selon l'exercice EBA 2022 (« fit for 55 »)

90% du marché de l'assurance, selon l'exercice ACPR 2023



Engagements climatiques des établissements français

Établissements publiant une politique fossile, dont une date de sortie du charbon, en % du bilan

À fin 2022²

100% pour le secteur bancaire

10% pour le secteur assurantiel

¹ Source : ACPR sur la base d'un échantillon d'organismes.

² Source : ACPR sur la base d'un échantillon d'organismes.

SERVICES À L'ÉCONOMIE ET À LA SOCIÉTÉ



Éducation financière

	2021	2022	2023
Nombre de consultations des ABC de l'économie en lien avec la lutte contre le changement climatique	7512	15240	11893
Nombre d'interventions sur le risque climatique auprès du public étudiant	20	21	33



Élaboration d'un indicateur climat des entreprises

	2022	2023	Cible 2024
Évaluer l'intégration des risques climatiques dans la cotation ainsi que la diffusion d'un indicateur aux entreprises	Collecte de données sur 60 entreprises, sur 5 secteurs pilotes	Élargissement des tests à un échantillon de 550 entreprises, sur 10 secteurs	Indicateur déployé sur environ 2000 entreprises recouvrant 3 secteurs déployés (production d'électricité, foncier, transport)

PERFORMANCE DURABLE

**Politique d'investissement responsable :
un objectif d'alignement des poches actions des portefeuilles
de fonds propres et adossés aux engagements de retraite
sur une trajectoire 1,5 °C**

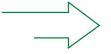
OBJECTIFS CIBLES	ÉTAPES DE RÉALISATION
AXE 1 → Aligner les investissements avec les engagements climat de la France	
Objectif n° 1 Aligner la poche actions sur une trajectoire de 1,5 °C avec un horizon fixé à fin 2023 pour le portefeuille adossé aux fonds propres et les actions européennes adossées aux engagements de retraite, puis à fin 2025 pour l'ensemble des actions adossées aux engagements de retraite	<ul style="list-style-type: none"> • Alignement < 1,5 °C de la poche actions du portefeuille adossé aux fonds propres et des actions européennes adossées aux engagements de retraite à fin 2023 • Alignement < 1,5 °C de l'ensemble de la poche actions adossée aux engagements de retraite à fin 2023, en avance de deux ans sur l'objectif fixé
Objectif n° 2 Exclure les émetteurs dont l'implication dans les énergies fossiles est supérieure aux seuils fixés par les indices alignés à l'accord de Paris	<ul style="list-style-type: none"> • Depuis 2021, exclusion des émetteurs dont plus de 2% du chiffre d'affaires (CA) est lié au charbon thermique; 10% pour les hydrocarbures non conventionnels • Fin 2024, seuil charbon et hydrocarbures non conventionnels abaissé à 0%, application de seuils sur le pétrole (> 10% du CA) et le gaz (> 50% du CA) et exclusion des entreprises développant des nouveaux projets d'extraction
Objectif n° 3 Contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) et à la préservation de la biodiversité en investissant dans des fonds thématiques et des obligations vertes	<p>Au 31 décembre 2023 :</p> <ul style="list-style-type: none"> • 6 milliards d'euros investis en obligations vertes • 614 millions d'euros de souscription dans des fonds thématiques TEE • Investissement dans un fonds dédié à la préservation de la biodiversité marine
AXE 2 → Intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion des actifs	
Objectif n° 4 Exclure 30% de l'univers d'investissement entreprises sur la base de critères ESG, conformément aux exigences du pilier III du label ISR (investissement socialement responsable)	<ul style="list-style-type: none"> • 20% des émetteurs entreprises exclus sur la base de critères ESG dès fin 2019 • 30% des émetteurs entreprises exclus à partir de 2024 afin de s'aligner sur la réforme du label ISR publiée fin 2023
Objectif n° 5 Contribuer au financement des enjeux sociaux en investissant dans des fonds à impact et des obligations sociales et durables	<ul style="list-style-type: none"> • 1,4 milliard d'euros investis en obligations sociales et durables à fin 2023 • Investissement dans un fonds soutenant le logement social et dans un autre finançant le secteur de l'économie sociale et solidaire en 2023
AXE 3 → Exercer ses droits de vote et agir auprès des émetteurs	
Objectif n° 6 Appliquer une politique de vote intégrant des dispositions extra-financières et mise à jour régulièrement	<ul style="list-style-type: none"> • Politique de vote adoptée en 2019 • Amendement afin de tenir compte des nouvelles exclusions sur les énergies fossiles et pour limiter les rémunérations excessives des dirigeants, dont les dispositions sont effectives depuis 2023
Objectif n° 7 Maintenir un taux de présence aux assemblées générales d'au moins 80%	<ul style="list-style-type: none"> • Taux de présence de 94% en 2023

Source : Banque de France.

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur les indicateurs de performance climatique suivis : voir partie 2 du présent rapport, sur l'investissement responsable

**Responsabilité sociale et environnementale :
viser une réduction significative de nos émissions de gaz à effet
de serre (GES) pour s'inscrire dans une trajectoire de neutralité carbone**



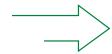
Responsabilité sociale et environnementale				
	2019	2023	Variation 2023/2019	Cible
Total des émissions de gaz à effet de serre (GES) sur périmètre opérationnel (énergies, émissions fugitives, déplacements domicile-travail, déplacements professionnels, déchets) ^{a)}	42 271^{b)}	31 454	- 25,6%	Réduction des émissions de GES de - 15% en 2024 par rapport à 2019
Scope 1 (émissions directes de GES) ^{a)}	14 311^{b)}	10 025	- 29,9%	
Scope 2 (émissions indirectes associées à l'énergie) ^{a)}	6 541	5 007	- 23,4%	
Scope 3 (autres émissions indirectes de GES – hors investissements financiers) ^{a)}	21 419^{b)}	16 422	- 23,3%	

a) Émissions de GES, en tonnes d'équivalent carbone (teqCO₂), calculées selon la méthodologie BEGES réglementaire.

b) Émissions 2019 incorporant des modifications sur données d'activité, en cohérence avec les données 2023.

Sobriété numérique : L'empreinte environnementale du Système d'information de la Banque de France

Le périmètre d'analyse est centré sur la fourniture de services numériques (environnement utilisateurs, téléphonie et visioconférence, impressions, réseaux, centres informatiques, infrastructure en tant que service – IaaS, *infrastructure as a service*).



Empreinte du Système d'information

	2021	2022	2023
Impact sur le changement climatique en teqCO ₂ (gaz à effet de serre)	3465	3620	2921
Épuisement des ressources abiotiques ^{a)} en kg éq Sb (équivalent antimoine)	182	184	143
Radiations ionisantes ^{b)} en MBq éq U235	39 436	39 796	35 733
Consommation d'eau en m ³	1438 619	1550 289	1309 567

a) Ressources non vivantes se trouvant naturellement dans l'environnement, non créées ou produites par l'homme ou l'activité humaine : l'eau, l'air, la lumière du soleil, le sol, etc. Parmi elles les terres rares, composées de 17 métaux (cérium, scandium, terbium, etc.), sont utilisées dans la fabrication de produits de haute technologie (puces de smartphones, écrans, etc.).

Leur extraction, en hausse depuis la forte expansion du numérique, provoque des rejets de produits toxiques, très polluants.

b) Impact sur la santé humaine causé par la libération des radionucléides (ex. : uranium).

POUR ALLER PLUS LOIN...

... sur la méthodologie utilisée pour comptabiliser les émissions de la Banque de France : <https://bilans-ges.ademe.fr/fr/accueil/>

AMÉLIORER LES CONNAISSANCES RELATIVES AUX ENJEUX CLIMATIQUES



Recherche

	2021	2022	2023	Cible
Contribution des chercheurs de la Banque de France et de l'ACPR sur les sujets climatiques et environnementaux	10%	13%	21%	15% au moins des publications annuelles dès 2022 pour les travaux de recherche sur le climat et l'environnement



Développement des compétences

	Cible	Résultat
Nombre d'agents de la Banque de France sensibilisés aux questions liées au climat		
2022	50% des agents formés en 2022	56,3%
2023	75% des agents formés en 2023	80,8%

	2021	2022	2023
Nombre de participants aux formations IBFI, à destination des banques centrales étrangères, en lien avec la lutte contre le changement climatique	593	488	626

Note : IBFI, Institut bancaire et financier international.

PARTIE 2

LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE DE LA BANQUE DE FRANCE

FAITS MARQUANTS

2023

L'OBJECTIF D'ALIGNEMENT DE NOS PORTEFEUILLES ACTIONS SUR UNE TRAJECTOIRE 1,5 °C A ÉTÉ ATTEINT AVEC DEUX ANS D'AVANCE

Après avoir atteint fin 2021 l'objectif d'alignement de l'ensemble de ses poches actions sur une trajectoire de réchauffement climatique nettement inférieure à 2 °C, la Banque de France avait pris, en 2022, l'engagement d'accentuer ses efforts afin d'atteindre à fin 2025 l'alignement sur une trajectoire de 1,5 °C pour les poches actions, fin 2023 pour les actions européennes, et fin 2025 pour les actions non européennes. À fin 2023, les actions du portefeuille adossé aux fonds propres et du portefeuille adossé aux engagements de retraite sont d'ores et déjà alignées en totalité sur une trajectoire de 1,5 °C, en avance de deux ans sur l'échéance fixée.◎

LA PUBLICATION D'INDICATEURS D'IMPACT CLIMATIQUE HARMONISÉS AVEC LES BANQUES CENTRALES DE L'EUROSYSTÈME S'EST ENRICHIE

Après que les banques centrales de l'Eurosystème ont publié pour la première fois en 2023 des indicateurs d'impact climatique harmonisés, le reporting de cette année s'est enrichi. En 2024, la publication de ces indicateurs intègre, en plus de l'ensemble des portefeuilles non monétaires libellés en euros¹, ceux libellés en devises (réserves de change). Pour la Banque de France, les métriques couvrent donc non seulement les portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite, mais également les portefeuilles en euros, et à partir de cette année en devises, adossés à la base monétaire. Par ailleurs, le reporting 2024 portant sur l'exercice 2023 est enrichi d'un nouvel indicateur, la part d'obligations vertes détenues dans les différents portefeuilles concernés.◎

PREMIÈRE ANNÉE DE CERTIFICATION DES MÉTRIQUES CLIMATIQUES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Pour la première fois, la Banque de France a souhaité que les principales métriques climatiques publiées dans ce rapport soient certifiées par des commissaires aux comptes, Mazars et KPMG, pour l'exercice 2023 (*cf. annexe*). Ces derniers ont ainsi garanti la fiabilité des métriques publiées dans le cadre du reporting harmonisé Eurosystème², ainsi que la trajectoire de température des portefeuilles, sur laquelle la Banque de France affiche un engagement fort. Cette démarche confirme l'importance qu'accorde la Banque de France à sa communication extra-financière et à la transparence dans ce domaine.◎

LA BANQUE DE FRANCE A CONSTRUIT UN NOUVEL INDICATEUR PROSPECTIF DE MESURE DE L'IMPACT CLIMATIQUE DES PORTEFEUILLES SOUVERAINS

Au-delà des indicateurs de mesure de l'impact climatique publiés dans le cadre de l'exercice de reporting Eurosystème, la Banque de France a développé en 2023 un nouvel indicateur combinant les intensités de consommation et de production³ sur ses expositions en titres souverains, qui constituent la plus grande part de ses portefeuilles en euros et en devises adossés à la base monétaire. Ce nouvel indicateur vient renforcer la prise en compte de critères climatiques dans la mise en œuvre de la stratégie d'investisseur responsable conduite par la Banque depuis plusieurs années.◎

RENFORCEMENT DES EXCLUSIONS SECTORIELLES

Après avoir annoncé un renforcement de ses critères d'exclusion sur les hydrocarbures d'ici fin 2024 – sortie totale du charbon, mise en place de seuils alignés sur l'accord de Paris pour les entreprises impliquées dans les secteurs du pétrole ou

du gaz naturel, exclusion de toute entreprise développant de nouveaux projets d'extraction d'énergies fossiles –, la Banque de France a décidé d'exclure également de ses portefeuilles les entreprises impliquées dans les hydrocarbures non conventionnels d'ici fin 2024.◎

PREMIER REPORTING SUR LA PLATEFORME DES PRINCIPES POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE (UNPRI)

Ayant adhéré en novembre 2022 aux Principes pour l'investissement responsable (PRI), une initiative de l'Organisation des Nations unies (ONU), la Banque de France a réalisé en 2023 son premier reporting sur la plateforme UNPRI. Elle a obtenu un score supérieur à la médiane de l'ensemble des répondants (investisseurs signataires de l'initiative), confirmant le haut degré d'ambition de sa stratégie d'investissement socialement responsable (ISR). Dans un souci de transparence, la Banque de France a également décidé de rendre public son rapport d'évaluation (*cf. p. 48 du présent rapport*).◎

ORGANISATION DU COLLOQUE « AMBITION NET ZÉRO »

La Banque de France a organisé, en janvier 2023, le colloque « Ambition net zéro », qui a réuni autour de six tables rondes des experts du climat, fournisseurs de données, représentants des pouvoirs publics et investisseurs institutionnels représentant plus de 22 organisations, afin de débattre des outils et mesures permettant au secteur financier d'évaluer son impact sur le climat. Cet événement a connu un véritable succès auprès du public, regroupant près de 600 participants.◎

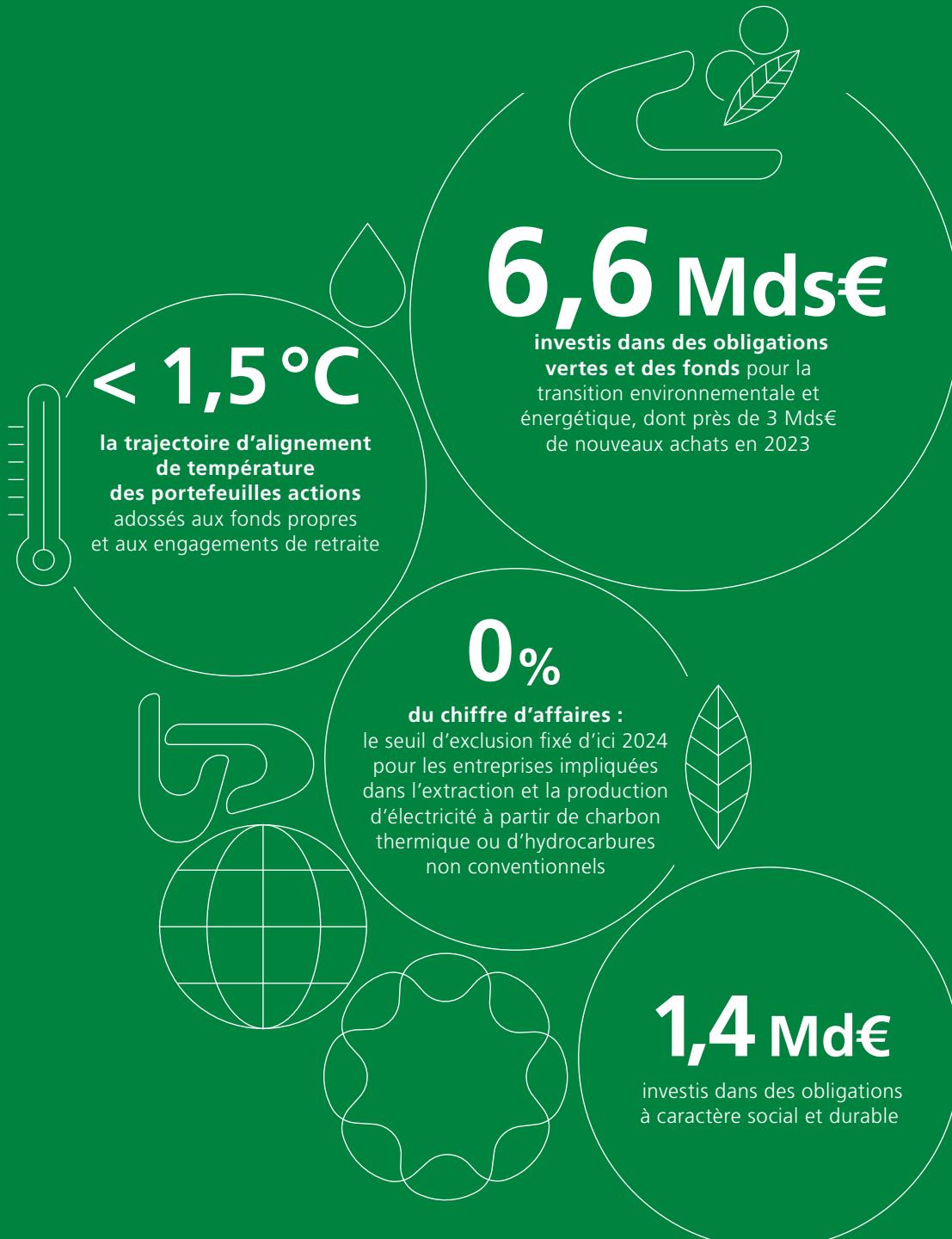
1 En plus des obligations d'entreprises déjà concernées par la publication 2022 (*corporate sector purchase programme*, CSPP), la Banque centrale européenne (BCE) publierà à compter de 2024 les indicateurs sur les titres souverains et les obligations sécurisées (*covered bonds*) acquis par les banques centrales de l'Eurosystème dans le cadre des programmes d'achats d'actifs (*public sector purchase programme*, PSPP; *covered bond purchase programme* 3, CBPP3) et

du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP).

2 Émissions totales, empreinte carbone, intensité carbone, WACI (*weighted average carbon intensity*/moyenne pondérée des intensités carbone) et part d'obligations vertes.

3 La construction de ce nouvel indicateur, spécifique aux portefeuilles souverains, est détaillée dans le focus 8.

CHIFFRES CLÉS 2023



VUE D'ENSEMBLE

Depuis 2018, la Banque de France a engagé une démarche d'investisseur responsable (IR). Elle a ainsi adopté une charte d'IR, puis une stratégie en trois axes portant sur le climat, les enjeux plus largement environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), et son engagement auprès des entreprises dont elle est actionnaire. Cette démarche portait historiquement sur les portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite, actifs dont la Banque de France a la pleine et entière responsabilité. Au cours des deux dernières années, la stratégie a été progressivement étendue aux portefeuilles pour compte propre en euros adossés à la base monétaire et aux réserves de change en devises¹, dont la performance extra-financière est également publiée dans ce rapport. Ainsi, les portefeuilles couverts par la démarche d'IR représentaient un total de 105 milliards d'euros au 31 décembre 2023².

LA DÉMARCHE D'INVESTISSEUR RESPONSABLE

En 2018, la Banque de France a publié sa **charte d'investissement responsable** par laquelle elle s'est engagée à prendre en compte les enjeux climatiques, et plus largement les enjeux ESG, dans sa politique d'investissement. Cet engagement se traduit par l'application du principe de **double matérialité**³ à ses portefeuilles gérés pour compte propre⁴ : elle tient compte à la fois des performances ESG de ses investissements, en particulier de leur impact environnemental, et des risques climatiques qui pèsent sur ses actifs en portefeuille. La Banque de France entend ainsi améliorer l'impact environnemental global des actifs qu'elle finance par l'intermédiaire de ces portefeuilles en contribuant aux objectifs de développement durable (ODD) de l'Organisation des Nations unies (ONU)⁵, tout en limitant les risques physiques et les risques de transition auxquels ces portefeuilles sont exposés.

Par sa charte, la Banque de France s'est également engagée à publier chaque année un **rapport d'investissement responsable** afin de rendre compte de sa stratégie et de ses résultats. Lors de la publication de son premier rapport en 2019, elle devenait la première banque centrale à effectuer un tel exercice de transparence. Ce document est non seulement accessible publiquement sur le site internet de la Banque de France, tout comme sa charte d'investissement responsable et sa politique de vote, mais

également sur la Plateforme de la transparence climatique⁶ développée par l'Agence de la transition écologique (Ademe) et le Commissariat général au développement durable (CGDD).

Si la Banque de France n'est pas assujettie aux **exigences réglementaires françaises et européennes en matière de publications extra-financières** pour les institutions financières, elle se donne pour ambition de s'y conformer autant qu'il est pertinent. Le présent *Rapport durabilité* intègre ainsi une partie des dispositions de l'article 29 de la loi n° 2019-1147 relative à l'énergie et au climat et de son

¹ Ces portefeuilles sont investis principalement dans des titres obligataires à revenu fixe ou indexé, mais aussi dans des comptes à vue ou des comptes à terme. Pour l'euro, ce sont, fin 2023, principalement des titres en euros émis par des résidents de la zone euro et conservés jusqu'à l'échéance, mais des créances auprès de non-résidents sont toutefois aussi présentes. Les portefeuilles en devises sont principalement investis en dollars américains.

² Ces actifs excluent donc les titres détenus dans le cadre de la politique monétaire, mission confiée au Système européen de banques centrales (SEBC) par le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

³ La double matérialité est l'un des principes clés de la directive

européenne 2022/2464 sur le reporting extra-financier des entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive*).

⁴ Ces portefeuilles comprennent les portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite, ainsi que les portefeuilles adossés à la base monétaire, libellés en euros et en devises. Ces portefeuilles sont constitués de plusieurs classes d'actifs : titres souverains, actions, obligations d'entreprises, poche monétaire et actifs non cotés.

⁵ Les ODD ont été adoptés par l'ONU en 2015. La Banque de France contribue notamment aux objectifs n° 7 (services énergétiques) et 13 (lutte contre les changements climatiques).

⁶ <https://climate-transparency-hub.ademe.fr/>

décret d'application paru en mai 2021, qui définissent les obligations de reporting extra-financier des investisseurs institutionnels. De même, la Banque de France tient compte des exigences posées par le règlement européen UE 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité par le secteur des services financiers (*Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR*), et par le règlement UE 2020/852 sur les investissements durables (dit « règlement taxonomie »)⁷.

En intégrant des facteurs de durabilité dans la gestion d'actifs pour compte propre, la stratégie de la Banque de France respecte également la recommandation émise en 2019 par le **Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier** (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, NGFS*) concernant l'investissement durable et responsable⁸.

Métriques communes Eurosyndème (cf. focus 1)

Pour la deuxième année consécutive, la Banque de France participe en 2024 à l'exercice commun de reporting climatique piloté par l'Eurosystème en publiant les métriques relatives à ses portefeuilles gérés pour compte propre. En 2023, le périmètre des portefeuilles suivis a été étendu aux réserves de change en complément des portefeuilles en euros adossés aux fonds propres, aux engagements de retraite et à la base monétaire. Les travaux méthodologiques menés à l'échelle de l'Eurosystème ont également abouti à l'ajout de nouveaux indicateurs, dont la part d'obligations vertes détenues dans chaque portefeuille. Le suivi des émissions allouées aux titres souverains a lui aussi été enrichi pour l'approche production, avec l'inclusion des activités de foresterie et d'exploitation des terres (LULUCF, *land use, land-use change, and forestry*)⁹.

Enfin, la Banque de France a décidé d'adhérer en novembre 2022 aux Principes pour l'investissement responsable (PRI), une initiative lancée en 2005 avec le soutien de l'ONU. Nous tenons ainsi à signaler notre engagement à poursuivre notre contribution à l'effort global pour la lutte contre le changement climatique et la prise en compte des critères de soutenabilité dans les politiques d'investissement. La Banque de France est devenue l'une des premières banques centrales à rejoindre l'initiative et a réalisé en 2023 son premier exercice de publication pour l'année 2022 sur la plateforme UNPRI. La Banque de France a souhaité rendre public son rapport d'évaluation, preuve de son engagement à respecter des objectifs d'investissement responsable et à être transparente sur son action (cf. focus 3).

LES TROIS AXES DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

La Banque de France a structuré sa stratégie d'investissement responsable autour de **trois axes**, qui sont désormais déclinés en **sept objectifs** (cf. tableau 3 infra).

Le premier axe de la stratégie porte sur les objectifs climatiques : la Banque de France s'engage à suivre les cibles fixées par l'article 2 de l'accord de Paris de 2015. Elle s'est en particulier fixé l'objectif ambitieux d'aligner l'ensemble des actions qu'elle détient pour compte propre à une trajectoire de réchauffement climatique inférieure à 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels (objectif 1). Fin 2023, cette cible a été atteinte sur l'ensemble des actions en portefeuille, avec deux ans d'avance sur l'horizon 2025 initialement fixé. L'objectif est désormais de poursuivre cette ambition d'alignement des actions détenues, au profit des entreprises présentant les trajectoires d'émissions carbone les plus vertueuses.

Pour être en mesure d'atteindre cet objectif, la Banque de France a développé ses propres capacités de mesure. Elle a en particulier créé un outil interne lui permettant de piloter l'alignement de ses portefeuilles d'actions à une température cible, en exploitant les données transmises par ses différents prestataires de données (cf. focus 4). Les décisions de gestion relatives aux portefeuilles couverts par la stratégie d'investissement socialement responsable (ISR) intègrent ainsi systématiquement cette dimension de trajectoire de température induite des portefeuilles.

Consciente du rôle crucial de la diminution de l'exploitation des énergies fossiles pour l'atteinte des objectifs de l'accord de Paris¹⁰, la Banque de France a décidé en 2021 de renforcer et d'élargir sa politique d'exclusion en matière d'énergies fossiles (objectif 2). Elle a notamment décidé d'appliquer d'ici fin 2024 les seuils d'exclusion retenus pour les indices dits « alignés sur l'accord de Paris » pour le pétrole (> 10 % du chiffre d'affaires) et le gaz (> 50 % du chiffre d'affaires). De plus, une exclusion totale des entreprises impliquées dans l'extraction et la production d'électricité à partir de charbon ou d'hydrocarbures non conventionnels sera mise en œuvre d'ici fin 2024, le seuil d'exclusion se situant depuis 2021 à 2 % du chiffre d'affaires pour le charbon et à 10 % du chiffre

⁷ L'acte délégué portant sur les critères techniques liés à l'atténuation et l'adaptation au changement climatique a été adopté en décembre 2021.

⁸ NGFS (2019), *A call for action*, avril.

⁹ Cela recouvre l'utilisation des terres, le changement d'affectation des terres et la sylviculture dans la mesure de l'empreinte

carbone des émetteurs souverains (LULUCF, *land use, land-use change, and forestry*).

¹⁰ Le rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (Giec) d'avril 2022 évoque ainsi la nécessaire réduction de l'utilisation des énergies fossiles pour limiter le réchauffement climatique : <https://www.ipcc.ch/2022/>

T1 Indicateurs d'impact climatique issus de l'exercice de reporting de l'Eurosystème de 2023

(taille de portefeuille en millions d'euros (M€); WACI, empreinte et intensité carbone en teqCO₂/M€; émissions en teqCO₂; part et couverture en % de l'encours)

a) Pour les portefeuilles adossés aux engagements de retraite et aux fonds propres

	TITRES NON SOUVERAINS					
	Obligations d'entreprises		Couverture	Actions		Couverture
	2023	2022	2023	2023	2022	2023
PORTEFEUILLE ADOSSE AUX ENGAGEMENTS DE RETRAITE (CRE)						
Taille du portefeuille	2 067	844		4 831	4 321	
WACI	41	159	98,6	66	120	99,9
Émissions totales	33 990	25 572	76,5	148 510	195 236	99,9
Empreinte carbone	21	51	76,5	31	45	99,9
Intensité carbone	52	118	76,5	80	109	99,9
Part d'obligations vertes ^{a)}	8,3					
PORTEFEUILLE ADOSSE AUX FONDS PROPRES						
Taille du portefeuille	586			2 554	2 284	
WACI	11		81,2	71	125	99,9
Émissions totales	4 036		60,0	93 000	118 373	99,9
Empreinte carbone	11		60,0	36	52	99,9
Intensité carbone	60		60,0	89	125	99,9
Part d'obligations vertes ^{a)}	28,5					

	TITRES SOUVERAINS							
	Obligations souveraines et de collectivités							
	Production hors LULUCF		Production dont LULUCF ^{a)}	Consommation		Gouvernement		Couverture
	2023	2022	2023	2023	2022	2023	2022	2023
PORTEFEUILLE ADOSSE AUX ENGAGEMENTS DE RETRAITE (CRE)								
Taille du portefeuille	5 703	6 899	5 703	5 703	6 899	5 703	6 899	
WACI	179	213	165	14	13	154	163	100,0
Émissions totales	977 931	1 467 679	902 978	1 176 883	1 750 636	124 510	189 811	100,0
Empreinte carbone	171	213	158	206	254	22	28	100,0
Intensité carbone	171	213	158	12	12	111	135	100,0
Part d'obligations vertes ^{a)}	3,2							
PORTEFEUILLE ADOSSE AUX FONDS PROPRES								
Taille du portefeuille	5 848	4 599	5 848	5 848	4 599	5 848	4 599	
WACI	128	166	123	9	10	58	70	100,0
Émissions totales	750 404	762 821	716 457	1 002 091	1 027 630	76 193	71 886	100,0
Empreinte carbone	128	166	123	171	223	13	16	100,0
Intensité carbone	128	166	123	9	10	58	70	100,0
Part d'obligations vertes ^{a)}	19,4							

a) Indicateur non calculé en 2022.

Notes : WACI (weighted average carbon intensity) est une méthode de calcul qui permet d'estimer l'empreinte carbone d'un portefeuille d'actifs financiers. Cette méthode calcule la moyenne pondérée des intensités carbonées émises par les entreprises contenues dans un portefeuille spécifique. Elle est recommandée par le groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives au climat (Task force on climate-related financial disclosures – TCFD).

teqCO₂, tonne équivalent de dioxyde de carbone ; CRE, Caisse de réserve des employés ; nd, non disponible ; LULUCF, land use, land-use change, and forestry (UTCATF, utilisation des terres, changement d'affectation des terres et foresterie).

Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Banque mondiale, Bloomberg ; calculs Banque de France.

T1 Indicateurs d'impact climatique issus de l'exercice de reporting de l'Eurosystème de 2023 (suite)

(taille de portefeuille en millions d'euros (M€); WACI, empreinte et intensité carbone en teqCO₂/M€; émissions en teqCO₂; part et couverture en % de l'encours)

b) Pour les portefeuilles adossés à la base monétaire, en euros et en devises

TITRES NON SOUVERAINS										
	Supranationaux et agences		Couverture	Obligations d'entreprises		Obligations sécurisées (covered)		Actions		Couverture
	2023	2022	2023	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
PORTEFEUILLES POUR COMPTE PROPRE ADOSSES À LA BASE MONÉTAIRE LIBELLÉS EN EUROS										
Taille du portefeuille	3 497	1 612						505	286	234
WACI	2	5	85,2					5	82	156
Émissions totales	1 215	784	84,6					nd	13 012	14 391
Empreinte carbone	0	1	84,6					nd	46	61
Intensité carbone	9	14	94,8					nd	98	127
Part d'obligations vertes ^{a)}	87,6									
PORTEFEUILLES POUR COMPTE PROPRE ADOSSES À LA BASE MONÉTAIRE LIBELLÉS EN DEVISES										
Taille du portefeuille	6 919	9 594			135					
WACI	0	0	27,2		0					
Émissions totales	46	147	25,3		0					
Empreinte carbone	0	0	25,3		0					
Intensité carbone	0	1	48,6		1					
Part d'obligations vertes ^{a)}	3,8									
TITRES SOUVERAINS Obligations souveraines et de collectivités										
	Production hors LULUCF		Production dont LULUCF ^{a)}	Consommation		Gouvernement		Couverture		
	2023	2022	2023	2023	2022	2023	2022	2023	2023	
PORTEFEUILLES POUR COMPTE PROPRE ADOSSES À LA BASE MONÉTAIRE LIBELLÉS EN EUROS										
Taille du portefeuille	48 411	28 121	48 411	48 411	28 121	48 411	28 121			
WACI	130	152	121	9	8	62	69	100,0		
Émissions totales	6 310 911	4 273 214	5 870 204	8 334 694	5 474 246	653 870	434 094	100,0		
Empreinte carbone	130	152	121	172	195	14	15	100,0		
Intensité carbone	130	152	121	9	8	62	68	100,0		
Part d'obligations vertes ^{a)}	1,6									
PORTEFEUILLES POUR COMPTE PROPRE ADOSSES À LA BASE MONÉTAIRE LIBELLÉS EN DEVISES										
Taille du portefeuille	21 513	38 232	21 513	21 513	38 232	21 513	38 232			
WACI	274	270	248	18	20	247	293	100,0		
Émissions totales	5 899 414	10 154 729	5 329 167	6 269 103	10 938 940	752 372	1 418 130	100,0		
Empreinte carbone	274	270	248	291	291	35	38	100,0		
Intensité carbone	274	270	248	17	19	222	271	100,0		
Part d'obligations vertes ^{a)}	2,0									

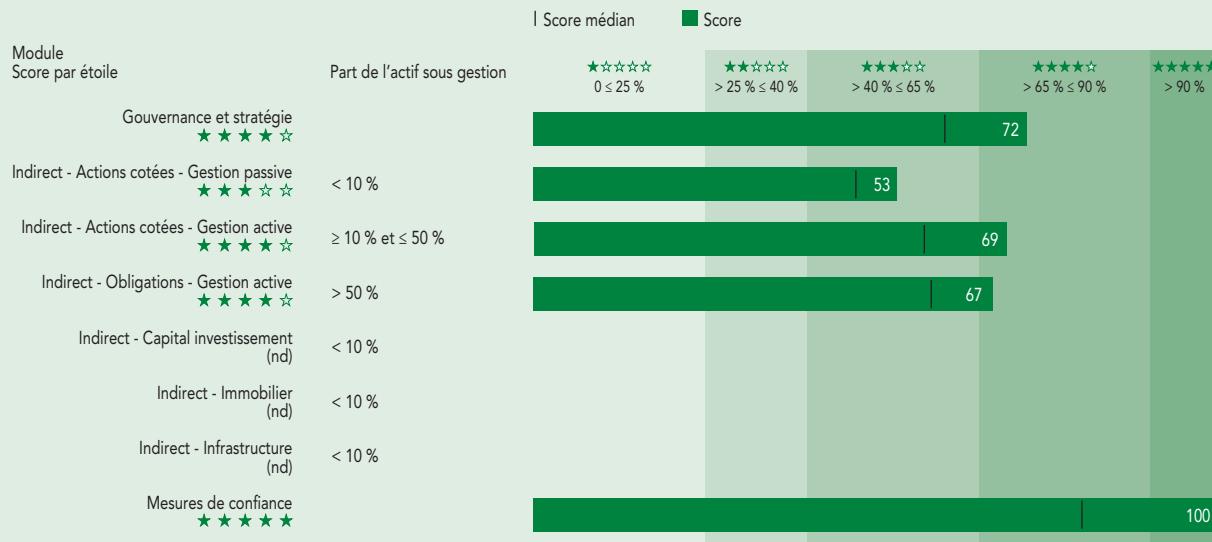
a) Indicateur non calculé en 2022.

Notes : WACI (weighted average carbon intensity) est une méthode de calcul qui permet d'estimer l'empreinte carbone d'un portefeuille d'actifs financiers. Cette méthode calcule la moyenne pondérée des intensités carbones émises par les entreprises contenues dans un portefeuille spécifique. Elle est recommandée par le groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives au climat (Task force on climate-related financial disclosures – TCFD).

teqCO₂, tonne équivalent de dioxyde de carbone ; CRE, Caisse de réserve des employés ; nd, non disponible ; LULUCF, land use, land-use change, and forestry (UTCATF, utilisation des terres, changement d'affectation des terres et foresterie).

Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Banque mondiale, Bloomberg ; calculs Banque de France.

T2 Fiche d'évaluation UNPRI pour le reporting Banque de France de 2022



Note : UNPRI, United Nations-backed Principles for Responsible Investment (Principes pour l'investissement responsable de l'ONU); nd, non disponible.
Source : Organisation des Nations unies (ONU).

d'affaires pour les énergies non conventionnelles. Enfin, toute entreprise développant de nouveaux projets d'extraction d'énergie fossile sera également exclue à ce même horizon de temps (*cf. infographie « Les politiques d'exclusion et d'alignement de la Banque de France sur les objectifs climatiques » infra*).

Au-delà de ces objectifs d'alignement et d'exclusion, la Banque de France souhaite également contribuer directement au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) et à la préservation de la biodiversité en souscrivant à des fonds dédiés à ces thématiques et en achetant des obligations vertes (objectif 3). Le total des achats d'obligations vertes depuis 2019 s'élève à 6,0 milliards d'euros¹¹, tandis que les investissements dans des fonds thématiques dédiés à la TEE ont atteint 614 millions d'euros, en hausse de 160 millions d'euros par rapport à fin 2022. La proportion de ces obligations vertes dans les portefeuilles à fin 2023 est détaillée aux tableaux 1a et 1b. À travers ces investissements, la Banque de France finance ainsi la production d'énergies renouvelables, la rénovation énergétique de bâtiments ou des petites et moyennes entreprises (PME) développant des innovations liées à la TEE (par exemple, le stockage de l'énergie, la gestion des déchets, etc.). Afin de renforcer son impact en matière de biodiversité, la Banque de France a investi en 2022 dans un fonds dédié au financement de solutions pour la préservation de la biodiversité des océans, et elle explorera désormais les opportunités dans le domaine de la préservation du capital naturel et des écosystèmes terrestres.

Le deuxième axe consiste plus largement à intégrer des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion de ses actifs : à compter de 2024, la Banque de France exclut de son univers d'investissement 30 % des entreprises, sur la base de critères et de scores ESG (objectif 4). Elle respecte ainsi le ratio d'exclusion minimal prévu par le label Investissement socialement responsable (ISR), relevé de 20 à 30 % suite à sa refonte fin 2023 (*cf. focus 5*). Afin de mettre en œuvre ces filtres reposant sur les scores et critères ESG, la Banque de France exploite les données mises à disposition par ses différents fournisseurs externes. Au-delà des exclusions liées aux énergies fossiles, la Banque de France applique également des exclusions sur critères normatifs (par exemple, le respect de certaines conventions internationales¹²), sectoriels (culture et production de tabac) et sur les entreprises faisant l'objet de controverses. La dimension sociale de la politique d'investissement se renforce progressivement, notamment par l'élargissement du programme d'achats obligataires aux obligations sociales et durables pour un montant qui atteint 1,4 milliard d'euros à fin 2023¹³, et par des investissements dans certains fonds thématiques faisant de l'inclusion sociale un objectif prioritaire

(objectif 5). La Banque de France a ainsi soutenu des initiatives portant sur le logement social et investi pour soutenir des entreprises du secteur de l'économie sociale et solidaire¹⁴, domaine sur lequel elle continue de concentrer ses efforts.

Le troisième axe concerne l'engagement de la Banque de France auprès des entreprises dont elle est actionnaire. En 2019, la Banque de France a adopté une politique de vote intégrant des dispositions en matière de bonne gouvernance et de prise en compte des objectifs extra-financiers par les entreprises (objectif 6). C'est en particulier par ce levier que la Banque de France ambitionne d'intégrer la dimension « gouvernance » de l'ESG.

Cette politique de vote est un document public librement accessible sur le site internet de la Banque de France¹⁵. Elle fixe par exemple des critères d'indépendance et de diversité dans la composition des organes de direction des entreprises. Elle attend également des entreprises la publication d'informations sur l'impact environnemental de leurs activités, et la prise en compte des performances extra-financières dans la rémunération de leurs dirigeants. Conformément à sa politique d'exclusion en matière d'énergies fossiles, la Banque de France s'oppose par ailleurs à tout nouveau projet de développement d'énergies fossiles et vote contre l'approbation des comptes si cette exigence n'est pas respectée. Avec la multiplication des consultations sur les plans d'action climat des entreprises ces dernières années (résolutions dites « *Say on Climate* », *cf. focus 7*), la Banque de France met désormais en œuvre une analyse au cas par cas sur ce type de résolution afin d'évaluer le degré d'ambition des plans d'action climat présentés par les entreprises. Depuis 2023, la politique de vote intègre par ailleurs de nouvelles dispositions pour s'opposer aux rémunérations excessives qui peuvent être octroyées à certains dirigeants. Afin d'exercer au maximum son influence en tant qu'actionnaire, la Banque de France vise un taux de présence aux assemblées générales d'au moins 80 % sur l'ensemble des entreprises de ses portefeuilles (objectif 7).

¹¹ Ce montant consolide les obligations vertes détenues dans les portefeuilles adossés aux engagements de retraite et aux fonds propres (1,5 milliard d'euros) et celles détenues dans les portefeuilles adossés à la base monétaire (4,5 milliards d'euros) qui n'étaient pas incluses dans le montant mentionné dans ce rapport l'an dernier.

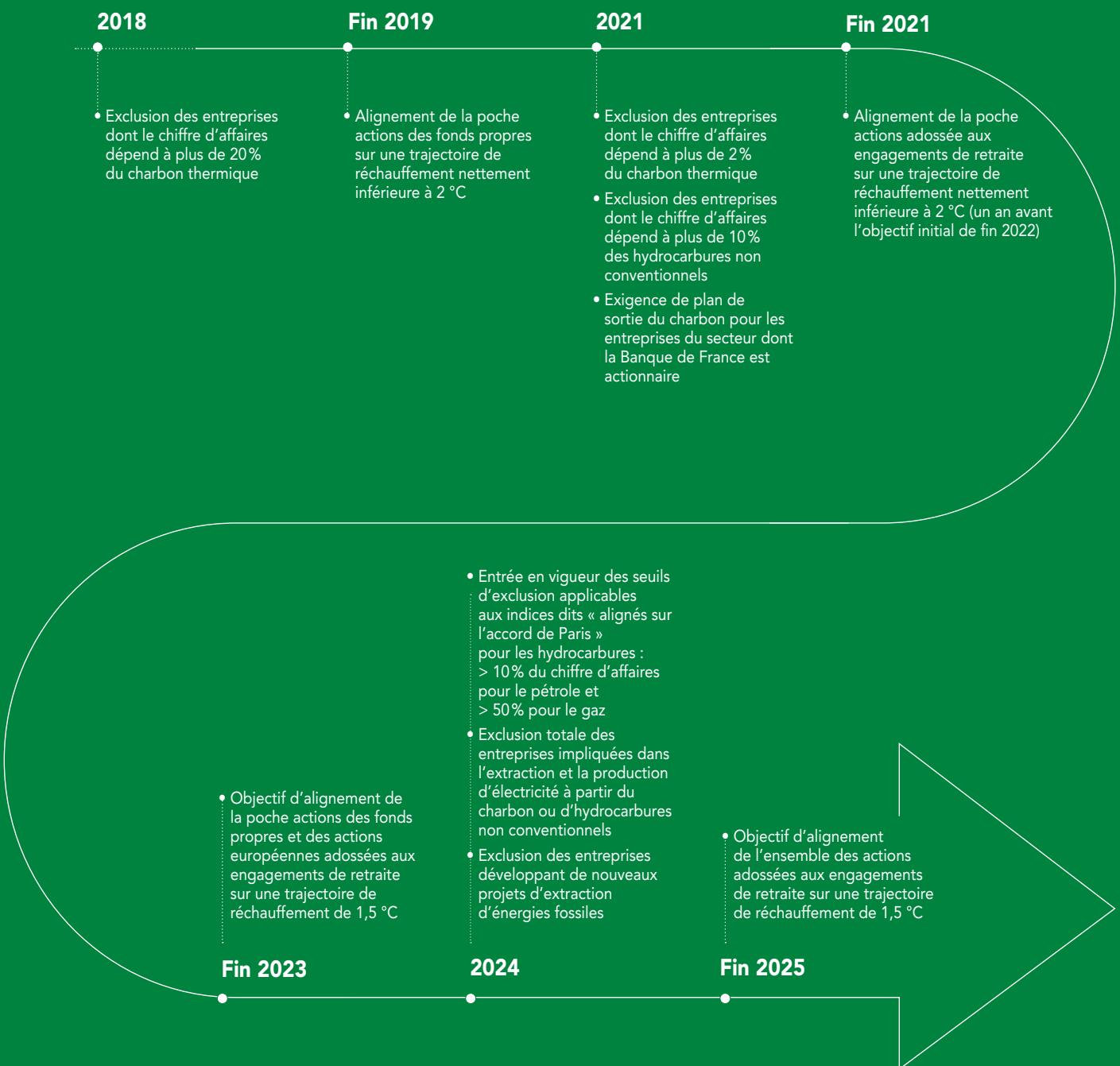
¹² Sont notamment exclus les investissements dans les entreprises qui ne respectent pas les conventions d'Ottawa (1999) et d'Oslo (2010) interdisant la production, l'emploi, le stockage, la commercialisation et le transfert des mines antipersonnel et des bombes à sous-munitions.

¹³ Ce montant consolide les obligations à caractère social et durable détenues dans les portefeuilles adossés aux engagements de retraite et aux fonds propres (0,2 milliard d'euros) et celles qui sont détenues dans les portefeuilles adossés à la base monétaire (1,2 milliard) qui n'étaient pas inclus dans le montant mentionné dans ce rapport l'an dernier.

¹⁴ Les investissements évoqués sont réalisés à travers des fonds externes d'actifs non cotés.

¹⁵ <https://acpr.banque-france.fr/file/document/politique-de-vote>

LES POLITIQUES D'EXCLUSION ET D'ALIGNEMENT DE LA BANQUE DE FRANCE SUR LES OBJECTIFS CLIMATIQUES



Source : Banque de France.

BILAN DE L'ANNÉE 2023

En 2023, la Banque de France a **pleinement tenu ses engagements et a encore intensifié sa démarche d'investissement responsable** : elle a dépassé les cibles qu'elle s'était fixées, alignant la trajectoire de température des actions de ses portefeuilles à une cible de + 1,5 °C, tout en améliorant les performances ESG de ses portefeuilles, et en renforçant ses ambitions.

Outre l'atteinte de ses cibles, la Banque de France a dans l'ensemble amélioré les **performances environnementales et ESG de ses portefeuilles** :

- **L'impact carbone** des portefeuilles gérés pour compte propre est mesuré en utilisant les données et les méthodologies mises en place dans le cadre de l'exercice de reporting Eurostème (*cf. focus 1 et tableau 1*). Pour les portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite, en 2023, l'empreinte carbone en capital, qui mesure l'empreinte des portefeuilles en tonnes d'équivalent carbone par million d'euros investi, a considérablement diminué pour toutes les catégories d'actifs et en particulier pour les actions. Cela résulte des arbitrages réalisés au sein des portefeuilles afin d'améliorer la trajectoire de température, et pour atteindre l'objectif d'alignement à 1,5 °C. Ces changements de composition des portefeuilles ont eu un impact positif sur l'ensemble des indicateurs du reporting harmonisé Eurostème compte tenu de la sortie de plusieurs entreprises très fortement émettrices. Seules les émissions totales de ces deux portefeuilles sont en hausse, conséquence mécanique de l'augmentation des montants investis.

S'agissant des portefeuilles pour compte propre en euros adossés à la base monétaire, la hausse des émissions brutes est expliquée par le changement de dimension de la poche sous gestion : le portefeuille a pratiquement doublé de volume nominal, passant de 30,5 milliards à 52,2 milliards d'euros. Les émissions totales de production n'ont, elles, progressé que de 47,7 % environ, indice d'une amélioration relative de l'efficacité carbone des investissements.

S'agissant des portefeuilles pour compte propre en devises étrangères adossés à la base monétaire, la dynamique inverse en matière d'émissions absolues (diminution de 41,9 % des émissions carbone attribuables à la poche souveraine en devises étrangères) est consécutive principalement au redimensionnement de la poche, et à la prise en compte des métriques climatiques dans les choix d'investissement.

• Au-delà des indicateurs retenus dans le cadre de l'exercice de reporting Eurostème, **la Banque de France a par ailleurs développé en 2023 un nouvel indicateur de mesure de l'impact climatique des expositions souveraines de ses portefeuilles**, qui combine les intensités carbone de consommation et de production et prend la forme d'un « z-score ». Dans les portefeuilles souverains¹⁶ gérés par la Banque de France, le z-score agrégé¹⁷ est de – 0,10 à fin 2023, tandis qu'il était à + 0,10 en 2022, ce qui montre une dynamique de verdissement (un z-score négatif correspond à un pays plus vert que les autres – *cf. focus 8*).

- Pour nos portefeuilles adossés aux engagements de retraite et aux fonds propres, nous mesurons nos **performances environnementales et ESG au travers d'une série d'indicateurs** (*cf. tableau 4*)¹⁸. Ces indicateurs sont suivis par portefeuille et par classe d'actifs (titres souverains, actions et obligations d'entreprises), et sont comparés à leurs indices de référence.
 - **L'exposition aux risques physiques**, qui mesure les risques climatiques physiques auxquels les portefeuilles sont exposés, a diminué pour la plupart des portefeuilles en 2023 ;
 - **L'empreinte biodiversité**, qui permet de rapporter l'impact biodiversité généré par million d'euros investi, affiche une performance stable et supérieure à celle de l'indice de référence sur les portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite ;
 - Enfin, s'agissant des **performances ESG** des portefeuilles de la Banque de France, elles se sont globalement maintenues voire améliorées, et demeurent supérieures à celles de leurs indices de référence, à l'exception de la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux engagements de retraite pénalisée par une exposition sur des titres états-unis absents de l'indice de référence.

¹⁶ Les portefeuilles qui sont incorporés dans cette notation climatique souveraine sont les portefeuilles de réserve de change, les portefeuilles pour compte propre en euros adossés à la base monétaire, les portefeuilles en emploi des fonds propres, et les portefeuilles adossés aux engagements de retraite.

¹⁷ Moyenne pondérée par les encours du z-score de chaque pays.

¹⁸ Les vues détaillées des axes 1 et 2 présentent le détail des résultats et méthodologies pour les poches obligations souveraines, actions et obligations d'entreprises, qui constituent les principales classes d'actifs des portefeuilles (en valeur, 97 % de l'ensemble des portefeuilles au 31 décembre 2023).

MAÎTRISE DES RISQUES

En accord avec le principe de double matérialité, la stratégie d’investissement responsable de la Banque de France implique **le suivi et le pilotage des risques climatiques** (risques physiques et risques de transition) auxquels les portefeuilles d’actifs sont exposés (cf. axe 1 infra). Les risques physiques, tels que le risque de stress thermique, sont mesurés par un indicateur prospectif composite couvrant les émetteurs souverains et toute la chaîne de valeur des entreprises en portefeuille. L’exposition au risque de transition est mesurée au travers de la part des énergies fossiles dans le chiffre d’affaires des entreprises en portefeuille.

Par ailleurs, la stratégie d’investissement responsable est intégrée au **dispositif de maîtrise des risques** de la Banque de France, au travers de ses trois lignes de maîtrise¹⁹. En particulier, la prise en compte des risques climatiques dans le dispositif d’encadrement des risques de la Banque fait l’objet d’un suivi régulier par le comité des risques afin de renforcer leur intégration et leur suivi dans les portefeuilles d’actifs gérés pour compte propre (hors politique monétaire). L’ensemble des supports dans lesquels la Banque investit, cotés et non cotés, est par ailleurs soumis à la validation du comité des risques.

¹⁹ Première ligne de maîtrise : service de gestion financière ; deuxième ligne de maîtrise : responsable des risques et du contrôle permanent du secrétariat général ; troisième ligne de maîtrise : audit interne.

T3 Bilan au 31 décembre 2023 de la mise en œuvre de la stratégie d'investissement responsable de la Banque de France

OBJECTIFS CIBLES	ÉTAPES DE RÉALISATION
AXE 1 → Aligner les investissements avec les engagements climat de la France	
Objectif n° 1	<ul style="list-style-type: none"> Alignement < 1,5 °C de la poche actions du portefeuille adossé aux fonds propres et des actions européennes adossées aux engagements de retraite à fin 2023 Alignement < 1,5 °C de l'ensemble de la poche actions adossée aux engagements de retraite à fin 2023, en avance de deux ans sur l'objectif fixé
Objectif n° 2	<ul style="list-style-type: none"> Depuis 2021, exclusion des émetteurs dont plus de 2% du chiffre d'affaires (CA) est lié au charbon thermique ; 10% pour les hydrocarbures non conventionnels Fin 2024, seuil charbon et hydrocarbures non conventionnels abaissé à 0%, application de seuils sur le pétrole (> 10% du CA) et le gaz (> 50% du CA) et exclusion des entreprises développant des nouveaux projets d'extraction
Objectif n° 3	<p>Au 31 décembre 2023 :</p> <ul style="list-style-type: none"> 6 milliards d'euros investis en obligations vertes 614 millions d'euros de souscription dans des fonds thématiques TEE Investissement dans un fonds dédié à la préservation de la biodiversité marine
AXE 2 → Intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion des actifs	
Objectif n° 4	<ul style="list-style-type: none"> 20% des émetteurs entreprises exclus sur la base de critères ESG dès fin 2019 30% des émetteurs entreprises exclus à partir de 2024 afin de s'aligner sur la réforme du label ISR publiée fin 2023
Objectif n° 5	<ul style="list-style-type: none"> 1,4 milliard d'euros investis en obligations sociales et durables à fin 2023 Investissement dans un fonds soutenant le logement social et dans un autre finançant le secteur de l'économie sociale et solidaire en 2023
AXE 3 → Exercer ses droits de vote et agir auprès des émetteurs	
Objectif n° 6	<ul style="list-style-type: none"> Politique de vote adoptée en 2019 Amendement afin de tenir compte des nouvelles exclusions sur les énergies fossiles et pour limiter les rémunérations excessives des dirigeants, dont les dispositions sont effectives depuis 2023
Objectif n° 7	<ul style="list-style-type: none"> Taux de présence de 94% en 2023

Source : Banque de France.

T4 Indicateurs de performances climatiques et ESG des portefeuilles à fin 2023

CLASSE D'ACTIFS	CATÉGORIE D'INDICATEUR	INDICATEUR	PORTEFEUILLE 2023	PORTEFEUILLE 2022	COUVERTURE (en % des encours)	INDICE DE RÉFÉRENCE ^{a)}
PORTEFEUILLE ADOSSED AUX ENGAGEMENTS DE RETRAITE						
Poche obligations souveraines	Climat	Exposition aux risques physiques	71,8/100	77,9/100	100	68,4/100
	Biodiversité	Impact biodiversité total absolu	- 484 km ² .MSA	- 532 km ² .MSA	100	- 493 km ² .MSA
		Empreinte biodiversité	- 0,08 km ² .MSA/M€ investis	- 0,08 km ² .MSA/M€ investis	100	- 0,08 km ² .MSA/M€ investis
		Moyenne pondérée intensités biodiversité	- 0,08 km ² .MSA/M€ PIB	- 0,08 km ² .MSA/M€ PIB	100	- 0,08 km ² .MSA/M€ PIB
Poche actions	ESG	Score ESG	73,8/100	71/100	100	79,3/100
	Climat	Température induite	< 1,5 °C	1,5 °C-2 °C	100	2 °C-3 °C
		Part verte taxonomie Union européenne	38 %	36 %	99	35 %
		Exposition aux risques physiques	48,9/100	51,9/100	100	46,8/100
	Biodiversité	Impact biodiversité total absolu	- 139 km ² .MSA	- 170 km ² .MSA	95	- 150 km ² .MSA
		Empreinte biodiversité	- 0,03 km ² .MSA/M€ investis	- 0,04 km ² .MSA/M€ investis	95	- 0,03 km ² .MSA/M€ investis
Poche obligations d'entreprises	Biodiversité	Moyenne pondérée intensités biodiversité	- 0,35 km ² .MSA/M€ capital employé	- 0,60 km ² .MSA/M€ capital employé	94	- 0,37 km ² .MSA/M€ capital employé
		ESG	50,4/100	49,5/100	94	49/100
	Climat	Température induite	2 °C-3 °C	1,5 °C-2 °C	79	1,5 °C-2 °C
		Exposition aux risques physiques	34,0/100	45,7/100	97	35,5/100
		Biodiversité	- 77 km ² .MSA	- 10 km ² .MSA	44	- 94 km ² .MSA
	ESG	Empreinte biodiversité	- 0,04 km ² .MSA/M€ investis	- 0,04 km ² .MSA/M€ investis	44	- 0,05 km ² .MSA/M€ investis
		Moyenne pondérée intensités biodiversité	- 0,06 km ² .MSA/M€ capital employé	- 0,07 km ² .MSA/M€ capital employé	73	- 0,08 km ² .MSA/M€ capital employé
PORTEFEUILLE ADOSSED AUX FONDS PROPRES						
Poche obligations souveraines	Climat	Exposition aux risques physiques	67,0/100	58,5/100	100	61,3/100
	Biodiversité	Impact biodiversité total absolu	- 480 km ² .MSA	- 503 km ² .MSA	100	- 532 km ² .MSA
		Empreinte biodiversité	- 0,08 km ² .MSA/M€ investis	- 0,09 km ² .MSA/M€ investis	100	- 0,09 km ² .MSA/M€ investis
		Moyenne pondérée intensités biodiversité	- 0,08 km ² .MSA/M€ PIB	- 0,09 km ² .MSA/M€ PIB	100	- 0,09 km ² .MSA/M€ PIB
Poche actions	ESG	Score ESG	79,9/100	79/100	95	79,6/100
	Climat	Température induite	< 1,5 °C	1,5 °C-2 °C	99	1,5 °C-2 °C
		Part verte taxonomie Union européenne	28 %	28 %	99	32 %
		Exposition aux risques physiques	43,5/100	43,7/100	100	41,5/100
	Biodiversité	Impact biodiversité total absolu	- 78 km ² .MSA	- 76 km ² .MSA	97	- 83 km ² .MSA
		Empreinte biodiversité	- 0,03 km ² .MSA/M€ investis	- 0,03 km ² .MSA/M€ investis	97	- 0,03 km ² .MSA/M€ investis
Poche obligations d'entreprises	Biodiversité	Moyenne pondérée intensités biodiversité	- 0,11 km ² .MSA/M€ capital employé	- 0,10 km ² .MSA/M€ capital employé	97	- 0,12 km ² .MSA/M€ capital employé
		ESG	61,3/100	61,2/100	99	56,3/100
	Climat	Température induite	< 1,5 °C	-	51	1,5 °C-2 °C
		Exposition aux risques physiques	26,0/100	63,2/100	100	35,5/100
		Biodiversité	- 9 km ² .MSA	-	35	- 27 km ² .MSA
	ESG	Empreinte biodiversité	- 0,02 km ² .MSA/M€ investis	-	35	- 0,05 km ² .MSA/M€ investis
		Moyenne pondérée intensités biodiversité	- 0,01 km ² .MSA/M€ capital employé	-	53	- 0,08 km ² .MSA/M€ capital employé

a) Cf. focus 6 infra.

Notes : En vert, les performances meilleures ou alignées sur l'indice de référence ; en orange, les performances moins bonnes que l'indice de référence.

ESG, critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ; MSA, mean species abundance (abondance moyenne des espèces).

M€ signifie millions d'euros.

Sources : S&P Global Sustainable1, Moody's ESG, Iceberg Data Lab.

T5 Sous-scores ESG des portefeuilles à fin 2023

a) Portefeuille adossé aux engagements de retraite

CLASSE D'ACTIFS	INDICATEUR	PORTEFEUILLE (sous-score sur 100)		COUVERTURE (en % des encours)	INDICE DE RÉFÉRENCE ^{a)} (sous-score sur 100)
		2023	2022		
Poche actions	Développement économique et social	46	46	73	43
	Impact sociétal produits-services	45	43	55	40
	Santé-sécurité au travail	51	50	92	46
	Non-discrimination	67	63	92	62
Poche obligations d'entreprises	Développement économique et social	52	58	60	51
	Impact sociétal produits-services	52	51	48	51
	Santé-sécurité au travail	56	56	68	55
	Non-discrimination	70	72	68	70

b) Portefeuille adossé aux fonds propres

CLASSE D'ACTIFS	INDICATEUR	PORTEFEUILLE (sous-score sur 100)		COUVERTURE (en % des encours)	INDICE DE RÉFÉRENCE ^{a)} (sous-score sur 100)
		2023	2022		
Poche actions	Développement économique et social	58	58	87	52
	Impact sociétal produits-services	56	54	48	52
	Santé-sécurité au travail	63	66	99	58
	Non-discrimination	75	72	66	68
Poche obligations d'entreprises	Développement économique et social	57	70	63	51
	Impact sociétal produits-services	54	64	40	51
	Santé-sécurité au travail	61	43	66	55
	Non-discrimination	71	64	66	70

a) Cf. focus 6 *infra*.

Notes : En vert, les performances meilleures ou alignées sur l'indice de référence; en orange, les performances moins bonnes que l'indice de référence.
ESG, critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ; M€ signifie million d'euros.

Sources : Moody's ESG, Banque de France.

POUR ALLER PLUS LOIN...

① L'EXERCICE DE REPORTING CLIMATIQUE HARMONISÉ EUROSYSTÈME

En 2021, les 19 banques centrales de la zone euro – « l'Eurosystème » – ont défini un cadre commun afin d'appliquer des principes d'investissement responsable aux portefeuilles qu'elles détiennent individuellement hors politique monétaire et sur lesquels elles ont la pleine et entière responsabilité. À cette fin, l'Eurosystème a réalisé un appel d'offres commun pour sélectionner des fournisseurs de données d'impact climatique, et ainsi pouvoir effectuer un reporting harmonisé sur la base de données identiques. Cet appel d'offres s'est conclu début 2022 par la sélection de deux fournisseurs de données climatiques, ISS (Institutional Shareholder Services) et Carbon4 Finance. Une fois les fournisseurs de données sélectionnés, l'Eurosystème a conduit des travaux qui se poursuivent encore afin de déterminer et faire évoluer les indicateurs communs, fondés sur une même méthodologie. Le périmètre de cet exercice de reporting commun porte sur l'ensemble des portefeuilles hors politique monétaire libellés en euros, et à partir de cette année en devises également, ainsi que sur les programmes d'achats de politique monétaire des banques centrales de l'Eurosystème¹. Le calcul et la publication des indicateurs pour ces portefeuilles restent délégués à chaque banque centrale nationale en ce qui concerne les portefeuilles gérés pour compte propre, et à la Banque centrale européenne

(BCE) pour les portefeuilles de politique monétaire. C'est dans cette optique que la Banque de France intègre à ce rapport les indicateurs définis en commun par l'Eurosystème sur les portefeuilles en euros et en devises adossés à la base monétaire gérés pour compte propre, en plus des portefeuilles adossés aux engagements de retraite et aux fonds propres (*cf. tableau 1 supra*). Outre le périmètre des portefeuilles, celui des indicateurs a lui aussi évolué cette année, pour inclure la part d'obligations vertes détenue dans les portefeuilles et prendre en compte l'impact des activités liées à l'utilisation des terres dans l'empreinte carbone des émetteurs souverains². Cet exercice de reporting harmonisé, publié annuellement, continuera d'être enrichi progressivement afin de contribuer à mieux appréhender l'impact climatique de l'action des banques centrales.

¹ Programmes d'achats d'obligations publiques (émises par des souverains, agences et supranationaux), obligations d'entreprises et obligations sécurisées réalisés dans le cadre de l'*asset purchase programme* (APP) et du *pandemic emergency purchase programme* (PEPP).

² Dans le tableau 1 *supra* l'indicateur « Production incl. LULUCF » est maintenant calculé pour inclure l'utilisation des terres, le changement d'affectation des terres et la sylviculture dans la mesure de l'empreinte carbone des émetteurs souverains (LULUCF, *land use, land-use change, and forestry*).

② LES TRAVAUX DE LA COMMISSION EUROPÉENNE SUR LA FINANCE DURABLE

Dans son plan d'action pour une finance durable de 2018, la Commission européenne prévoyait notamment l'adoption d'une taxonomie européenne des activités durables (règlement UE 2020/852), la publication d'informations en matière de durabilité par les acteurs de marché (règlement UE 2019/2088 dit « SFDR », pour *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, qui prévoit notamment la classification des produits financiers selon leurs objectifs en matière de durabilité et leur prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance [ESG] dans leur gestion) et la création de nouveaux indices de référence climatiques (règlement UE 2019/2089).

En juillet 2021, la Commission a adopté une stratégie renouvelée pour financer la transition vers une économie durable. Cette stratégie vise en particulier le financement non seulement des activités déjà considérées comme durables, mais aussi des activités de transition. Elle cible également la transition inclusive nécessaire, l'intégration par le secteur financier des risques ESG, et l'activité internationale en matière de finance durable.

Les standards techniques applicables au règlement SFDR, adoptés en avril 2022, prévoient en outre la publication par les participants

de marché, depuis 2023, d'une série de 18 indicateurs couvrant les aspects climatiques, environnementaux, sociaux, les droits humains ou encore la lutte contre la corruption¹. Une proposition de révision de ce règlement SFDR a débuté en décembre 2023 par l'intermédiaire d'une consultation publique, avec pour objectif une nouvelle classification des fonds, dont la définition serait plus précise et accompagnée de critères objectifs.

Par ailleurs, la directive UE 2022/2464, dite CSRD pour *Corporate Sustainability Reporting Directive*, publiée en décembre 2022 et en vigueur depuis janvier 2023, modernise et renforce les règles concernant la publication d'informations en matière de durabilité pour les entreprises. Enfin, la directive CSDDD, pour *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*, adoptée par le Parlement européen en avril 2024, qui vise à imposer aux entreprises un devoir de vigilance en matière de durabilité lié au respect des droits de l'homme et à la protection de l'environnement, vient compléter la directive CSRD.]

¹ Indicateurs dits « PAI » (*principle adverse impact*).

③ PREMIER REPORTING SUR LA PLATEFORME UNPRI

Fondés en 2005 avec le soutien de l'ONU, les Principes pour l'investissement responsable (PRI) sont une plateforme internationalement reconnue dont l'objectif consiste à développer et promouvoir l'investissement responsable à travers le monde. Le réseau des investisseurs signataires compte actuellement 125 trillions d'euros d'actifs sous gestion et regroupe également des gestionnaires d'actifs et des fournisseurs de services financiers.

La Banque de France a participé en 2023 à son premier exercice de publication pour l'année 2022. Il s'agit d'un reporting standardisé sur la manière dont les objectifs de durabilité sont intégrés aux portefeuilles d'investissement. Cet exercice prend la forme d'un questionnaire détaillé dont les réponses sont ensuite rendues publiques sur la plateforme des UNPRI. À partir des réponses apportées, une évaluation automatisée de la

politique d'investissement du signataire est réalisée et lui permet notamment de vérifier qu'il se conforme aux exigences minimales fixées par l'initiative : intégration de critères de durabilité dans la gestion d'au moins 50 % des actifs¹, mise en place d'une gouvernance pour la politique d'investissement, existence d'une équipe dédiée à la mise en œuvre de la politique d'investissement. La Banque de France a obtenu pour son premier reporting un score supérieur à la médiane de l'ensemble des répondants (investisseurs signataires de l'initiative), confirmant le haut degré d'ambition de sa stratégie d'investissement social et responsable (ISR). Ce rapport d'évaluation n'est communiqué qu'au signataire, mais la Banque de France a choisi de le rendre public dans un souci de transparence.

¹ Pour la Banque de France, cet objectif de 50 % porte sur le périmètre des portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite.

④ LES FOURNISSEURS DE DONNÉES SÉLECTIONNÉS PAR LA BANQUE DE FRANCE ET LES LIMITES ASSOCIÉES AUX INDICATEURS

Les indicateurs climatiques et relatifs aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) reposent sur les données publiées par les émetteurs analysés (par exemple, les émissions carbone des entreprises et souverains) ainsi que sur des modèles et méthodologies de calcul (par exemple, l'attribution des émissions carbone à un portefeuille d'actifs financiers). Ces données et méthodologies, que des prestataires spécialisés fournissent aux investisseurs, font l'objet de débats. De fait, plusieurs indicateurs affichent des résultats sensiblement différents d'un prestataire de données à l'autre : par exemple, le niveau 3 des émissions carbone ou l'alignement de température de portefeuilles¹. La Banque de France s'appuie sur plusieurs prestataires de données (S&P Global Sustainable1, Moody's ESG² et Iceberg Data Lab), qu'elle a sélectionnés après avoir examiné notamment la qualité de leurs données et de leurs méthodologies. Par ailleurs, la Banque de France s'appuie également sur deux prestataires de données sélectionnés dans le cadre d'un appel d'offres réalisé par l'Eurosystème et ayant pour objectif une harmonisation à terme du reporting des indicateurs climatiques à l'échelle européenne. Ces deux fournisseurs de données communs à tout l'Eurosystème sont ISS (Institutional Shareholder Services) et Carbon4 Finance.

Liste des fournisseurs de données extra-financières de la Banque de France en 2023

Type d'indicateur	Fournisseur de données
• Alignement de température	S&P Global Sustainable1
• Alignement taxonomie UE	
Données d'émissions carbone	ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance
Données d'impact biodiversité	Iceberg Data Lab
• Scores ESG	Moody's ESG
• Risques physiques	

Note : UE, Union européenne ; ESG, critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Source : Banque de France.

¹ Institut Louis Bachelier (2020), *The Alignment Cookbook*.

² Moody's ESG a racheté en 2021 les prestataires Vigeo Eiris et Four Twenty Seven.

⑤ TOUR D'HORIZON ET ACTUALITÉ DES PRINCIPAUX LABELS

En matière d'investissement responsable, la France compte quatre principaux labels soutenus par les pouvoirs publics, dont le **label ISR**, qui a connu en 2023 une importante réforme. Les trois autres labels sont **Greenfin**, **Finansol** et **Relance**. Dans le cadre de sa stratégie ISR, la **Banque de France privilégie l'investissement au sein de fonds labellisés**, en particulier Greenfin, Investissement socialement responsable (ISR) et Finansol. Plusieurs fonds investis sont par ailleurs détenteurs de labels européens comme **LuxFLAG** et **Toward Sustainability**.

Le label ISR et sa réforme : créé en 2016 par le ministère des Finances, ce label concerne les pratiques ESG des fonds. Un référentiel (mis à jour en 2020 puis en 2023 pour une entrée en vigueur au 31 mars 2024) encadre les objectifs liés aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) des fonds, leur méthodologie d'analyse extra-financière, leur engagement auprès des entreprises financées, leur transparence ou encore le calcul d'impact en matière de durabilité. En 2023, le label a été réformé dans le sens d'une sélectivité accrue. La Banque de France se réfère au label ISR en appliquant à ses poches actions et obligations d'entreprises son principe le plus contraignant, qui impliquait jusqu'en 2023 d'exclure 20 % des entreprises de son univers d'investissement sur la base de critères ESG, seuil d'exclusion remonté à 30 % à partir de 2024.

Les autres labels français :

- **Greenfin** : créé en 2015 par le ministère de la Transition écologique pour garantir le caractère vert de fonds d'investissement, ce label porte avant tout sur la nature des activités financées. Certaines activités sont en effet interdites (les énergies fossiles et originellement le nucléaire) tandis que la part verte (huit « éco-activités ») doit être majoritaire dans la répartition des investissements. Les fonds doivent également prendre en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et mesurer l'impact de leurs

financements sur la transition énergétique et écologique (TEE). La réforme du label, entrée en vigueur en janvier 2024, autorise finalement la filière nucléaire, tandis que les seuils d'exclusion de 5 % pour les combustibles fossiles gazeux et de 30 % pour la fourniture de gaz sont maintenus ;

- **Finansol** : créé en 1997 pour identifier les produits d'épargne solidaire, ce label concerne les fonds et produits d'épargne qui financent des activités sociales (par exemple, l'accès à l'emploi ou au logement) ou dont une partie des intérêts est reversée régulièrement sous forme de dons à des organismes bénéficiaires ;
- **Relance** : créé en 2020 par le ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, ce label vise les fonds qui mobilisent rapidement des ressources nouvelles pour soutenir les fonds propres et quasi-fonds propres des petites et moyennes entreprises (PME) et entreprises de taille intermédiaire (ETI) françaises. Les fonds labellisés doivent en outre respecter un ensemble de critères ESG, incluant notamment l'interdiction du financement d'activités charbonnées et le suivi de la performance ESG (note ou indicateur ESG).

Deux labels européens :

- **Toward Sustainability (TS)** : label de la Fédération belge du secteur financier (Febelfin) créé en 2019, TS est décerné par un organisme indépendant. Il couvre entre autres le secteur de l'énergie et implique trois exigences : la transparence, l'analyse ESG sur l'ensemble du portefeuille, et des exclusions sectorielles ;
- **LuxFLAG** : association luxembourgeoise réunissant depuis 2006 des partenaires publics et privés, LuxFLAG décerne des labels spécialisés (LuxFLAG environnement ou LuxFLAG ESG par exemple).

Répartition par label des fonds durables dans lesquels la Banque de France investit à fin 2023

(en %)

	Greenfin	LuxFLAG Environnement	LuxFLAG ESG	ISR	Finansol	Total
Part de l'encours	53	14	26	1	3	91
Part des fonds	48	10	24	5	5	86

Notes : Un fonds dispose de deux labels (Greenfin et LuxFLAG Environnement).

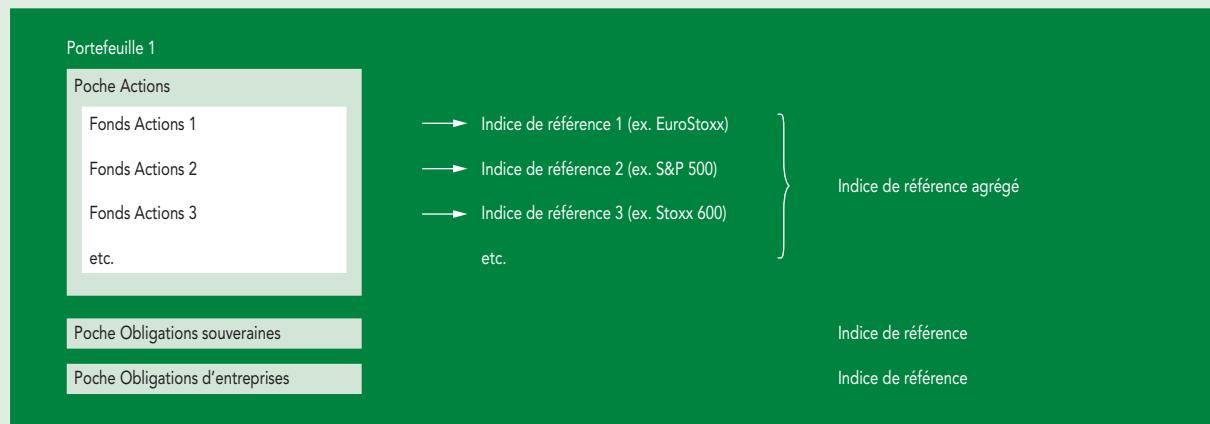
ESG, critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ; ISR, investissement socialement responsable.

Source : Banque de France.

⑥ INDICES DE RÉFÉRENCE

La gestion d'actifs compare les résultats de portefeuilles à ceux de leurs indices de référence. Ces indices sont représentatifs des marchés sur lesquels les portefeuilles sont investis, et sont construits à partir de la composition des principaux indices boursiers. Ainsi, les portefeuilles de la Banque de France sont composés de plusieurs fonds, chaque fonds étant constitué d'une ou plusieurs classes d'actifs (actions, obligations souveraines ou obligations d'entreprises) et ayant son indice de référence. Pour suivre la performance extra-financière de ses actifs, la Banque de France décompose chaque portefeuille en poches, qui regroupent les fonds d'une même classe d'actifs (par exemple,

la poche actions du portefeuille de fonds propres regroupe les fonds de ce portefeuille investis en actions). Puis elle compare chaque poche à un indice de référence composite agrégeant les indices des fonds de la poche. L'agrégation implique de pondérer chaque indice par le poids du fonds dans les encours de sa poche. En 2022, la Banque de France a mis à jour les indices de référence stratégiques pour ses portefeuilles hors politique monétaire, afin que ceux-ci reflètent l'intégration de critères ESG. À titre d'exemple, l'indice S&P 500, représentatif de l'univers actions américaines, a été remplacé par son équivalent « *net-zero Paris-aligned* » (indice aligné sur l'accord de Paris).



⑦ LES RÉSOLUTIONS « SAY ON CLIMATE »

Les votes « *Say on Climate* » sont un nouveau type de résolution apparu ces dernières années en Europe. L'objectif de ces résolutions, soumises par les instances dirigeantes ou par les actionnaires, est de permettre aux actionnaires de se prononcer sur les politiques des entreprises en matière de climat et d'environnement. Ces résolutions présentent un caractère purement consultatif, dont le but est d'engager un dialogue actionnarial sur ces problématiques. Le Forum pour l'investissement responsable a recensé 26 résolutions *Say on Climate* proposées par le management à travers le monde dans le cadre des assemblées générales (AG) 2023, dont 8 en France (premier pays) et 22 en Europe.

La Banque de France a pu s'exprimer sur un total de 22 résolutions *Say on Climate* en 2023, avec un cas d'opposition en raison du manque d'ambition, notamment en matière de réduction des émissions de *scope 3*, du plan de transition énergétique présenté par une entreprise. La Banque de France adopte une démarche d'analyse au cas par cas pour ce type de vote, en évaluant notamment la crédibilité et l'ambition des cibles de décarbonation annoncées par les entreprises. La transparence et le détail des informations mises à disposition dans les plans présentés sont également un point d'attention majeur. Ce type de résolution contribue à répondre aux exigences de transparence et de reporting de la Banque de France sur l'impact climatique de l'activité des entreprises dans lesquelles elle investit.

⑧ LA CONSTRUCTION D'UN NOUVEL INDICATEUR DE MESURE DE L'IMPACT CARBONE DES PORTEFEUILLES SOUVERAINS

En 2023, à la demande de son comité actif-passif et dans la poursuite de sa stratégie d'investissement responsable, la Banque de France a mené des travaux afin de verdier les portefeuilles d'obligations souveraines en euros et en devises adossés à la base monétaire (réserves de change et portefeuilles en euros gérés pour compte propre). Des recherches ont été engagées afin de construire un indicateur interne permettant de noter les États souverains en fonction de leur performance climatique. Cet indicateur est pris en compte depuis le début de 2024 dans le modèle d'allocation d'actifs utilisé pour une partie des réserves de change ; il permet également d'avoir une mesure agrégée de l'impact carbone de l'ensemble des portefeuilles souverains en euros et en devises de la Banque hors politique monétaire.

Afin de ne pas pénaliser uniquement les pays industriels fortement émetteurs de gaz à effet de serre, un indicateur combinant les intensités carbone de production (émissions territoriales) et de consommation (émissions territoriales + émissions importées – émissions exportées) a été proposé en s'inspirant de la littérature¹. Cet indicateur prend la forme d'un z-score, qui mesure le positionnement d'une valeur (ici l'intensité carbone d'un pays) au sein d'une population (ici un ensemble de pays). Le z-score représente le nombre d'écart-types par rapport à la moyenne de la population ; il permet de standardiser des données et de les rendre comparables, même si elles proviennent de distributions différentes avec des échelles différentes. Les sources de données sont celles qui sont préconisées par ASCOR (Assessing Sovereign Climate-related Opportunities and Risks) et reposent sur des informations publiques et fiables, avec un historique suffisamment profond pour en déduire des tendances. Ces tendances sont également prises en compte dans l'indicateur final : aux données statiques d'intensités carbone de production et de consommation s'ajoute également une évaluation de leur évolution temporelle, afin de tenir compte de l'impact de la stratégie climatique des États sur leurs émissions de gaz à effet de serre. Ainsi, l'indicateur discriminant actuellement retenu est un z-score composite qui reflète pour moitié la vision production et pour moitié la vision consommation ; il reflète également pour moitié les valeurs statiques et pour moitié leurs tendances, de manière à considérer un panel suffisamment large et équilibré de méthodologies et d'indicateurs.

Un z-score à 0 correspond à un pays situé dans la moyenne, un z-score négatif correspond à un pays plus vert que les autres, tandis qu'un z-score positif montre un pays moins performant climatiquement. Dans les portefeuilles souverains² gérés par la Banque de France, le z-score agrégé³ est de – 0,10 à fin 2023, tandis qu'il était à + 0,10 en 2022, ce qui montre une dynamique

de verdissement. En 2024, l'allocation stratégique des réserves de change prendra en compte cet indicateur en complément du couple rendement/risque habituel lors de la décision d'allocation.

La méthodologie du z-score climat souverain développée par la Banque de France sera amenée à évoluer pour prendre en compte les dernières avancées académiques et données climatiques disponibles.

¹ NGFS (2024), *Considering climate-related risks and transition impact in the sovereign investments of central banks – Data, metrics and implementation issues*, mai, et ASCOR (2023), *ASCOR framework: methodology note*, novembre (première publ. par la Transition Pathway Initiative).

² Les portefeuilles qui sont incorporés dans cette notation climatique souveraine sont les portefeuilles de réserve de change, les portefeuilles pour compte propre en euros adossés à la base monétaire, les portefeuilles en emploi des fonds propres, et les portefeuilles adossés aux engagements de retraite.

³ Moyenne pondérée par les encours du z-score de chaque pays.

AXE 1

→ CLIMAT

La Banque de France s'est engagée à prendre en compte les enjeux liés au dérèglement climatique dans la stratégie d'investissement des portefeuilles dont elle a la pleine et entière responsabilité¹. Elle s'est pour cela fixé trois objectifs :

- ❶ Réduire l'impact climatique de ses portefeuilles en alignant les poches actions sur une trajectoire d'émissions de gaz à effet de serre compatible avec un scénario de réchauffement climatique inférieur à 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels, à l'horizon 2025. L'atteinte de cet objectif par anticipation, en 2023, caractérise la poursuite de l'effort engagé sur l'alignement des poches actions de ces portefeuilles sur une trajectoire de 2 °C, effective depuis fin 2021 (objectif 1);
- ❷ Exclure les émetteurs dont l'implication dans les énergies fossiles est supérieure aux seuils retenus pour les indices alignés sur l'accord de Paris (objectif 2);
- ❸ Contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) et à la préservation de la biodiversité en investissant dans des fonds thématiques et des obligations vertes (objectif 3).

Dans cette perspective, la Banque de France suit plus globalement l'impact climatique de ses portefeuilles et leur exposition aux risques climatiques. Les résultats présentés dans l'axe 1 sont arrêtés au 31 décembre 2023.

ALIGNEMENT 1,5 °C

La Banque de France s'est engagée à progressivement aligner ses portefeuilles sur une trajectoire de réchauffement climatique nettement inférieure à 1,5 °C. Ainsi, elle met en conformité ses investissements avec un engagement pris par la France dans le cadre de l'accord de Paris de 2015. La Banque de France s'est d'abord fixé l'objectif d'aligner dès 2019 la poche actions de son portefeuille adossé aux fonds propres sur une cible inférieure à 2 °C, et elle y est parvenue. Elle a ensuite étendu cet objectif aux actions de son portefeuille adossé aux engagements de retraite, cible atteinte en 2021. **En 2023, les poches actions de ces deux portefeuilles, ainsi que celle du portefeuille adossé à la base monétaire ont été alignées sur une cible renforcée de réchauffement inférieur à 1,5 °C. Cette trajectoire a été atteinte avec deux ans d'avance sur l'objectif initialement fixé à fin 2025.** Bien qu'aucun objectif n'ait à ce jour été fixé pour les poches d'obligations d'entreprises, la température induite de la poche obligations d'entreprises du portefeuille adossé aux fonds propres est elle aussi alignée sur un objectif de réchauffement de 1,5 °C à fin 2023, tandis que celle du portefeuille adossé

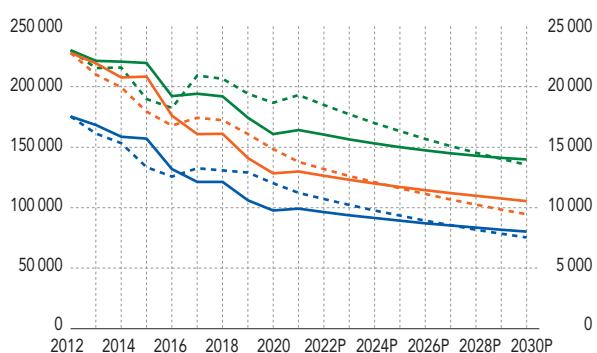
aux engagements de retraite est légèrement supérieure à un objectif de réchauffement de 2°C, principalement en raison de lignes fortement contributrices dans les secteurs industriels et des biens de consommation courante.

Pour apprécier l'alignement de ses portefeuilles, la Banque de France s'appuie sur la trajectoire d'émissions de gaz à effet de serre (GES) annuelles, passées et futures, des entreprises présentes dans son univers d'investissement. La comparaison avec une trajectoire de référence permet de juger de l'alignement de chaque entreprise sur une cible de réchauffement inférieure à 1,5 °C. L'alignement d'un portefeuille est ensuite apprécié en agrégeant puis en comparant d'un côté les émissions passées et futures et, de l'autre, les émissions de référence des entreprises en portefeuille. Celles-ci sont chacune attribuées au prorata du poids de l'investissement rapporté à la valeur de l'entreprise.

Pour aligner les portefeuilles, la Banque de France procède en deux étapes : i) elle applique un filtre en s'interdisant d'investir dans les entreprises dont ladite trajectoire est la moins compatible avec la cible de 1,5 °C ; et ii) elle favorise dans ses choix d'investissement des entreprises alignées sur cette cible. Le filtre climat conduit la Banque de France à exclure environ 5 % des entreprises les plus pénalisantes de son univers d'investissement (approche dite « *best-in-universe* »). Par exception, certaines de ces entreprises peuvent être conservées en portefeuille dès lors i) qu'elles mettent en œuvre une stratégie fortement contributrice à la transition énergétique² et ii) que l'ensemble de la poche actions reste aligné sur la cible de 1,5 °C. Le filtre climat s'ajoute aux exclusions ESG effectuées au titre des axes 1 et 2 de la stratégie, qui conduisent notamment la Banque de France à exclure de l'ensemble de ses portefeuilles certaines entreprises impliquées dans les énergies fossiles (*cf. page suivante*).

G1 Alignement 1,5 °C des poches actions des portefeuilles

(émissions carbone en teqCO₂)



- Émissions attribuées au portefeuille adossé aux engagements de retraite
- - Émissions compatibles 1,5 °C attribuées au portefeuille adossé aux engagements de retraite
- Émissions attribuées au portefeuille adossé aux fonds propres
- - Émissions compatibles 1,5 °C attribuées au portefeuille adossé aux fonds propres
- Émissions attribuées au portefeuille adossé à la base monétaire en euros (échelle de droite)
- - Émissions compatibles 1,5 °C attribuées au portefeuille adossé à la base monétaire en euros (échelle de droite)

Notes : Un portefeuille est aligné sur une trajectoire 1,5 °C si les émissions cumulées sur la période 2012-2030 qui lui sont attribuables sont inférieures aux émissions cumulées sur la même période compatibles avec l'alignement 1,5 °C.

Sur l'axe des abscisses, « P » signifie prévisionnel.

teqCO₂ – tonne équivalent carbone.

Source : S&P Global Sustainable1.

Les données d'alignement carbone sont fournies par le prestataire S&P Global Sustainable¹ (*cf. focus 4 supra*). Elles portent sur les niveaux 1 et 2 des émissions de gaz à effet de serre (*cf. focus 12*), et s'étendent sur la période 2012-2030. Sur cette période, S&P Global Sustainable calcule pour chaque entreprise une trajectoire d'émissions carbone et la compare à une trajectoire théorique d'émissions permettant

¹ Il s'agit des portefeuilles adossés aux fonds propres, aux engagements de retraite, ainsi que les portefeuilles détenus pour compte propre en euros et devises adossés à la base monétaire.

² Ce critère est apprécié à l'aide de plusieurs sources de données : celles de Carbon4 Finance et du Carbon Disclosure Project (CDP), ou encore par des entretiens avec des analystes courtiers spécialisés dans les secteurs concernés.

de se conformer à un réchauffement climatique inférieur à 1,5 °C. La trajectoire d'émissions carbone des entreprises est établie à partir des données passées et des objectifs publiés par les entreprises elles-mêmes, ou, à défaut, par des estimations et projections. La trajectoire théorique d'alignement 1,5 °C, quant à elle, est calculée en s'appuyant sur deux méthodologies recommandées par l'initiative SBT (*Science Based Targets initiative, SBTi*)³ :

- S'agissant des entreprises les plus émettrices et dont les activités sont homogènes, S&P Global Sustainable1 se réfère aux budgets carbone sectoriels définis par l'Agence internationale de l'énergie (AIE)⁴, puis leur applique la méthodologie dite « de décarbonation sectorielle » (*sectoral decarbonization approach, SDA*) : au sein de chaque secteur, chaque entreprise se voit attribuer un sous-budget carbone, fondé sur son intensité carbone, sa production et sa part de marché. Une entreprise dont la trajectoire d'intensité carbone reste supérieure à son budget théorique n'est donc pas alignée 1,5 °C ;
- S'agissant des autres entreprises, S&P Global Sustainable1 s'appuie sur le scénario 1,5 °C d'émissions carbone mondiales du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (Giec)⁵, puis lui applique la méthodologie dite « des émissions par unité de valeur ajoutée » (*greenhouse gas emissions per unit of value added, GEVA*) : les entreprises doivent toutes réduire leur intensité carbone au même rythme (7 % par an), quel que soit leur secteur. Les entreprises qui ne réduisent pas leur intensité carbone à ce rythme ne sont donc pas alignées 1,5 °C.

Cette méthodologie, élaborée par S&P Global Sustainable1 est conforme aux recommandations émises par la TCFD en 2021 sur l'alignement de portefeuilles⁶.

PARTICIPER À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE EN EXCLUANT LES ÉMETTEURS IMPLIQUÉS DANS LES ÉNERGIES FOSSILES

Dès 2018, conformément à sa charte d'investissement responsable (IR), la Banque de France excluait de ses portefeuilles les entreprises dont le chiffre d'affaires dépendait à plus de 20 % du charbon thermique (extraction ou production d'énergie à partir du charbon). La Banque de France a souhaité renforcer et élargir ces exclusions et a donc mis à jour sa charte d'IR en 2021 :

- Charbon thermique : elle sortira complètement du secteur (extraction ou production d'énergie à partir du charbon) d'ici fin 2024 et a abaissé dès fin 2021 son seuil d'exclusion à 2 % du chiffre d'affaires ;
- Pétrole et gaz : elle appliquera d'ici fin 2024 les seuils d'exclusion prévus par le règlement européen 2019/2089 relatif aux indices de référence durables, et plus spécifiquement les seuils applicables aux indices dits « alignés sur l'accord de Paris » (*Paris-aligned benchmarks, PAB*). L'acte délégué de la Commission européenne du 17 juillet 2020 a fixé à ce type d'indices de référence l'obligation d'exclure les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 10 % du pétrole ou à plus de 50 % du gaz ;
- Hydrocarbures non conventionnels : elle exclut depuis fin 2021 les entreprises dont le chiffre d'affaires dépend à plus de 10 % de ce type d'hydrocarbures, qu'il s'agisse de pétrole de schiste, de gaz de schiste, de sables bitumineux ou d'exploration-exploitation en zone arctique et eaux profondes, et exclura totalement ce secteur à fin 2024 (le seuil sera abaissé à 0 %).

En 2022, la Banque de France a encore renforcé son engagement en faveur de la transition énergétique en décidant d'exclure toutes les entreprises développant de nouveaux projets d'extraction d'énergies fossiles. Cette exigence, qui entrera en vigueur à compter de fin 2024, vise à s'aligner sur les hypothèses du Giec et de l'AIE pour l'atteinte d'une trajectoire de réchauffement climatique inférieure à + 1,5 °C à l'horizon 2050.

Pour mettre en œuvre ces exclusions, la Banque de France s'appuie sur les données de ses prestataires Moody's ESG et S&P Global Sustainable1, ainsi que sur les données dont dispose sa filiale de gestion d'actifs BDF Gestion auprès d'Institutional Shareholder Services (ISS). Au 31 décembre 2023, le portefeuille de fonds propres contenait trois entreprises impliquées dans le charbon thermique et le portefeuille d'engagements de retraite y était exposé à hauteur de 0,7 % des encours de sa poche actions (0,3 % en 2022). Ces expositions découlent exclusivement des investissements réalisés par la Banque de France dans des fonds externes ouverts pour lesquels ses seuils d'exclusion en matière d'énergies fossiles ne peuvent être strictement appliqués.

CONTRIBUTION AU FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE ET ÉCOLOGIQUE ET À LA PRÉSÉRATION DE LA BIODIVERSITÉ

Dans le cadre du premier axe de sa stratégie, la Banque de France entend également contribuer au financement de la transition énergétique et écologique (TEE) et de la préservation de la biodiversité. Elle mesure cette contribution au travers de ses achats d'obligations vertes, et de ses souscriptions dans des fonds thématiques dédiés à la TEE et à la préservation des écosystèmes.

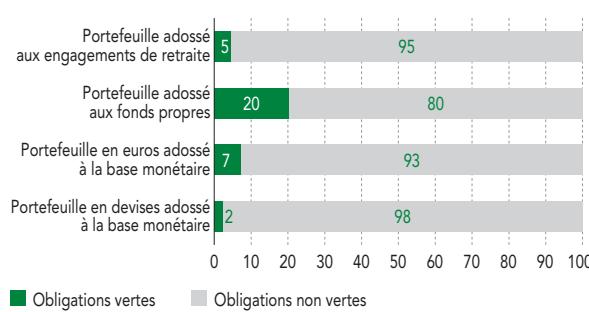
La Banque de France contribue directement au financement de la transition énergétique et écologique en achetant des obligations vertes dans l'ensemble de ses portefeuilles obligataires. Ces obligations vertes sont des titres souverains et quasi souverains, tels que les obligations assimilables du Trésor (OAT) vertes émises par la France (*cf. focus 13*). Elles financent des dépenses publiques vertes : par exemple des investissements dans les transports publics, l'agriculture biologique ou le recyclage des déchets.

Le montant total d'obligations vertes détenues en portefeuille⁷ s'élevait à 6 milliards d'euros équivalents au 31 décembre 2023. Au cours de l'année 2023, la Banque de France a acheté 2,94 milliards d'euros équivalents de nouvelles obligations vertes, principalement en euros. En effet, c'est en zone euro que sont émises la majorité des obligations vertes, représentant environ 40 % des émissions mondiales.

Dans le cadre des publications communes harmonisées de l'Eurosystème, la Banque de France publie pour la première fois cette année la part d'obligations vertes détenues dans

G2 Poids des obligations vertes en portefeuille

(en %)



Source : Banque de France.

chacun de ses portefeuilles. Les résultats sont présentés dans le graphique 2.

S'agissant des fonds thématiques, **la Banque de France a poursuivi ses souscriptions, pour atteindre 626 millions d'euros investis fin 2023⁸**. Elle a en particulier cherché à diversifier les projets financés : outre la production d'énergies renouvelables (par exemple des fermes photovoltaïques ou des centrales éoliennes), elle finance la rénovation énergétique de bâtiments, la réduction des pollutions liées aux infrastructures maritimes (finance dite « bleue »), les PME développant des innovations liées à la TEE (stockage de l'énergie, villes intelligentes, gestion des déchets, etc.). La Banque de France privilégie les fonds détenteurs du label Greenfin, créé en 2015 par le ministère de la Transition écologique pour garantir le caractère vert des activités financées par les fonds labellisés (*cf. focus 5 supra*), ainsi que les labels LuxFLAG, ISR, et Towards Sustainability, autres labels de référence dans la certification des fonds durables.

EMPREINTE ET INTENSITÉ CARBONE

En complément de la température induite par ses actifs, la Banque de France mesure l'impact carbone de ses portefeuilles, c'est-à-dire les émissions de gaz à effet de serre⁹ liées aux émetteurs dans lesquels elle investit, directement ou indirectement au travers de fonds. Depuis 2023, cet impact carbone est calculé au moyen de quatre indicateurs harmonisés au sein des banques centrales qui composent l'Eurosystème (*cf. focus 1 supra*),

³ L'initiative SBT est un partenariat entre le Pacte mondial (*Global Compact*) des Nations unies, le Carbon Disclosure Project (CDP), l'Institut des ressources mondiales (World Resources Institute, WRI) et le Fonds mondial pour la nature (World Wide Fund for Nature, WWF). Elle consiste à aider les entreprises à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre, et ainsi viser un réchauffement climatique inférieur à 2 °C, sur la base de données scientifiques.

⁴ Scénarios « net zéro » et du rapport *Perspectives sur les technologies énergétiques (Energy Technology Perspectives 2017, ETP 2017)*, scénario au-delà de 2 °C (*Beyond 2°C Scenario*, B2DS) de l'AIE.

⁵ Scénario *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC, Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat) *representative concentration pathway* (RCP, trajectoires représentatives de concentration) 2.6 du Giec.

Le scénario RCP 2.6 est le scénario le plus optimiste parmi les quatre trajectoires définies par le Giec. Il s'agit d'un scénario à très faibles émissions avec un point culminant avant 2050.

⁶ TCFD (2021), *Measuring Portfolio Alignment: Technical Supplement*, juin.

⁷ Les portefeuilles considérés sont ceux adossés aux fonds propres, aux engagements de retraite, ainsi qu'à la base monétaire (en euros et en devises).

⁸ Ces investissements incluent les fonds dédiés à la préservation de la biodiversité ainsi que ceux finançant la TEE.

⁹ Les indicateurs calculés prennent en compte d'autres gaz à effet de serre que le dioxyde de carbone (CO₂) : par exemple le méthane (CH₄) ou l'oxyde nitreux (N₂O). Ces différents gaz sont agrégés et exprimés en tonnes d'équivalent carbone (teqCO₂).

et qui en donnent des visions complémentaires : i) les émissions carbone en valeur absolue; ii) l'empreinte carbone en capital; iii) l'intensité carbone en chiffre d'affaires (ou en PIB pour les souverains); et iv) la moyenne pondérée des intensités carbone (*cf. graphiques 3, 4 et 5*). Ces métriques sont calculées à partir de données communes à l'ensemble des banques centrales de l'Eurosystème, fournies par les prestataires ISS et Carbon4 Finance. Pour les entreprises, le périmètre d'émissions couvert correspond aux niveaux 1 et 2 (*cf. focus 12*). Pour les États, chaque indicateur est décliné selon trois approches, en fonction du périmètre d'émissions considérées : i) les émissions produites par le pays¹⁰; ii) les émissions consommées par le pays¹¹; ou iii) les émissions de sa seule sphère publique¹². Les différents chiffres et graphiques présentés *infra* portent sur l'approche par consommation. L'agrégation des émissions carbone au niveau d'un portefeuille ne tient pas compte du risque de multiples comptages, mais celui-ci est réduit par l'exclusion du niveau 3.

L'empreinte carbone d'un portefeuille correspond aux émissions carbone des émetteurs pouvant être attribuées au portefeuille. Elles le sont au prorata du poids de l'investissement rapporté à la valeur de l'entreprise (ou, dans le cas d'un émetteur souverain, au prorata du poids de l'investissement dans le PIB de l'État correspondant).

Les mesures d'empreinte carbone, d'intensité carbone et de moyenne pondérée des intensités carbone pour chacun des portefeuilles sont présentées dans les graphiques de synthèse ci-dessous. Elles ont été calculées pour chacun des quatre portefeuilles couverts par l'exercice de reporting Eurosystème :

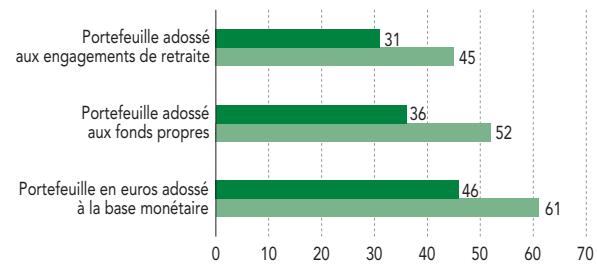
- **L'empreinte carbone en capital** rapporte l'empreinte carbone du portefeuille au montant investi par la Banque de France : elle mesure ainsi des tonnes d'équivalent carbone par million d'euros investi. La diminution de l'empreinte carbone en capital pour les poches actions entre 2022 et 2023 traduit le changement important intervenu dans la composition des portefeuilles, en poursuivant l'objectif d'alignement de température au niveau de 1,5 °C. Ainsi, plusieurs investissements dans des sociétés fortement émettrices ont vu leur poids diminuer substantiellement, voire ont totalement disparu. C'est également le cas pour les poches obligations d'entreprises, et dans une moindre mesure pour les poches d'obligations souveraines des portefeuilles adossés aux fonds propres et engagements de retraite, dont la composition a évolué plus marginalement. Du côté des portefeuilles adossés à la base monétaire, l'empreinte carbone des poches souveraines diminue également,

en particulier sur l'euro, conséquence de la baisse des émissions en France rapportées à son produit intérieur brut, alors que le pays occupe une place prépondérante dans les actifs détenus. Ces changements se répercutent également sur les métriques d'intensité carbone et de moyenne pondérée des intensités carbone décrites plus loin. À noter que la Banque de France publie cette année pour la première fois des métriques sur la poche obligations d'entreprises de son portefeuille adossé aux fonds propres et sur l'ensemble des poches de son portefeuille en devises adossé à la base monétaire;

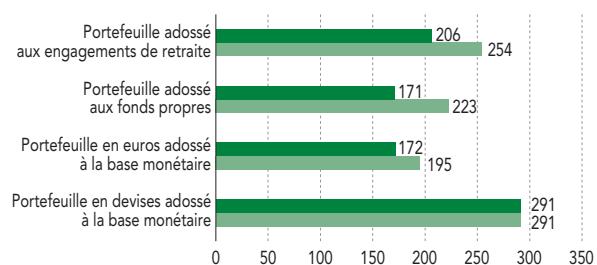
G3 Empreinte carbone en capital à fin 2023

(en teqCO₂ par million d'euros investi)

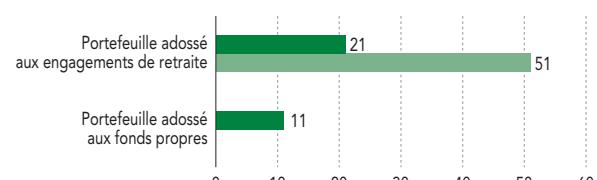
a) Des poches actions



b) Des poches obligations souveraines (approche consommation)



c) Des poches obligations d'entreprises



■ 2022 ■ 2023

Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone.
Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Bloomberg, Banque mondiale; calculs Banque de France.

- L'intensité carbone en chiffre d'affaires** (ou en PIB) rapporte le total des émissions carbone du portefeuille à la part du chiffre d'affaires (ou de PIB) de l'ensemble des émetteurs allouée au portefeuille (au prorata du pourcentage de détention). Elle rend compte de l'efficacité carbone du portefeuille constitué des entreprises et États, mesurée en tonnes d'équivalent carbone par million d'euros de chiffre d'affaires (ou de PIB).
- La moyenne pondérée des intensités carbone** pondère l'intensité carbone des émetteurs (émissions/chiffre

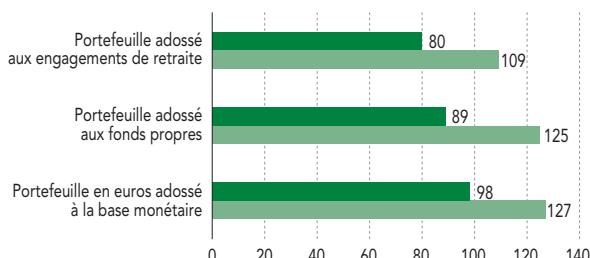
d'affaires ou PIB) par leur poids dans le portefeuille. Cet indicateur est recommandé par la *Task force on climate-related financial disclosures* (TCFD).

- 10 Les émissions produites prennent en compte l'ensemble des émissions générées au sein des frontières d'un pays, pour la consommation nationale, mais également pour les exportations.
- 11 Cette approche intègre l'ensemble des émissions consommées dans le cadre de la demande intérieure d'un pays, y compris les émissions importées.
- 12 Cette approche prend en compte les émissions directes (bâtiments et véhicules) et indirectes (consommation d'énergies, subventions, etc.) des pouvoirs publics du pays.

G4 Intensité carbone en chiffre d'affaires et en PIB à fin 2023

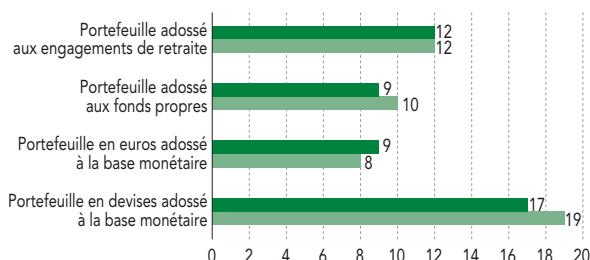
a) En chiffre d'affaires des poches actions

(en teqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires)



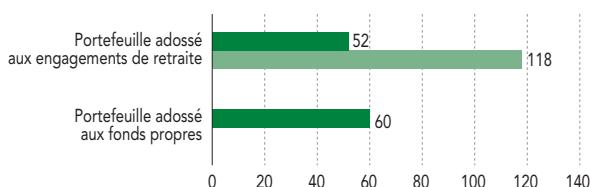
b) En PIB des poches obligations souveraines (approche consommation)

(en teqCO₂ par million d'euros de PIB)



c) En chiffre d'affaires des poches obligations d'entreprises

(en teqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires)



■ 2022 ■ 2023

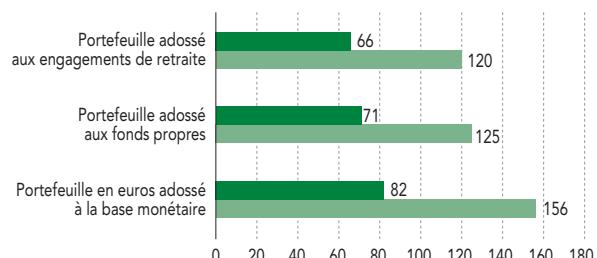
Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone.

Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Bloomberg, Banque mondiale ; calculs Banque de France.

G5 Moyenne pondérée des intensités carbone à fin 2023

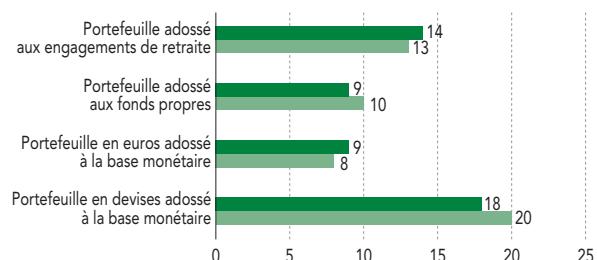
a) En chiffre d'affaires des poches actions

(en teqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires)



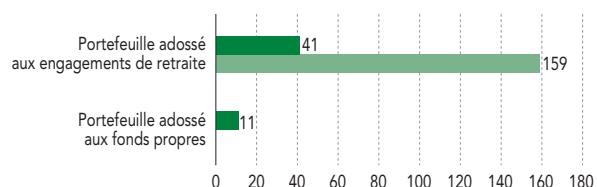
b) En PIB des poches obligations souveraines (approche consommation)

(en teqCO₂ par million d'euros de PIB)



c) En chiffre d'affaires des poches obligations d'entreprises

(en teqCO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires)



■ 2022 ■ 2023

Note : teqCO₂, tonne équivalent carbone.

Sources : ISS (Institutional Shareholder Services), Carbon4 Finance, Bloomberg, Banque mondiale ; calculs Banque de France.

PART D'ACTIVITÉS ÉLIGIBLES À LA TAXONOMIE UE

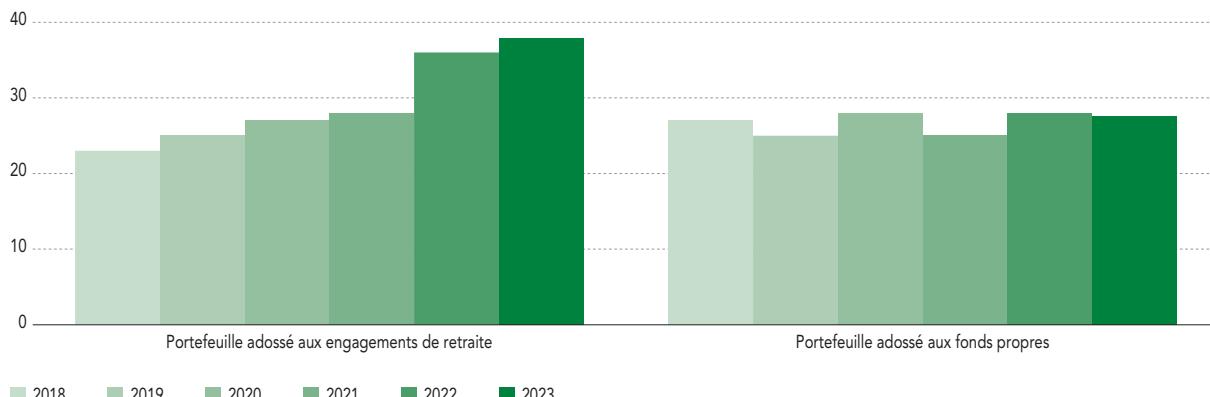
La Banque de France calcule depuis 2022 la part d'activités éligibles à un alignement sur la taxonomie UE des actions et obligations d'entreprises qu'elle détient pour compte propre. L'Union européenne (UE) a en effet adopté, en juin 2020, le règlement dit « sur la taxonomie » des activités durables sur le plan environnemental¹³ (*cf. focus 2 supra*). Aux termes de ce règlement peuvent être considérées comme durables les activités susceptibles de contribuer substantiellement à au moins un des six objectifs environnementaux de l'UE¹⁴, sans porter un préjudice majeur aux autres objectifs, et tout en respectant les standards sociaux minimaux de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

Les actes délégués visant à préciser le règlement sur les critères qui relèvent des deux premiers objectifs environnementaux de l'UE – atténuation du changement climatique et adaptation au changement climatique – ont été publiés en 2021, et sont applicables depuis janvier 2022. L'acte délégué précisant les quatre autres objectifs couverts par le règlement taxonomie (sur la partie environnement hors climat) a été adopté en juin 2023 et est applicable depuis janvier 2024. Outre les activités contribuant substantiellement et directement aux deux premiers objectifs environnementaux de l'UE, sont également considérées comme durables les activités pouvant soit contribuer à la transition vers une économie bas-carbone (*transitional activities*), soit permettre à d'autres activités de réduire leurs émissions (*enabling activities*).

Ainsi, la Banque de France calcule la part moyenne du chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille (poches actions et obligations d'entreprises¹⁵) dont les activités relèvent des secteurs durables tels que définis par la taxonomie de l'UE, en pondérant par le poids de chaque entreprise dans les encours totaux. Cet indicateur informe sur la capacité du portefeuille, par son exposition à des secteurs durables, à concourir aux deux premiers objectifs environnementaux de l'UE liés au changement climatique. Toutefois, contrairement à d'autres indicateurs, il ne permet pas d'apprécier la réalité des performances climatiques du portefeuille. Par exemple, le secteur du gaz ayant été inclus par la Commission européenne dans la taxonomie¹⁶ compte tenu de son potentiel de transition, une exposition plus importante d'un portefeuille à ce secteur augmente sa part d'activités éligibles, mais accroît également son empreinte carbone. En 2023, les entreprises présentes dans la **pochette actions du portefeuille de fonds propres avaient en moyenne 28 % de leur chiffre d'affaires éligible au titre des secteurs durables**. Cette proportion est stable par rapport au niveau de 2022 et se maintient ainsi à son niveau le plus élevé de 2020. Cette part atteint en moyenne **38 % pour les entreprises présentes dans la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite**, en hausse de deux points par rapport au niveau de 2022, soit le plus haut niveau depuis que l'indicateur est calculé. Concernant la **pochette obligations d'entreprises des portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite**, cette part atteint un niveau moyen de **29 %**, comparable à celui de la poche actions.

G6 Part d'activités éligibles à la taxonomie UE des poches actions des portefeuilles

(en % du chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille)



Note : UE, Union européenne.

Source : S&P Global Sustainable1.

EXPOSITION AUX RISQUES PHYSIQUES ET AUX RISQUES DE TRANSITION

Les risques climatiques recouvrent les risques physiques et les risques de transition¹⁷ :

- Les risques physiques peuvent résulter soit d'événements ponctuels, tels que les sécheresses ou les inondations, soit de changements progressifs, tels que la hausse des températures. Ils se concrétisent par des dommages matériels, une baisse de productivité, ou encore par des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales des entreprises en portefeuille ;
- Les risques de transition correspondent aux risques financiers liés au processus d'ajustement vers une économie bas-carbone : évolutions réglementaires, technologiques ou de marché.

Pour l'analyse des risques physiques auxquels sont exposés ses portefeuilles, la Banque de France suit un indicateur composite calculé par le prestataire spécialisé Moody's ESG, qui analyse l'exposition de chaque émetteur à ce type de risques. L'exposition est calculée au moyen d'un score échelonné de 0 à 100, où 0 représente le risque le plus faible et 100 le risque le plus élevé. S'agissant des entreprises, le score est établi à partir de dix indicateurs sous-jacents, eux-mêmes regroupés en trois piliers : i) risques opérationnels; ii) risques de la chaîne d'approvisionnement; et iii) risques des marchés de débouchés. L'analyse de Moody's ESG couvre ainsi toute la chaîne de valeur des

émetteurs. S'agissant des titres souverains, l'indicateur reflète les parts de population, de PIB et de territoires agricoles exposés aux différents risques physiques.

À partir de ces données Moody's, la Banque de France agrège les scores des émetteurs dans lesquels elle investit, afin de calculer l'exposition globale de ses portefeuilles.

En 2023, **les principaux changements dans l'exposition aux risques physiques concernaient les obligations souveraines** avec une exposition en nette hausse sur le portefeuille de fonds propres et en forte baisse sur le portefeuille adossé aux engagements de retraite :

- Sur le portefeuille de fonds propres, c'est l'exposition accrue à la France (score = 74) et moindre à l'Allemagne (score = 24) qui a conduit à une forte hausse de l'exposition au risque physique ;

¹³ Règlement UE 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables.

¹⁴ Atténuation du changement climatique; adaptation au changement climatique; utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines; transition vers une économie circulaire; prévention et réduction de la pollution; protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

¹⁵ Ni les obligations vertes ni les investissements dans des fonds thématiques dédiés à la TEE ne sont intégrés dans cet indicateur.

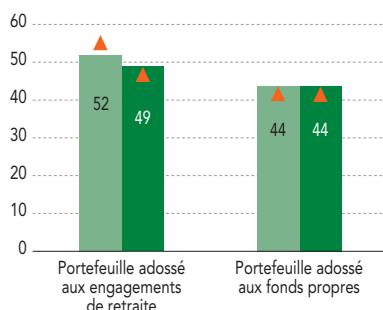
¹⁶ Un acte délégué de la Commission européenne adopté en mars 2022 inclut, sous des conditions strictes, certaines activités liées au secteur du gaz et du nucléaire dans la liste des activités couvertes par la taxonomie européenne.

¹⁷ Mark Carney, dans son discours de 2015 intitulé « *Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability* », y ajoute le risque de responsabilité. Celui-ci désigne les pertes futures pouvant résulter d'actions juridiques visant à obtenir une compensation financière des effets du changement climatique.

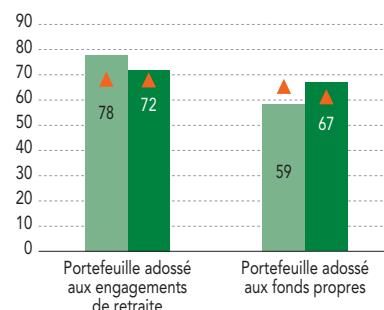
G7 Exposition aux risques physiques des portefeuilles au 31 décembre 2023

(score de risques physiques sur 100)

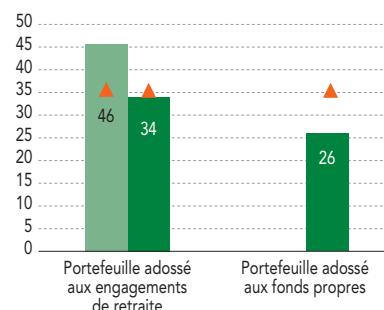
a) Poches actions



b) Poches obligations souveraines



c) Poches obligations d'entreprises

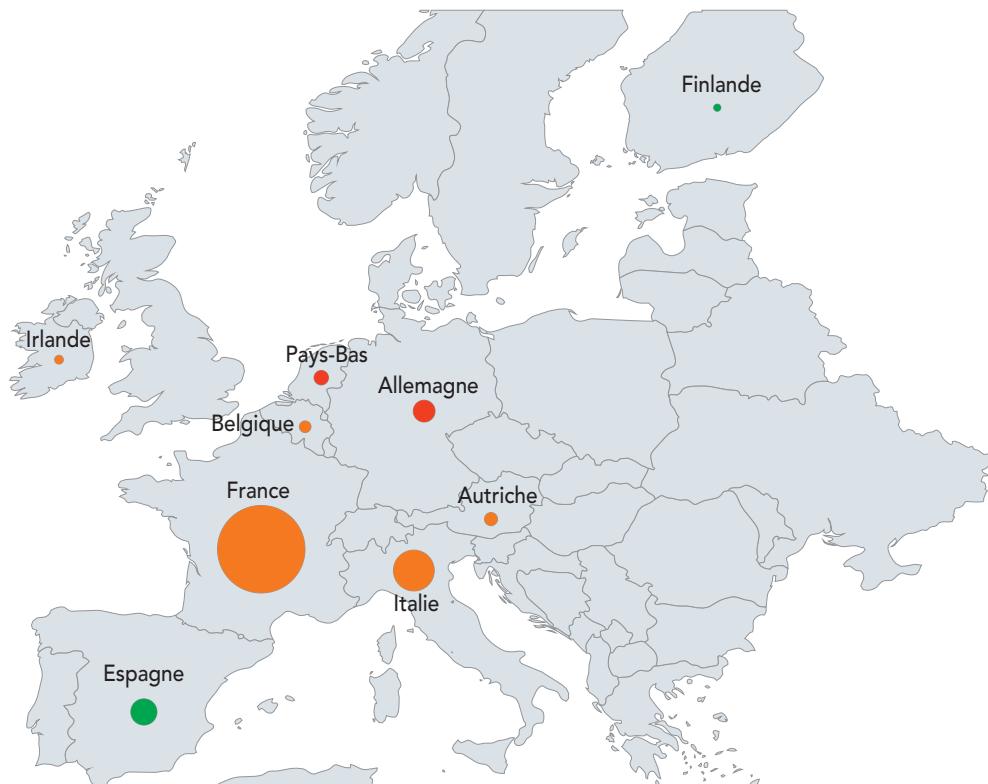


■ 2022 ■ 2023 ▲ Indice de référence

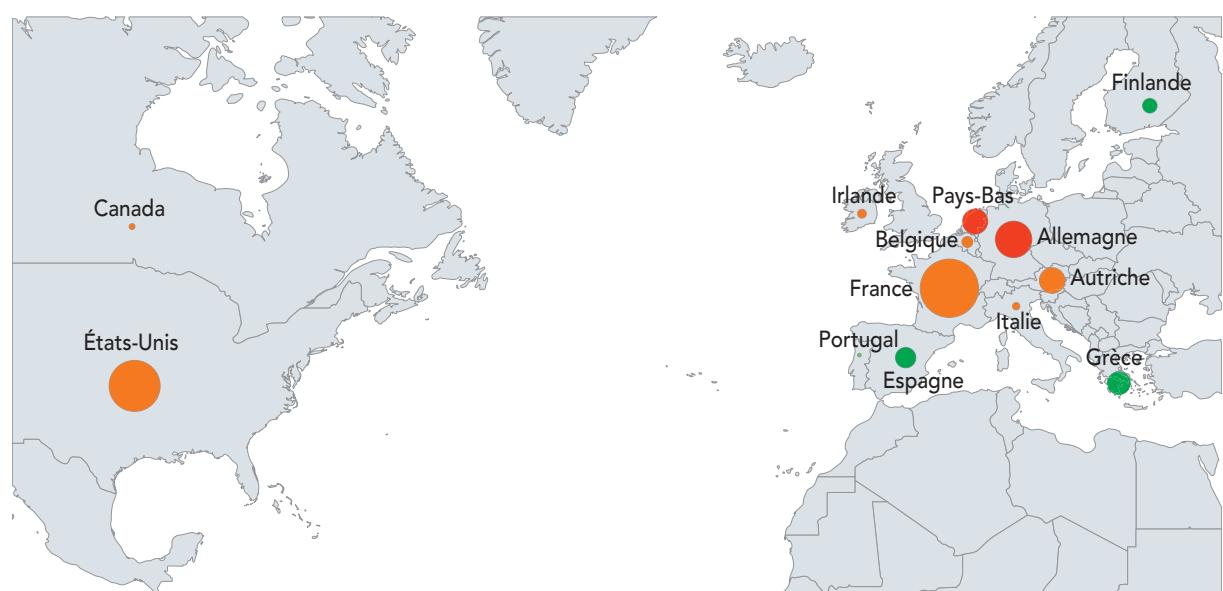
Source : Moody's ESG.

G8 Exposition au risque d'inondation des poches obligations souveraines des portefeuilles au 31 décembre 2023

a) Exposition au risque d'inondation de la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux fonds propres



b) Exposition au risque d'inondation de la poche obligations souveraines du portefeuille adossé aux engagements de retraite



Sources : Moody's ESG, Banque de France.

- Sur le portefeuille adossé aux engagements de retraite, la baisse s'explique à l'inverse par un rééquilibrage des investissements vers l'Europe, diminuant la part des États-Unis, très exposés aux risques physiques (score 98).

Sur ces deux portefeuilles d'obligations souveraines, le risque physique le plus prégnant à fin 2023 était le risque d'inondation (*cf. graphique 8 supra*), suivi par le risque de montée du niveau des eaux (premier risque touchant le portefeuille de fonds propres fin 2022).

Du côté des obligations d'entreprises, l'exposition aux risques physiques est globalement en baisse.

Sur le portefeuille adossé aux engagements de retraite, celle-ci s'explique notamment par le déploiement des investissements sur cette poche, qui a donc gagné en diversification. Fin 2023, le score était aligné (légèrement inférieur) sur celui de l'indice de référence.

Enfin, les scores des poches actions sont globalement stables sur les deux portefeuilles, de même que ceux de leurs indices de référence.

Concernant les risques de transition, la Banque de France a choisi de suivre un indicateur d'exposition aux énergies fossiles : extraction d'énergies fossiles ou production d'électricité à partir d'énergies fossiles. Elle mesure ainsi son exposition à des actifs très polluants et susceptibles de devenir « échoués » ou bloqués (*stranded assets*), du fait de la transition énergétique et écologique ¹⁸.

Pour cela, la Banque de France calcule la part moyenne de chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille liée aux activités brunes ¹⁹. Il s'agit d'une part moyenne pondérée

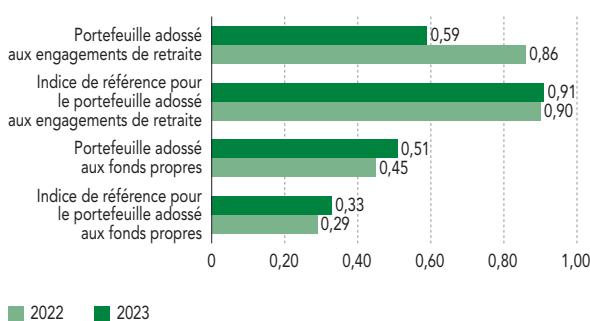
par le poids de chaque entreprise dans les encours totaux de la poche concernée. **L'exposition aux énergies fossiles moyenne de la poche actions du portefeuille de fonds propres est de 0,51 % du chiffre d'affaires**, contre 0,33 % pour l'indice de référence ²⁰ (*cf. graphique 9*). Elle est presque stable par rapport au niveau de 2022, qui s'établissait à 0,45 %. **L'exposition moyenne aux énergies fossiles de la poche actions du portefeuille d'engagements de retraite est de 0,59 %**, contre 0,91 % pour l'indice de référence. Elle diminue par rapport au niveau de 2022, qui s'établissait à 0,86 %. La Banque de France poursuit ainsi la mise en œuvre progressive des annonces de sortie des entreprises fortement impliquées dans les énergies fossiles. Par ailleurs, elle continue le transfert de ses avoirs détenus dans plusieurs fonds indiciaux vers des supports suivant des indices alignés sur l'accord de Paris (*Paris-aligned benchmarks*) ²¹. Les nouvelles règles d'exclusion sur les énergies fossiles qui entreront en vigueur d'ici fin 2024 amélioreront les performances des portefeuilles sur cet indicateur.

IMPACT SUR LA BIODIVERSITÉ

L'accélération de la perte de biodiversité pose aujourd'hui des risques majeurs pour l'intégrité des écosystèmes naturels et la pérennité des sociétés humaines. Si la prise de conscience des conséquences liées au changement climatique a largement progressé ces dernières années – bien que les efforts en la matière restent largement insuffisants – les dangers relatifs à ce que les scientifiques appellent « la sixième extinction de masse » font, en comparaison, l'objet d'une moindre attention. Pourtant, la

G9 Part brune des poches actions des portefeuilles au 31 décembre 2023

(en % du chiffre d'affaires des entreprises en portefeuille)



Source : S&P Global Sustainable1.

¹⁸ D'autres secteurs présentent le risque de voir la valeur de leurs actifs fortement affectée par de nouvelles réglementations, des changements de condition de marché ou des ruptures technologiques : par exemple les transports automobiles ou aériens. Mais la Banque de France s'appuie sur la part brune définie par son prestataire de données S&P Global Sustainable1, qui recouvre uniquement les entreprises impliquées dans l'extraction d'énergies fossiles (conventionnelles ou non) ou dans la production d'électricité à partir d'énergies fossiles.

¹⁹ Les activités dites « brunes » incluent notamment l'extraction de pétrole brut, de gaz naturel, de sables bitumineux, de charbon et de lignite, les activités de

forage pétrolier ainsi que leurs supports, ou encore la production d'électricité à base de charbon, de pétrole ou de gaz naturel.

²⁰ La modification des indices de référence, qui sont depuis 2023 alignés sur l'accord de Paris, a des répercussions baissières importantes sur les activités brunes de ces indices. Le portefeuille de fonds propres est particulièrement concerné : l'indice passe ainsi de 0,98 % à 0,29 %.

²¹ Les indices alignés sur l'accord de Paris doivent exclure de leur univers d'investissement les entreprises dont la part du chiffre d'affaires représente plus de 1 % pour le charbon, 10 % pour le pétrole et 50 % pour le gaz.

perte de biodiversité se répercute directement sur des services essentiels au bon fonctionnement des sociétés. Ces services dits « écosystémiques » comprennent par exemple la fourniture de ressources essentielles telles que la nourriture, le bois ou l'eau. Ils jouent également un rôle de régulateur pour le climat, la purification de l'eau, la fertilisation des sols et la pollinisation. Consciente de l'enjeu crucial posé par ce « printemps silencieux », la Banque de France souhaite placer les enjeux de biodiversité au cœur de ses préoccupations, et ce notamment au regard des dépendances et risques pour le système financier²².

Les initiatives se sont multipliées ces dernières années pour sensibiliser les décideurs aux enjeux liés à la biodiversité et mieux comprendre les interdépendances avec l'économie et le secteur financier. La 15^e conférence des Parties (COP15) sur la diversité biologique qui s'est tenue à Montréal en décembre 2022 a permis d'aboutir à un premier accord pour un cadre mondial de préservation de la biodiversité. Ce cadre permet notamment de fixer de premiers objectifs chiffrés sur la protection des écosystèmes et le financement en faveur de la biodiversité²³. Si cet accord reste encore loin de l'ambition fixée par l'accord de Paris en matière de climat, il constitue une première étape importante pour pouvoir par la suite aboutir à un engagement mondial sur des cibles ambitieuses et contraignantes. Cet accord souligne également la nécessité de développer un reporting renforcé du secteur privé sur son impact en matière de biodiversité. La publication en septembre 2023 des recommandations de la *Task force on nature-related financial disclosures*²⁴ (TNFD) pour créer un cadre harmonisé de publication d'informations sur les risques liés à la nature représente à cet égard une étape importante.

La Banque de France souhaite participer à ces efforts pour développer et formaliser un cadre de reporting et de mesure d'impact qui pourra ensuite aider à la définition de cibles crédibles en la matière. Dans le cadre de sa politique d'investisseur responsable, la Banque de France publie depuis 2023 de nouveaux indicateurs pour évaluer l'empreinte sur la biodiversité des portefeuilles auxquels s'applique sa stratégie d'investissement sociale et responsable (ISR). Cet exercice traduit une volonté de s'aligner sur les exigences du décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat pour l'utilisation d'une métrique d'impact biodiversité par les acteurs du secteur financier. La Banque de France a pour ce faire recours aux services du prestataire de données Iceberg Data Lab pour appliquer sa méthodologie de la *Corporate Biodiversity Footprint* (CBF) à ses portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises adossés à ses fonds propres et à ses engagements de retraite. La déclinaison récente de cette méthodologie à

l'univers souverain permet par ailleurs cette année pour la première fois de produire une mesure d'impact sur les portefeuilles d'obligations d'États.

La méthodologie de la *Corporate Biodiversity Footprint* (CBF)

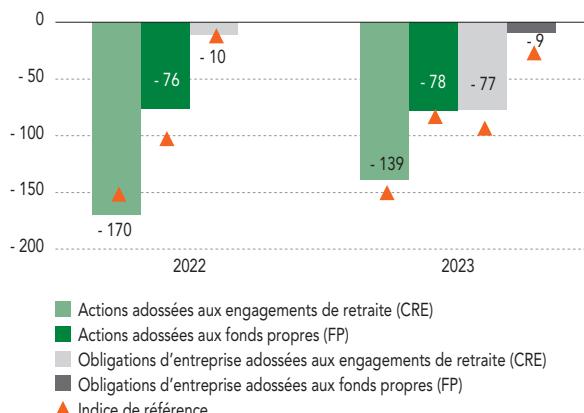
La CBF repose sur une méthodologie permettant d'exploiter les données disponibles sur les chaînes de valeur des entreprises et de modéliser les différentes pressions environnementales causées par les intrants et les extrants du processus de production de l'entreprise. C'est à notre connaissance la méthodologie la plus robuste développée jusqu'ici pour estimer les conséquences de l'activité d'une entreprise sur la biodiversité, celles-ci n'étant pas observables et mesurables directement. La CBF permet ainsi de quantifier l'empreinte de l'activité selon quatre dimensions identifiées comme faisant partie des principales pressions sur la nature²⁵ : l'usage des terres, la pollution atmosphérique, la pollution de l'eau et le changement climatique. L'agrégation de ces différentes pressions et leur transformation²⁶ en mesure commune de pression sur la biodiversité permettent d'obtenir un impact négatif exprimé en km².MSA (*mean species abundance*, abondance moyenne des espèces). Ce résultat permet de ramener l'estimation de l'impact négatif sur la biodiversité à un équivalent exprimé en matière de perte totale de diversité des espèces sur une surface donnée. Ainsi, une entreprise ayant une mesure CBF égale à – 1000 km².MSA a, par son activité, causé l'équivalent d'une perte complète de biodiversité sur un écosystème non perturbé sur une surface de 1000 km², sur une période d'un an. Autrement exprimé, l'activité de l'entreprise durant l'année écoulée a été équivalente à l'artificialisation²⁷ complète de 1000 km² d'écosystème originellement vierge. La déclinaison de cette méthodologie à l'univers souverain transpose cette approche par une évaluation de l'impact à partir du produit intérieur brut (PIB) et des chaînes de valeurs associées à chaque secteur d'activité, prenant ainsi en compte les impacts liés aux importations et exportations des produits consommés ou vendus en dehors du territoire national.

Afin d'établir une mesure agrégée de l'impact biodiversité de ses portefeuilles d'actions et d'obligations, la Banque de France a souhaité retenir des méthodologies d'agrégation et des métriques cohérentes avec les indicateurs calculés pour l'empreinte carbone de ses portefeuilles. Trois indicateurs sont ainsi présentés dans ce rapport : i) l'impact biodiversité total absolu ; ii) l'empreinte biodiversité ; et iii) la moyenne pondérée des intensités biodiversité. Dans le même esprit que pour les émissions de gaz à effet de serre, la métrique *Corporate Biodiversity Footprint* (CBF) peut être décomposée

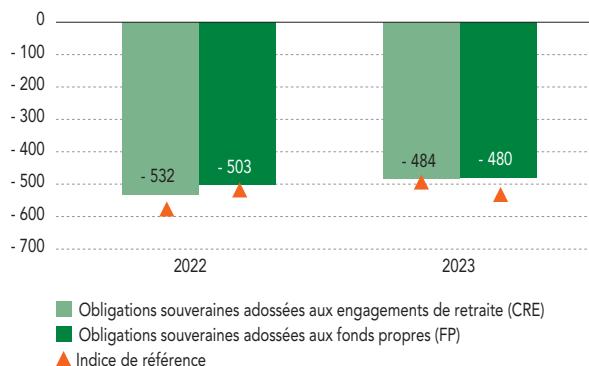
G10 Impact biodiversité total absolu

(en km².MSA)

a) Portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises



b) Portefeuille d'obligations souveraines



Note : MSA, mean species abundance (abondance moyenne des espèces); CRE, Caisse de réserve des employés.

Source : Iceberg Data Lab; calculs Banque de France.

en trois niveaux (*scopes*) selon l'impact direct de l'émetteur (*scope 1*), l'impact lié à sa consommation d'énergie (*scope 2*) et l'impact lié à sa chaîne de valeur en amont et en aval (*scope 3*). La métrique CBF retenue ici intègre la somme des trois *scopes* pour notamment prendre en compte le rôle prépondérant des chaînes de valeur des entreprises dans leur impact sur la biodiversité. Ce choix d'inclure les trois *scopes* entraîne un biais de surestimation en raison des doubles comptages qui peuvent s'opérer au sein d'un portefeuille lorsque celui-ci détient plusieurs émetteurs présents sur une même chaîne de valeur (double comptabilisation des empreintes en amont et en aval). Enfin et toujours dans l'esprit des indicateurs d'impact climatique, l'impact biodiversité d'une entreprise (ou souverain) est attribué au portefeuille au prorata du poids de l'investissement rapporté à la valeur de l'entreprise (ou PIB en parité de pouvoir d'achat) pour les indicateurs d'impact biodiversité total absolu et d'empreinte biodiversité²⁸.

L'impact biodiversité total absolu du portefeuille

$$\sum_{i=1}^n \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur de l'entreprise}_i \text{ ou PIB}_i} \times \text{CBF}_i$$

L'impact biodiversité total absolu du portefeuille agrège la totalité de l'empreinte biodiversité du portefeuille (CBF) qui peut être attribuée aux investissements de la Banque de France. Il mesure ainsi l'impact négatif sur la biodiversité

des entreprises en portefeuille exprimé en km².MSA. Sur l'ensemble des portefeuilles considérés en 2023, l'impact biodiversité total absolu se situe au-dessous du niveau de l'indice de référence, le portefeuille des actions adossées aux engagements de retraite ayant en particulier bénéficié de l'effet de la diminution de son empreinte par million d'euros investi par rapport à 2022 (cf. infra). Notons la forte progression de l'impact absolu du portefeuille d'obligations d'entreprises adossé aux engagements de retraite en raison d'un effet volume lié à l'augmentation des investissements sur cette classe d'actif en 2023.

22 <https://publications.banque-france.fr/un-printemps-silencieux-pour-le-systeme-financier-vers-une-estimation-des-risques-financiers-lies-la>

23 Les cibles les plus importantes fixées par cet accord pour la période 2020-2030 concernent la protection de 30 % des terres, océans et zones littorales, une réduction de moitié des risques liés aux pesticides et produits chimiques dangereux, une réduction d'au moins 500 milliards de dollars américains (USD) des subventions néfastes pour la biodiversité et une mobilisation de 30 milliards USD à destination des pays en développement.

24 TFND (2023), *Recommendations de la Taskforce on Nature-related Financial Disclosures*, septembre.

25 Ces quatre pressions font partie des cinq facteurs identifiés par la Plateforme intergouvernementale scientifique et

politique sur la biodiversité et les services écosystémiques (IPBES) comme responsables des pressions sur la nature : exploitation terrestre et marine, exploitation directe des organismes, changement climatique, pollution, espèces invasives.

26 Cette transformation est réalisée à travers le modèle GLOBIO : <https://www.globio.info/>. Ce modèle a pour objectif de modéliser les impacts de l'activité humaine sur la biodiversité et les écosystèmes.

27 L'artificialisation d'un sol est la perte de ses qualités.

28 Par construction, l'indicateur de moyenne pondérée des intensités biodiversité ne prend pas en compte de facteur d'attribution.

L'empreinte biodiversité

$$\frac{\sum_{i=1}^n \frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur de l'entreprise}_i \text{ ou PIB}_i} \times \text{CBF}_i}{\sum_{i=1}^n \text{Montant investi}_i}$$

L'empreinte biodiversité est une métrique permettant de ramener l'impact biodiversité total absolu à la valeur totale du portefeuille. Cette métrique exprime l'empreinte biodiversité générée par chaque million d'euros valorisé dans le portefeuille. Elle permet ainsi d'établir des comparaisons entre des portefeuilles de tailles différentes. L'impact biodiversité rapporté au volume des investissements fait ainsi ressortir pour 2023 une meilleure performance par rapport aux indices de référence sur l'ensemble des portefeuilles considérés. L'empreinte biodiversité se stabilise pour les portefeuilles d'action adossés aux fonds propres et les obligations d'entreprises des engagements de retraite, tandis qu'on observe une baisse pour les autres portefeuilles par rapport à 2022. L'impact par million d'euros investi est deux à trois fois plus important pour les portefeuilles souverains notamment en raison de la construction de l'indicateur qui fait intervenir le produit intérieur brut dans le calcul du facteur d'attribution²⁹.

La moyenne pondérée des intensités biodiversité

$$\sum_{i=1}^n \text{Poids}_i \times \frac{\text{CBF}_i}{\text{Capital employé}_i \text{ ou PIB}_i}$$

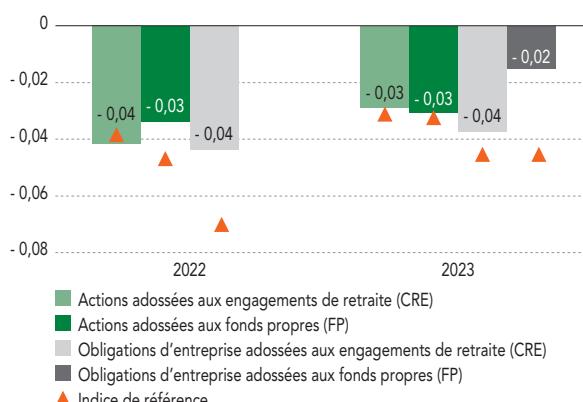
La moyenne pondérée des intensités biodiversité pondère l'intensité de l'impact biodiversité des émetteurs (CBF) rapporté au capital employé³⁰ par l'entreprise ou au PIB³¹ par leur poids dans le portefeuille. Cet indicateur fournit ainsi une mesure de l'exposition des portefeuilles aux entreprises présentant un impact biodiversité élevé au regard du capital qu'elles emploient. Là encore, l'ensemble des portefeuilles affiche de meilleures performances par rapport à leur indice de référence pour l'année 2023, avec une moyenne pondérée des intensités biodiversité globalement en baisse par rapport à l'année 2022, sauf pour le portefeuille des actions adossé aux fonds propres, qui voit cet indicateur augmenter légèrement.

Par ailleurs et afin de mieux comprendre l'origine de l'impact biodiversité de ses portefeuilles actions et obligations d'entreprises, la Banque de France présente une mesure de la contribution de chacun des trois scopes de la CBF ainsi que de chacune des quatre pressions environnementales à son indicateur d'empreinte biodiversité. Le scope 3 (90 % du score), et plus particulièrement le scope 3 amont (56 %) représentent ainsi une grande part de l'empreinte calculée, tandis que la principale pression naturelle responsable de l'impact biodiversité est l'utilisation des terres (67 %).

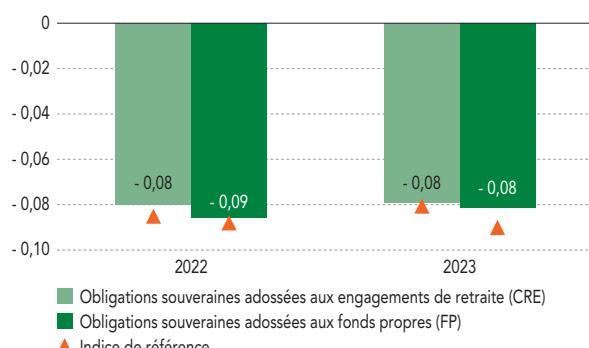
G11 Empreinte biodiversité

(en km².MSA par million d'euros investi)

a) Portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises



b) Portefeuille d'obligations souveraines



Notes : Les étiquettes présentent des données arrondies, ce qui peut expliquer la différence de niveau des barres d'histogramme affichant une même valeur.

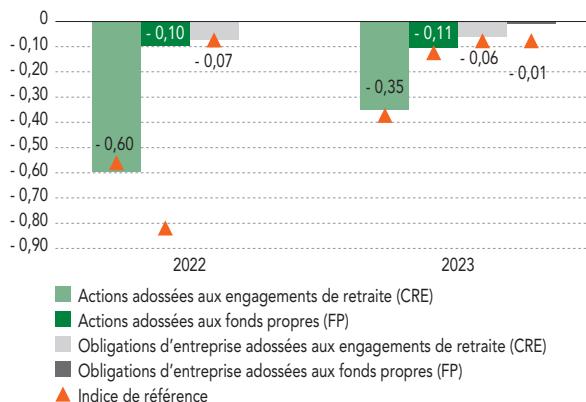
MSA, mean species abundance (abondance moyenne des espèces); CRE, Caisse de réserve des employés.

Source : Iceberg Data Lab ; calculs Banque de France.

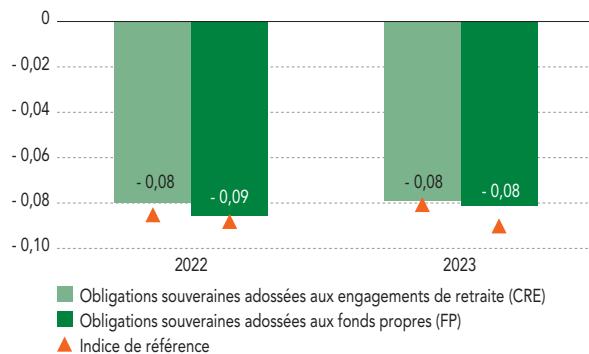
G12 Moyenne pondérée des intensités biodiversité

(en km².MSA par million d'euros de capital employé)

a) Portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises



b) Portefeuille d'obligations souveraines



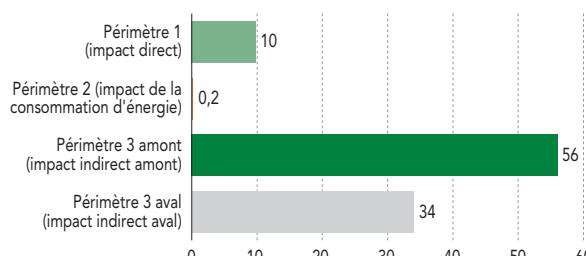
Notes : Les étiquettes présentent des données arrondies, ce qui peut expliquer la différence de niveau des barres d'histogramme affichant une même valeur.
MSA, mean species abundance (abondance moyenne des espèces); CRE, Caisse de réserve des employés.

Source : Iceberg Data Lab ; calculs Banque de France.

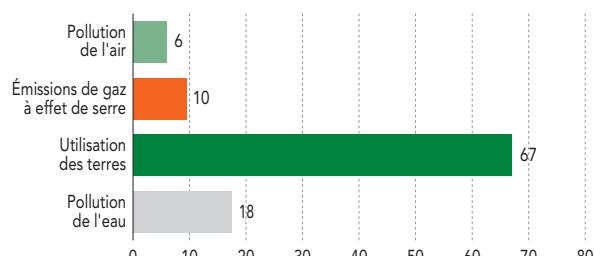
G13 Contributions relatives à l'empreinte biodiversité sur l'ensemble des portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises à fin 2023

(% du total de l'empreinte en km².MSA/M€ de capital employé)

a) Par périmètre



b) Par pression naturelle



Note : MSA, mean species abundance (abondance moyenne des espèces).

Source : Iceberg Data Lab ; calculs Banque de France.

29 Le produit intérieur brut est la somme des valeurs ajoutées générées par les différentes branches d'activité d'un pays. Pour une entreprise donnée, sa valeur d'entreprise est généralement significativement supérieure à la valeur ajoutée qu'elle génère. Ainsi, la méthodologie sur les souverains aura tendance à générer des impacts plus importants par million d'euros investi.

30 Capital employé = total des actifs immobilisés + besoin en fonds de roulement.

31 Sur l'univers souverain, l'indicateur de moyenne pondérée des intensités biodiversité est par construction le même que celui d'empreinte biodiversité.

POUR ALLER PLUS LOIN...

⑨ CALCUL DE L'EMPREINTE ET DE L'INTENSITÉ CARBONE

Moyenne pondérée des intensités carbone	$= \sum_n^i \left(\frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur totale du portefeuille}} \right) \times \left(\frac{\text{Émissions carbone}_i}{\text{CA ou PIB, population, dépenses de consommation}_i} \right)$
Total des émissions carbone	$= \sum_n^i \left(\frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \times \text{Émissions carbone}_i \right)$
Empreinte carbone en capital	$= \frac{\sum_n^i \left(\frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \times \text{Émissions carbone}_i \right)}{\text{Valeur totale du portefeuille}}$
Intensité carbone en chiffre d'affaires (CA) ou PIB	$= \frac{\sum_n^i \left(\frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \times \text{Émissions carbone}_i \right)}{\sum_n^i \left(\frac{\text{Montant investi}_i}{\text{Valeur d'entreprise ou PIB}_i} \times \frac{\text{CA ou PIB, population, dépenses de consommation}_i}{\text{Valeur totale du portefeuille}} \right)}$

⑩ OBLIGATIONS VERTES ET IMPACT CARBONE

L'impact carbone des entreprises et États en portefeuille est calculé au niveau des entreprises et États eux-mêmes, et non au niveau des différents titres que ces derniers émettent, y compris dans le cas d'obligations vertes. Par conséquent, au moment de l'achat d'obligations vertes par un investisseur, cet investissement ne fait pas moins augmenter l'impact carbone d'un portefeuille que l'achat de titres classiques. En revanche, à moyen et long terme, et à périmètre d'activités constant, les obligations vertes peuvent contribuer à diminuer l'impact carbone des émetteurs, à condition qu'elles financent des investissements permettant de réduire les émissions carbone liées aux activités de l'entreprise ou de l'État. En pratique et à ce jour, la corrélation entre l'émission d'obligations vertes et la baisse de l'intensité carbone des

entreprises ayant émis ces obligations n'est pas avérée¹. La Banque de France achète des obligations vertes presque exclusivement souveraines ou quasi souveraines. Des référentiels de place ont été développés afin d'encadrer les émissions d'obligations vertes. Du point de vue réglementaire, le règlement EU 2023/2631 sur les obligations vertes (European green bond standard) a été adopté le 22 novembre 2023 et entrera en application en décembre 2024. Il prévoit notamment un contrôle strict de l'usage des fonds, confirmé par un certificateur tiers.

¹ T. Ehlers, B. Mojon et F. Packer (2020), « Green bonds and carbon emissions: exploring the case for a rating system at the firm level », Banque des règlements internationaux, *BIS Quarterly Review*, septembre.

⑪ LA BANQUE DE FRANCE AU PREMIER RANG DES BANQUES CENTRALES DU G20 POUR SON ACTION POUR LE CLIMAT

La Banque de France est arrivée en tête du classement *Green Central Banking* publié en novembre 2022. Établi par un collectif de 21 organisations non gouvernementales (ONG) internationales, ce tableau de bord distingue les banques centrales du G20 les plus actives en matière d'actions pour le climat¹. La France occupe cette première place grâce à l'objectif d'alignement de ses portefeuilles actions sur une trajectoire 1,5 °C et à sa politique d'exclusion pour le secteur des énergies fossiles. Une mise à jour de ce classement est en cours et sera publiée en 2024 par l'organisation Positive Money.

¹ <https://greencentralbanking.com/scorecard/>

Classement des banques centrales selon leurs pratiques environnementales de 2022

Classement	Pays	Score agrégé	Note (A+ à F)	Recherche et plaidoyer (sur 10)	Politique monétaire (sur 50)	Politique financière (sur 50)	Montrer l'exemple par son action (sur 20)
1	France	70	B-	10	12	31	17
2	Italie	61	C+	10	12	31	8
3	Allemagne	60	C+	10	12	30	8
4	Union européenne	58	C	10	12	28	8
5	Royaume Uni	56	C	10	10	27	9
6=	Brésil	53	C	10	18	18	7
6=	Chine	53	C	10	12	31	0
8	Japon	35	D+	10	6	14	5
9	Indonésie	30	D+	10	1	14	5
10	Canada	28	D	10	2	14	2
11	Mexique	23	D	10	4	4	5
12	Inde	21	D	10	0	10	1
13	Corée du Sud	19	D-	10	1	6	2
14	Russie	18	D-	8	0	8	2
15	Australie	17	D-	10	0	4	3
16	États-Unis	16	D-	10	0	6	0
17	Turquie	14	D-	10	0	2	2
18	Afrique du Sud	13	D-	10	0	2	1
19	Argentine	6	F	6	0	0	0
20	Arabie saoudite	0	F	0	0	0	0

Note : Classement établi en 2022 par un collectif de vingt-et-une organisations non gouvernementales.

Source : Positive Money (*Green Central Banking scorecard 2022*).

(12) LES TROIS NIVEAUX D'ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE DÉFINIS PAR LE GHG PROTOCOL

Le Protocole des gaz à effet de serre (*GHG Protocol*) de 2001 sur la mesure des émissions de gaz à effet de serre (GES) des entreprises a distingué trois niveaux d'émissions :

- le niveau 1 (*scope 1*) correspond aux émissions directes d'une entreprise, c'est-à-dire émises par des sources détenues ou contrôlées par elle : par exemple, les GES émis par les véhicules détenus par l'entreprise ;
- le niveau 2 (*scope 2*) correspond aux émissions indirectes liées à la consommation d'énergie fournie par d'autres sociétés : par exemple, les GES émis lors de la production de l'électricité consommée par l'entreprise ;
- le niveau 3 (*scope 3*) correspond aux émissions indirectes liées à la chaîne de valeur amont (émissions des fournisseurs) et aval (émissions liées à l'utilisation des biens vendus) de l'entreprise : par exemple, pour un constructeur automobile, les GES émis par les fournisseurs et par les véhicules produits et vendus par l'entreprise.

(13) L'OBLIGATION ASSIMILABLE DU TRÉSOR (OAT) VERTE FRANÇAISE

Depuis 2017, l'État français émet des titres souverains dédiés au financement des dépenses publiques vertes. Le document-cadre du 10 janvier 2017, portant sur l'émission d'OAT vertes par l'Agence France Trésor, fixe quatre objectifs à ces titres : i) l'atténuation du risque climatique ; ii) l'adaptation au changement climatique ; iii) la protection de la biodiversité ; et iv) la réduction de la pollution de l'air, du sol et de l'eau. Les OAT vertes financent ainsi des « dépenses vertes éligibles » au sein du budget des différents ministères. Le caractère responsable de l'OAT verte fait l'objet d'une seconde opinion, délivrée par Moody's ESG.

AXE 2

→ CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE

Au titre du deuxième axe de sa stratégie, la Banque de France s'est engagée à intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion de ses actifs.

En amont de ses investissements, elle excluait jusqu'en 2023 au moins 20 % de son univers entreprises sur la base de critères ESG. À compter de 2024, ce seuil est relevé à 30 % afin de s'aligner sur les nouvelles exigences du label ISR français. La politique d'exclusion a également été marquée en 2023 par le relèvement des seuils concernant les énergies fossiles (*cf. axe 1 « Climat »*), mais aussi la sortie totale des investissements dans le tabac. En aval de ses investissements, la Banque de France poursuit sa démarche de transparence en présentant annuellement une série d'indicateurs sur la performance ESG de ses portefeuilles au sein de ce second axe. Enfin, depuis 2021, l'intégration des enjeux ESG se traduit également par des investissements à impact au sein des fonds thématiques et des obligations sociales.

FILTRE ESG

Historiquement, pour intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion de ses actifs, la Banque de France a choisi de s'appliquer une des exigences du label investissement socialement responsable (ISR), soutenu par le ministère de l'Économie et des Finances (*cf. focus 5 supra*). En pratique, ce choix signifiait l'exclusion d'au moins 20 % de son univers d'investissement entreprises (actions et obligations), en excluant les entreprises les moins performantes sur la base des critères et des scores ESG. Amorcée en avril et finalisée en décembre 2023, la réforme du label ISR a abouti, entre autres, à un renforcement de ce seuil d'exclusion à 30 % de l'univers d'investissement. La Banque de France a décidé de suivre l'ambition du label en renforçant son critère d'exclusion ESG à 30 % dès 2024. Par cet alignement aux exigences du label, la Banque de France s'assure ainsi que les facteurs ESG influencent réellement la gestion de ses actifs, avec la volonté de correspondre aux standards d'investissement responsable en vigueur.

Ce filtre ESG est construit à partir de trois types d'exclusions : les exclusions normatives, les exclusions sectorielles et les exclusions sur la base de scores ESG.

Premièrement, **les exclusions normatives** ont été prévues par la charte d'investissement responsable (IR) de 2018, mise à jour en 2022. Elles portent sur l'ensemble de l'univers d'investissement, au-delà des seules poches actions. La Banque de France n'investit pas dans :

- les armes controversées, c'est-à-dire les entreprises impliquées dans la production, l'emploi, le stockage, la commercialisation ou le transfert de mines antipersonnel ou de bombes à sous-munitions, ces armes étant interdites par les conventions d'Ottawa (1999) et d'Oslo (2010);
- les entreprises et États qui ne respectent pas la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT) : États sous embargo, États et territoires jugés non coopératifs en matière d'échanges d'informations fiscales par le Groupe d'action financière (Gafi), et entreprises faisant l'objet de controverses en matière de LBC-FT;
- les entreprises ne respectant pas les principes de l'Organisation internationale du travail (OIT), notamment le respect de la liberté d'association et du droit à la négociation collective, l'élimination du travail forcé et du travail des enfants, et l'absence de discriminations en matière d'emploi et de profession.

Deuxièmement, **les exclusions sectorielles** concernent les énergies fossiles, y compris non conventionnelles (*pour*

plus de détail, cf. axe 1 « Climat ») et le tabac, intégrés au périmètre élargi des exclusions en 2022. Pour mettre en œuvre ces exclusions, la Banque de France s'appuie sur les données de ses prestataires S&P Global Sustainable1, Moody's ESG ainsi que sur les données dont dispose sa filiale de gestion d'actifs BDF Gestion.

Troisièmement, pour atteindre le seuil de 20 % – de 30 % à compter de 2024 –, la Banque de France complète ses exclusions normatives et sectorielles par **l'exclusion des entreprises dont le score ESG, secteur par secteur (approche dite « best-in-class »), est le plus faible**. Il s'agit d'un score composite, élaboré par Moody's ESG pour chaque entreprise, à partir de 330 indicateurs sous-jacents. Concernant l'environnement, les indicateurs portent par exemple sur l'existence d'une stratégie environnementale, la prévention des risques d'atteinte à la biodiversité, ou encore la maîtrise des pollutions. Concernant le domaine social, les indicateurs portent sur la santé et la sécurité au travail, l'absence de discriminations ou encore la formation des employés. Enfin, les indicateurs relatifs à la gouvernance concernent par exemple la prévention des conflits d'intérêts ou les modalités de rémunération des dirigeants. Les notes reçues sur chaque critère sont ensuite pondérées en fonction du secteur d'activité, afin que le score final reflète la gestion des risques ESG les plus matériels pour l'entreprise concernée. À titre d'exemple, le critère relevant de la définition d'une stratégie environnementale constitue une part plus importante de la note finale d'une entreprise du secteur de l'énergie que d'une entreprise de services à la personne.

SCORES ESG

Outre cette sélection de valeurs sur la base des scores ESG calculés par Moody's ESG, la Banque de France suit le score ESG moyen global de chaque portefeuille, par classe d'actifs. Pour les entreprises, le calcul du score ESG suit la méthodologie décrite plus haut. Pour les États, le score ESG est établi à partir de 172 indicateurs sous-jacents répartis en trois domaines : i) protection environnementale; ii) protection sociale et solidarité; et iii) responsabilité de la gouvernance (ratification de conventions internationales, liberté de la presse, coopération fiscale, etc.). Les scores individuels des émetteurs sont ensuite agrégés (moyenne pondérée par les encours) pour obtenir le score moyen des portefeuilles.

En 2023, **les scores ESG des poches actions étaient stables sur les portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite**. Cette année-là encore, les performances sont restées dans les deux cas supérieures à celles des indices de référence, bien que ceux-ci intègrent depuis 2022 une dimension ESG forte (*cf. focus 6 supra*).

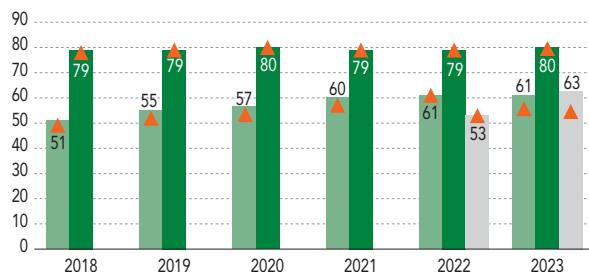
G1 Scores ESG moyens des portefeuilles

(score sur 100)

a) Portefeuille adossé aux engagements de retraite



b) Portefeuille adossé aux fonds propres



■ Actions

■ Obligations souveraines

■ Obligations d'entreprises

▲ Indice de référence

Note : Le score ESG varie de 0 à 100. ESG renvoie aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Source : Moody's ESG.

Les poches obligations d'entreprises présentent également un score ESG robuste (> 50), stable et supérieur à ceux des indices de référence pour les deux portefeuilles.

Les poches obligations souveraines présentent, elles, une performance avancée et stable depuis 2021.

Pour le portefeuille adossé aux fonds propres, le score est inférieur à celui de l'indice de référence (79), mais en hausse (74, contre 71 l'an dernier).

INDICATEURS SOCIAUX

La Banque de France renforce progressivement le volet social de sa stratégie d'investissement responsable. Pour cela, elle suit la performance sociale de ses portefeuilles d'actions et obligations d'entreprises au travers de quatre indicateurs :

- Score de santé et sécurité au travail.** Cet indicateur concerne l'environnement de travail des employés des entreprises en portefeuille : environnement sain, conditions de travail sûres, respect de l'intégrité physique et mentale, fréquence et gravité des accidents de travail ;

- Score de non-discrimination.** Cet indicateur évalue la prévention des discriminations sur le lieu de travail : formations et sensibilisations, procédures d'alerte ou de reporting, suivi des disparités salariales, pourcentage de femmes ayant un poste à responsabilités managériales, inclusion des personnes en situation de handicap, etc. ;

- Score d'impact sociétal des biens et services produits.** Cet indicateur reflète les mesures prises par les entreprises pour prévenir ou atténuer les risques liés aux produits dangereux (par exemple pour le secteur agroalimentaire, réduire le taux de sucre ou la présence de graisses saturées des produits alimentaires) ou pour faciliter l'accès aux produits bénéfiques aux personnes vulnérables ou nécessiteuses (par exemple par la mise à disposition de produits bon marché ou de circuits de distribution pour les personnes isolées) ;

- Score de contribution des entreprises au développement économique et social de leurs territoires d'implantation.** Cet indicateur reflète les investissements des entreprises en faveur des territoires et des localités, la création d'emplois et la gestion des restructurations dans les bassins d'emplois locaux, les transferts de compétences et de technologies, et le juste paiement des taxes et impôts.

Au 31 décembre 2023, pour l'ensemble des portefeuilles et des classes d'actifs, les différents sous-scores étaient tous supérieurs ou égaux à ceux des indices de référence.

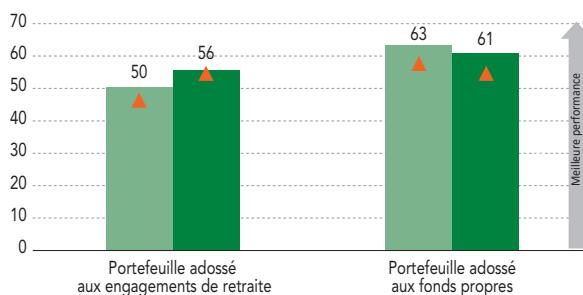
Quelle que soit la poche, le sous-score « non-discrimination » est le plus élevé, dépassant 66 sur les portefeuilles adossés aux engagements de retraite et 71 sur les portefeuilles de fonds propres.

De manière générale, la performance sociale des portefeuilles apparaît comme étant robuste (> 50), voire avancée (> 60) sur l'ensemble des indicateurs suivis à l'exception des scores

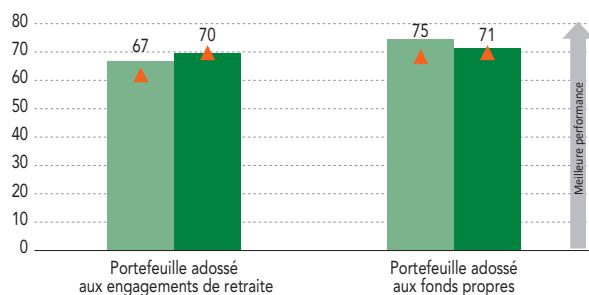
G2 Scores sociaux des poches actions et obligations d'entreprises des portefeuilles au 31 décembre 2023

(score sur 100)

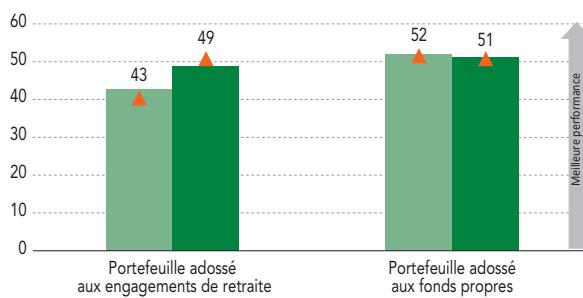
a) Score de santé-sécurité au travail



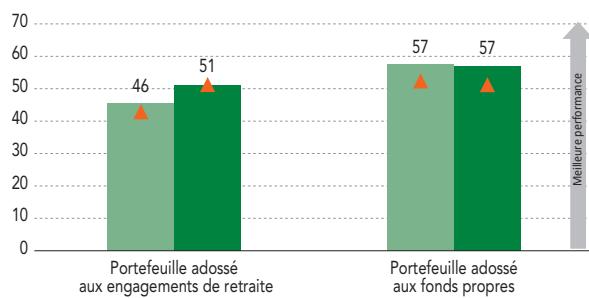
b) Score de non-discrimination



c) Score d'impact sociétal



d) Score de développement économique et social des territoires


█ Actions

█ Obligations d'entreprises

▲ Indice de référence

Note : Les étiquettes présentent des données arrondies, ce qui peut expliquer la différence de niveau des barres d'histogramme affichant une même valeur.
Sources : Moody's ESG, Banque de France.

d'impact sociétal et de développement économique et social des territoires de la poche actions du portefeuille adossé aux engagements de retraite. Cette moindre performance est principalement liée à la diversification géographique opérée en 2022 sur cette poche, au profit notamment d'entreprises implantées en Asie et dans les pays émergents. Les scores sur ces deux indicateurs demeurent néanmoins supérieurs à ceux des indices de référence.

INVESTISSEMENT À IMPACT

Afin de renforcer le volet social de sa stratégie d'investissement responsable, la Banque de France a également diversifié les thématiques couvertes par ses investissements à impact. Ainsi, depuis 2021, elle a élargi ses achats d'obligations vertes aux obligations sociales et aux obligations durables¹. Au 31 décembre 2023, le montant des obligations sociales et durables en portefeuille a atteint 1,4 milliard d'euros².

La Banque de France accompagne par ailleurs le développement de fonds thématiques dont la thèse d'investissement inclut, outre la lutte contre le réchauffement climatique, l'atteinte d'un impact social et sociétal fort. Elle privilégie là encore les fonds labellisés et a ajouté fin 2023 le label Finansol à la liste des labels pris en compte pour l'analyse d'éligibilité et de risques des fonds. Par exemple, la Banque de France a souscrit dans un fonds finançant le logement social, ainsi que dans un fonds accompagnant le financement d'entreprises à vocation sociale et solidaire dans les secteurs suivants : logement accompagné, emploi, santé, éducation et formation, préservation des ressources naturelles et solidarité internationale.

¹ Les obligations dites « durables » peuvent financer à la fois des activités vertes et des activités sociales.

² Ce chiffre inclut les investissements des portefeuilles adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite ainsi que les portefeuilles en euros et devises adossés à la base monétaire.

AXE 3

→ POLITIQUE DE VOTE

Afin de remplir son rôle d'actionnaire responsable, la Banque de France exerce ses droits de vote en appliquant une politique de vote sur mesure. Elle encourage une meilleure prise en compte des thématiques liées aux risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) par les entreprises dans lesquelles elle investit. C'est en particulier par ce levier qu'elle entend agir sur la dimension « gouvernance » de l'ESG, en fixant des exigences sur les bonnes pratiques des entreprises en la matière. La Banque de France se donne l'objectif d'exercer au maximum ses droits de vote dans les assemblées générales des entreprises dont elle est actionnaire.

LA POLITIQUE DE VOTE DE LA BANQUE DE FRANCE

La Banque de France a adopté en 2019 une politique de vote intégrant des dispositions en matière de bonne gouvernance et de prise en compte des objectifs extra-financiers pour les entreprises composant ses portefeuilles. Ces dispositions portent par exemple sur l'indépendance et la représentation des genres dans les organes de décision, la transparence en matière d'empreinte environnementale des entreprises, ou encore la prise en compte des performances extra-financières dans la rémunération des dirigeants. Elle utilise ainsi un levier concret permettant d'encourager les émetteurs à faire évoluer leurs pratiques sur les questions ESG dans une optique de long terme. La politique de vote de la Banque de France, document disponible publiquement sur son site internet¹, détaille ses attentes vis-à-vis des entreprises dont elle est actionnaire.

En 2020, la Banque de France a renforcé ses exigences extra-financières en introduisant dans sa politique de vote un volet relatif aux énergies fossiles. D'ici à sa sortie complète du secteur du charbon et des hydrocarbures non conventionnels prévue fin 2024, elle attend ainsi des entreprises impliquées dans ce secteur qu'elles **se dotent d'un plan de sortie totale**. En 2023, la politique de vote a été renforcée en intégrant l'**opposition de la Banque à tout nouveau projet d'extraction d'énergies fossiles**. Ces dispositions prises par la Banque de France excluent donc toute approbation des comptes des sociétés qui ne respecteraient pas ces deux exigences.

Par ailleurs, dans un contexte où les rémunérations de certains dirigeants d'entreprise ont atteint des niveaux inédits, la Banque de France a décidé d'adopter de nouvelles dispositions pour **limiter les rémunérations excessives**² à partir du cycle d'assemblées générales de 2023. Au-delà du plafonnement de la part variable de la rémunération déjà mis en œuvre, la Banque de France s'oppose désormais aux résolutions portant sur la rémunération des dirigeants lorsque la part fixe de cette rémunération s'écarte trop fortement de la médiane observée pour les entreprises comparables.

Au total, les attentes de la Banque de France peuvent être synthétisées au travers des principes suivants, structurés par type de résolutions proposées aux actionnaires :

- **Approbation des comptes et de la gestion : intégrité de la gestion et de l'information financière et extra-financière.** À ce titre, la Banque de France souhaite la publication d'informations extra-financières relatives à

la stratégie climatique des entreprises, notamment dans les secteurs à fort impact environnemental (énergie, transport, construction et bâtiment, agriculture, alimentation et produits forestiers);

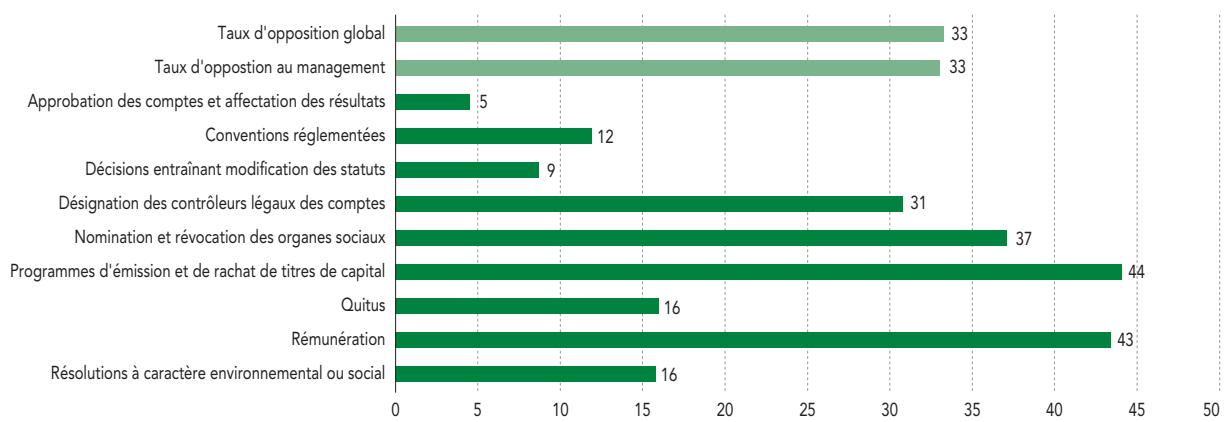
- **Affectation du résultat, gestion des fonds propres et opérations en capital : une politique de distribution dans l'intérêt de l'investissement de long terme.** Par exemple, la Banque de France est favorable à la pratique du dividende majoré dès lors que celle-ci récompense la fidélité des actionnaires de long terme. Elle veille également à ce que les programmes de rachat d'actions restent exceptionnels et ne soient pas privilégiés par rapport aux projets d'investissement;
- **Conseil d'administration ou de surveillance : indépendance du conseil, diversité et séparation des pouvoirs.** En particulier, la Banque de France est attentive à la diversité de la composition du conseil d'administration et veille à l'équilibre des genres (au moins 40 % pour chacun). Par ailleurs, elle recommande la création d'un comité dédié aux enjeux sociaux et environnementaux, en plus des comités habituellement constitués (comité d'audit, comité de nomination et comité de rémunération);
- **Rémunération des dirigeants et association des salariés : transparence, cohérence et modération des rémunérations.** En 2023, la Banque de France a appliqué pour la première fois ses exigences renforcées en faveur d'une rémunération juste, équitable et non excessive des dirigeants, notamment en exigeant que la part fixe ne s'éloigne pas trop fortement de la médiane observée pour les sociétés comparables. Le versement de la rémunération variable des dirigeants doit en outre tenir compte des performances extra-financières des entreprises, notamment en matière de stratégie de développement durable. La Banque de France est par ailleurs favorable à l'association des salariés au capital des entreprises;
- **Modifications statutaires et droits des actionnaires : respect des droits des actionnaires.** À titre d'exemple, la Banque de France s'oppose aux transferts de sièges sociaux dans des paradis juridiques et fiscaux;

1 La politique de vote de la Banque de France est accessible sur son site internet : <https://acpr.banque-france.fr/sites/>

2 Ces dispositions ne s'appliquent pas au secteur financier en raison du statut spécifique de superviseur de l'ACPR sur ce dernier.

Taux d'opposition par type de résolution en 2023

(en %)



Source : BDF Gestion.

- Résolutions externes³ : amélioration des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance.** En particulier, la Banque de France soutient les résolutions externes visant à réduire l'impact carbone des activités ainsi que les risques liés au changement climatique.

La Banque de France a appliqué cette politique de vote pour la première fois lors des assemblées générales qui ont eu lieu en 2020 (portant sur l'exercice comptable 2019). En 2020, la politique de vote de BDF Gestion, filiale de gestion d'actifs, a été alignée sur celle de la Banque de France.

En raison de sa fonction de superviseur et de garant de la stabilité financière, la Banque de France s'interdit de détenir en direct des actions d'entreprises qu'elle supervise (banques et assurances) afin d'éviter tout risque de conflits d'intérêts.

et de rachat de titres de capital (44 %), pour les résolutions sur les rémunérations des dirigeants (43 %) et pour les nominations dans les organes sociaux (37 %). Le taux d'opposition global au management a atteint 33 %⁴.

Pour les fonds externes (18,4 % des encours des poches actions), c'est la politique de vote des sociétés de gestion concernées qui s'applique.

STATISTIQUES DE VOTE EN 2023

En 2023, la Banque de France et BDF Gestion ont au total participé à 788 assemblées générales (AG), pour un taux de participation de 94 % sur les fonds gérés par la filiale de gestion d'actifs BDF Gestion, largement au-dessus de l'objectif fixé à 80 %. Des votes ont été exprimés sur près de 11 000 résolutions, dont près de 3 400 votes en opposition aux résolutions, soit un taux d'opposition de 31 %, stable par rapport à 2022 et en nette hausse par rapport à 2021 (25 %). Le taux d'opposition (*cf. graphique supra*) a été particulièrement élevé pour les programmes d'émission

³ Résolutions déposées par les actionnaires eux-mêmes. Au cours des dernières années, le climat a été l'un des thèmes clés des résolutions externes.

⁴ Le taux d'opposition au management prend en compte les votes contre les résolutions déposées par le management et les votes pour les résolutions externes déposées par les actionnaires.

ANNEXE

Extrait du rapport de certification par les commissaires aux comptes d'une sélection de métriques sur l'investissement responsable de la Banque de France

KPMG S.A. Tour EQHO 2 avenue Gambetta CS 60005 92066 Paris La Défense Cedex	Banque de France 31 rue Croix-des-Petits-Champs 75001 Paris	Mazars Tour Exaltis 61 rue Henri Regnault 92400 Courbevoie
MISSION DE VÉRIFICATION D'UNE SÉLECTION D'INFORMATIONS		
<p>Monsieur,</p> <p>En notre qualité de commissaires aux comptes et en réponse à votre demande, nous avons mené des travaux visant à formuler une conclusion d'assurance modérée sur une sélection d'informations sociales, environnementales et sociétales (ci-après « les Informations ») sélectionnées par la Banque de France (ci-après « Entité »), préparées selon les procédures de l'entité décrites en pages 44 et 45 du rapport (ci-après le « Référentiel ») et identifiées par le signe ✓ dans le Rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2023 (ci-après « le Rapport »).</p> <p>La conclusion formulée ci-après porte sur ces seules Informations et non sur l'ensemble des informations présentées dans le Rapport.</p>		
<p>Conclusion</p> <p>Sur la base des procédures que nous avons mises en œuvre, telles que décrites dans la partie « Nature et étendue des travaux », et des éléments que nous avons collectés, nous n'avons pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait que les Informations sélectionnées par l'entité et identifiées par le signe ✓ dans le Rapport sont présentées, dans tous leurs aspects significatifs, conformément au Référentiel.</p>		
<p>Préparation des Informations</p> <p>L'absence de cadre de référence généralement accepté et communément utilisé ou de pratiques établies sur lesquels s'appuyer pour évaluer et mesurer les Informations permet d'utiliser des techniques de mesure différentes, mais acceptables, pouvant affecter la comparabilité entre les entités et dans le temps.</p> <p>Par conséquent, les Informations doivent être lues et comprises en se référant au Référentiel dont les éléments significatifs sont présentés dans le Rapport.</p>		
<p>Responsabilité de l'entité</p> <p>Il appartient à la direction de :</p> <ul style="list-style-type: none"> • sélectionner ou établir des critères appropriés pour la préparation des Informations ; • préparer les Informations en appliquant le Référentiel de l'entité tel que mentionné ci-dessus ; • ainsi que mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement des Informations, afin qu'elles ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. <p>Les Informations ont été préparées sous la responsabilité de la Direction financière.</p>		
<p>Responsabilité des commissaires aux comptes</p> <p>Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion d'assurance modérée sur le fait que les Informations ont été établies, dans tous leurs aspects significatifs, conformément au Référentiel.</p> <p>.../...</p>		

Comme il nous appartient de formuler une conclusion indépendante sur les Informations, nous ne sommes pas autorisés à être impliqués dans la préparation desdites Informations, car cela pourrait compromettre notre indépendance.

Normes professionnelles appliquées

Nos travaux décrits ci-après ont été effectués conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette intervention ainsi qu'à la norme internationale ISAE 3000 (révisée).

Indépendance et contrôle qualité

Notre indépendance est définie par les dispositions prévues à l'article L. 822-11 du code de commerce et le code de déontologie de la profession. Par ailleurs, nous avons mis en place un système de contrôle qualité qui comprend des politiques et des procédures documentées visant à assurer le respect des textes légaux et réglementaires applicables, des règles déontologiques et de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

Moyens et ressources

Nos travaux ont mobilisé les compétences de quatre personnes et se sont déroulés entre mars et mai 2024.

Nous avons fait appel, pour nous assister dans la réalisation de nos travaux, à nos spécialistes en matière de développement durable et de responsabilité sociétale.

Nature et étendue des travaux

Vous nous avez demandé, dans le cadre d'une démarche volontaire de l'entité, d'exprimer une conclusion d'assurance modérée sur les Informations RSE listées ci-dessous :

- Alignement 1,5 °C pour les portefeuilles actions adossés aux fonds propres et aux engagements de retraites ;
- 4 indicateurs d'impact climatique harmonisés avec les banques centrales de l'Eurosystème (WACI, empreinte carbone et intensité carbone en teqCO₂/M€, émissions totales en teqCO₂) pour le portefeuille en emploi des fonds propres, le portefeuille adossé aux engagements de retraites et les autres portefeuilles pour compte propre en euros et en devises étrangères adossés à la base monétaire ;
- La part de *green bonds* dans les portefeuilles de titres obligataires.

Nous avons planifié et effectué nos travaux en prenant en compte le risque d'anomalies significatives sur les Informations.

Nous estimons que les procédures que nous avons menées en exerçant notre jugement professionnel nous permettent de formuler une conclusion d'assurance modérée :

- Nous avons pris connaissance du contexte des opérations de la Banque de France et du cadre dans lequel ces indicateurs sont publiés ;
- Nous avons apprécié le caractère approprié du Référentiel au regard de sa pertinence, son exhaustivité, sa fiabilité, sa neutralité et son caractère compréhensible, en prenant en considération, le cas échéant, les bonnes pratiques du secteur ;
- Nous avons pris connaissance des procédures mises en place par la Banque de France pour produire les Informations et avons apprécié le processus de collecte visant à la conformité des Informations.

Pour les indicateurs d'impact climatiques (WACI, empreinte carbone et intensité carbone en teqCO₂/M€, émissions totales en teqCO₂) et la part de *green bonds* dans les portefeuilles de titres obligataires :

- Nous avons mis en œuvre des procédures analytiques consistant à vérifier la correcte consolidation des données collectées ;
- Nous avons mis en œuvre des tests de détail sur la base de sondages ou d'autres moyens de sélection, consistant à vérifier la correcte application des définitions et procédures et à rapprocher les données des pièces justificatives.

Pour l'alignement 1,5 °C des portefeuilles actions adossés aux fonds propres et aux engagements de retraite :

- Nous avons mis en œuvre des procédures analytiques consistant à vérifier les données collectées qui ont fait l'objet d'une analyse de trajectoire 1,5 °C ;

.../...

- Nous avons collecté et revu les notes méthodologiques ainsi que les analyses produites détaillant les résultats de leur analyse pour chaque ligne des portefeuilles auprès du prestataire S&P Global Sustainable. Nous avons ensuite conduit des entretiens visant à s'assurer de la cohérence de la méthodologie appliquée pour l'analyse de la trajectoire de l'alignement 1,5 °C.

Les procédures mises en œuvre dans le cadre d'une mission d'assurance modérée sont moins étendues que celles requises pour une mission d'assurance raisonnable effectuée selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes ; une assurance de niveau supérieur aurait nécessité des travaux de vérification plus étendus.

Ce rapport concerne uniquement les informations spécifiées au 1.2 ci-avant et non le rapport d'investissement responsable de l'entité, pris dans son ensemble.

Toute reproduction du rapport des commissaires aux comptes dans tout document de l'entité devra se faire de manière exhaustive en reprenant strictement le contenu dudit rapport, en ce compris notes de bas de page et annexes éventuelles.

Paris La Défense, le 10 juin 2024

KPMG S.A.

Marie-Christine Jolys
Associée

Brice Javaux
Expert ESG

Mazars

Franck Boyer
Associé

Edwige Rey
Expert ESG

ÉDITEUR

Banque de France
39 rue Croix-des-Petits-Champs
75001 Paris

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION

Bertrand Peyret

RÉALISATION

Studio Création
Direction de la Communication
de la Banque de France

CONTACT

Service de gestion financière
31 rue Croix-des-Petits-Champs
75049 Paris Cedex 01

DÉPÔT LÉGAL

Juin 2024
ISSN 2729-4668

INTERNET

*[https://www.banque-france.fr/la-banque-de-france/responsabilite-sociale-dentreprise/
un-engagement-economique-et-citoyen/contribuer-un-investissement-responsable](https://www.banque-france.fr/la-banque-de-france/responsabilite-sociale-dentreprise/un-engagement-economique-et-citoyen/contribuer-un-investissement-responsable)*

