RETRAITES *ET CLIMAT*

DES ACTEURS CLÉS INVESTISSENT DANS LES ÉNERGIES FOSSILES

RECLAIM Finance

Juillet 2025

CREDITS

AUTRICE

Agathe Masson, Chargée de campagne Investissements Soutenables

CONTRIBUTEURS ET CONTRIBUTRICES

Lara Cuvelier
Yann Louvel
Noam-Pierre Werlé
Clara Williams

CONCEPTION GRAPHIQUE

Jordan Jeandon

CONTACT

contact@reclaimfinance.org

DISCLAIMER

Reclaim Finance estime que les informations communiquées proviennent de sources fiables et a fait tous les efforts nécessaires pour garantir que les informations soient correctes et que l'analyse des données soit solide. Cependant, Reclaim Finance ne garantit pas l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité de ces informations ou analyses, et, en tout état de cause, décline toute responsabilité quant à l'utilisation de telles informations ou analyses par des tiers.
Vous pouvez contacter agathe@reclaimfinance.org si vous souhaitez obtenir des informations complémentaires ou pensez que nos données contiennent des inexactitudes. Nous ferons tous les efforts nécessaires pour les corriger.

Les informations contenues ici ne sont pas destinées à fournir, et ne constituent pas, des conseils financiers ou d'investissement, et nous déclinons toute responsabilité découlant de l'utilisation de nos communications et de leur contenu à cet égard.

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ EXÉCUTIF 06

INTRODUCTION 12

1. L'AGIRC-ARRCO, L'ERAFP ET LE FRR SOUTIENNENT ENCORE L'EXPANSION FOSSILE, QUAND L'IRCANTEC MONTRE LA VOIE 18

a. Des acteurs qui détiennent des centaines de millions d'euros dans les énergies fossiles 22
b. Des engagements insuffisants pour stopper les investissements dangereux dans le pétrole et le gaz 24
c. Des soutiens réduits au charbon thermique, mais aucun engagement pour le charbon métallurgique 30
d. Un dialogue actionnarial peu crédible 32

2. UNE DÉLÉGATION DES PORTEFEUILLES À DES GESTIONNAIRES D'ACTIFS EXTERNES, AU DÉTRIMENT DU CLIMAT 34

a. Des prestataires qui contribuent au dérèglement climatique 36
b. L'absence de mesure efficace pour inciter leurs gestionnaires d'actifs à s'améliorer sur le climat 40

3. DES NIVEAUX DE TRANSPARENCE INÉGAUX MALGRÉ UN DEVOIR DE REDEVABILITÉ 44

RECOMMANDATIONS 50

RÉSUMÉ EXÉCUTIF

Dans le système de retraite français, certains organismes investissent une partie des cotisations ou des sommes confiées par les pouvoirs publics sur les marchés financiers, afin de garantir la pérennité du financement des retraites. Le présent rapport s'intéresse à quatre de ces acteurs - l'Agirc-Arrco, l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP), le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) et l'Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités (Ircantec). Ces quatre organisations délèguent la grande majorité de la gestion de leurs investissements à des prestataires externes : des gestionnaires d'actifs.

Dans un contexte où les effets de la crise climatique se multiplient et certains grands investisseurs reculent sur leur action climatique sous l'influence d'un mouvement anti-ESG, **ce rapport analyse la robustesse des engagements climatiques de ces acteurs clés de la retraite en France. Il s'intéresse particulièrement à leurs engagements vis-à-vis de l'expansion fossile,** c'est-à-dire au développement de nouveaux projets d'énergies fossiles, qui compromet nos chances de limiter le réchauffement planétaire à 1.5°C, d'après les projections de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et les conclusions du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). Le présent rapport évalue également les mesures que ces acteurs ont adopté pour inciter leurs gestionnaires d'actifs externes à ne pas contribuer à empirer le dérèglement climatique.

1. DES ACTEURS CLÉS DE LA RETRAITE POURSUIVENT LEURS INVESTISSEMENTS ET LEURS SOUTIENS À L'EXPANSION FOSSILE, QUAND L'IRCANTEC MONTRE L'EXEMPLE

Les institutions financières évaluées détiennent des montants significatifs dans les entreprises actives dans les énergies fossiles : 673 millions d'euros pour l'Agirc-Arrco, 937 millions d'euros pour l'ERAFP et plus d'un milliard pour le FRR. Seul l'Ircantec affiche une exposition très faible, de 30 millions, du fait de sa politique d'exclusion fossile exigeante. Ces montants reflètent les décisions d'investissements passées de ces acteurs, mais tout l'enjeu réside dans leurs futurs investissements qui pourraient aggraver le dérèglement climatique, et dans la qualité du dialogue actionnarial mené pour encourager les entreprises détenues en portefeuille à renoncer à l'expansion des énergies fossiles.

Or, **les engagements actuels de l'Agirc-Arrco, l'ERAFP et le FRR sont insuffisants pour garantir un arrêt des investissements contribuant à l'expansion fossile.** A rebours de la science climatique et de leurs propres engagements à s'aligner avec un scénario 1,5°C, **ces trois investisseurs peuvent toujours investir dans des entreprises qui développent de nouveaux projets pétroliers et gaziers, en utilisant les cotisations retraite des Français et des Françaises (dans le cas de l'Agirc-Arrco et de l'ERAFP) ou de l'argent public (dans le cas du FRR).** En particulier, ils n'ont pas pris l'engagement de cesser les investissements obligataires dans les développeurs pétro-gaziers, qui sont l'un des modes de financement les plus importants des entreprises fossiles. Et leurs démarches de dialogue actionnarial manquent de crédibilité et d'efficacité pour mettre un terme à l'expansion fossile. Si ces acteurs ont pris d'autres mesures applicables au secteur pétro-gazier, notamment pour les hydrocarbures non conventionnels, leur ambition est toujours bien en-deçà des préconisations scientifiques.

Ainsi, **l'Agirc-Arrco, l'ERAFP et le FRR s'autorisent toujours à investir dans des entreprises dangereuses pour le climat, telles que TotalEnergies ou Saudi Aramco,** en utilisant les cotisations retraite de leurs bénéficiaires ou de l'argent public. Ces possibles nouveaux investissements menacent le futur de leurs bénéficiaires, en contribuant à exacerber la crise climatique.

A l'inverse, l'Ircantec apparait comme un bon élève, en ayant exclu de son univers d'investissement les développeurs de projets de charbon thermique, et les développeurs de projets d'exploration, de production et de transport de pétrole et de gaz. L'institution affiche une bonne santé financière, démontrant la compatibilité entre bonne gestion financière et engagements fossiles ambitieux, dans le respect du devoir fiduciaire[1] qui incombe aux investisseurs institutionnels.

2. DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS QUI CONFIENT LEURS PORTEFEUILLES À DES GESTIONNAIRES D'ACTIFS DANGEREUX POUR LE CLIMAT

Les cotisations retraite et l'argent public dont ont la charge les acteurs étudiés dans ce rapport sont majoritairement confiés à des prestataires externes. L'Agirc-Arrco, le FRR et l'Ircantec délèguent ainsi la gestion de la totalité de leurs

portefeuilles à des gestionnaires d'actifs externes, et l'ERAFP 70% de ses investissements, représentant au total 157 milliards d'actifs délégués. En externalisant la gestion de leurs investissements, ces acteurs délèguent notamment la gestion des risques et des impacts climatiques de leurs portefeuilles.

Or, même s'ils imposent à leurs prestataires d'investir selon certaines règles, les pratiques globales de ces gestionnaires sont souvent en contradiction avec les objectifs climatiques de ces investisseurs institutionnels et contribuent à empirer le dérèglement climatique. Par exemple, l'Agirc-Arrco a confié des investissements à BlackRock et State Street, le FRR à BlackRock et JP Morgan Asset Management, et l'ERAFP à Morgan Stanley Investment Management, alors que ces gestionnaires soutiennent massivement l'expansion fossile et font même machine arrière sur le climat.

Alors que plusieurs investisseurs institutionnels européens commencent à écarter des gestionnaires d'actifs externes pour des raisons climatiques, l'Agirc-Arrco, l'ERAFP, et le FRR ne se sont pas dotés de critères climatiques robustes lors de leur sélection. Ces acteurs étudient les capacités des prestataires externes à appliquer leurs règles climatiques, mais **ces trois organisations ne prennent pas en compte des critères basés sur la science climatique lorsqu'ils sélectionnent un nouveau gestionnaire.** Ils risquent donc de travailler avec des prestataires qui aggravent la crise climatique. **Sur les quatre acteurs étudiés, seul l'Ircantec dispose d'exigences fortes concernant le soutien de ses gestionnaires d'actifs aux énergies fossiles.**

Par ailleurs, les investisseurs institutionnels disposent d'un levier d'influence important en tant que clients, qu'ils peuvent utiliser pour inciter les gestionnaires d'actifs à améliorer leurs pratiques climatiques - comme l'ont récemment démontré plusieurs de leurs homologues européens. Ces initiatives sont d'autant plus essentielles à l'heure où les attaques anti-ESG se propagent. Pourtant, **les actions de l'Agirc-Arrco, l'ERAFP, le FRR et l'Ircantec sont encore trop limitées pour inciter leurs gestionnaires à mener une action climatique crédible**, se réduisant souvent à un dialogue bilatéral dans le cadre du suivi de leurs investissements. Et aucune de ces organisations ne fournit d'informations sur les impacts de ce dialogue sur les pratiques climatiques des gestionnaires d'actifs.

3. DES ACTEURS À LA TRANSPARENCE VARIABLE SUR LEURS PRATIQUES CLIMATIQUES

Les quatre investisseurs institutionnels étudiés ont tous un devoir de redevabilité envers les retraités et les cotisants français, dont ils gèrent la retraite actuelle ou future. Ils ont donc la responsabilité de rendre des comptes sur l'usage des cotisations retraite et des fonds publics qui leur sont confiés.

Or ces différents acteurs n'affichent pas une transparence complète sur leurs pratiques. **L'Agirc-Arrco et l'ERAFP apparaissent comme les acteurs les plus opaques** car ils ne publient pas les noms des entreprises présentes dans leur portefeuille d'actions et d'obligations, ni leurs votes aux assemblées générales. **Le FRR et l'Ircantec sont plus transparents** car ils communiquent bien la composition de leurs portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises. Tous rendent publics les noms de leurs gestionnaires d'actifs.

Aucun des quatre investisseurs évalués ne publie ses votes aux assemblées générales, alors même que le dialogue actionnarial est mis en avant par ces acteurs comme un levier d'action climatique important. Ce manque de transparence rend difficile l'évaluation de la crédibilité de leur engagement actionnarial climatique. A titre de comparaison, plusieurs de leurs pairs européens, tels que les plus grands fonds de pension publics néerlandais, suédois, allemand et britannique, communiquent bien le détail de leurs votes.

Agirc-Arrco

Régime de retraite complémentaire des salariés du secteur privé

86 milliards d'euros
d'actifs financiers sous gestion

ERAFP

Régime de retraite additionnelle des fonctionnaires

48 milliards d'euros
d'actifs financiers sous gestion

FRR

Etablissement public investissant des fonds publics en vue de participer au financement des retraites

20 milliards d'euros
d'actifs financiers sous gestion

Ircantec

Régime de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'Etat et des collectivités publiques

17 milliards d'euros
d'actifs financiers sous gestion

Investissements fossiles

	Agirc-Arrco	ERAFP	FRR	Ircantec
Arrêt des nouveaux investissements dans les développeurs de charbon thermique	✓	✓	≈	✓
Arrêt des nouveaux investissements dans les développeurs de pétrole et de gaz *	✗	✗	✗	✓
Politique d'engagement actionnarial robuste	✗	✗	✗	≈

Gestionnaires d'actifs externes

	Agirc-Arrco	ERAFP	FRR	Ircantec
Part des actifs sous gestion délégués	**100%**	**70%**	**100%**	**100%**
Existence de critères de sélection climatiques robustes	✗	✗	✗	✓
Actions fortes pour encourager les gestionnaires à améliorer leurs pratiques climatiques	✗	✗	✗	✗

Transparence

	Agirc-Arrco	ERAFP	FRR	Ircantec
Publication du portefeuille d'actions et d'obligations d'entreprises	✗	✗	✓	✓
Publication des votes en assemblée générale	✗	✗	✗	✗
Publication des noms des gestionnaires d'actifs externes	✓	✓	✓	✓

* Plus précisément, notre analyse porte ici sur l'arrêt immédiat des nouveaux investissements dans les développeurs de projets d'exploration, de production et de transport de pétrole et de gaz.

✓ Mesure robuste ou information publiée

≈ Mesure partielle ou information partiellement publiée

✗ Absence de mesure ou d'information publiée

INTRODUCTION

Depuis plusieurs années, les principes même de la finance responsable et de l'intégration du climat dans les processus d'investissement sont remis en cause par un mouvement dit « anti-ESG », et des investisseurs reviennent sur leurs engagements climatiques. Dans le même temps, la crise climatique s'intensifie à un rythme alarmant, et ses conséquences se manifestent de manière toujours plus fréquente et sévère à travers le globe, affectant déjà des milliards de personnes[3]. **Dans ce contexte, les investisseurs institutionnels tels que l'Agirc-Arrco, l'ERAFP, le FRR et l'Ircantec ont une rôle climatique important à jouer.**

Le présent rapport s'intéresse aux quatre principaux investisseurs institutionnels liés au système de retraite français[4] :

- **L'Agirc-Arrco** est le régime de retraite complémentaire des salariés du secteur privé, dont les réserves représentent 86 milliards d'euros d'actifs sous gestion à fin 2024 ;
- **L'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP)** est l'établissement public qui gère le régime de retraite additionnelle pour tous les fonctionnaires titulaires et stagiaires de l'État, et des fonctions publiques territoriale et hospitalière, ainsi que les magistrats - le régime gère 48 milliards d'euros d'actifs sous gestion à fin 2024 ;
- **L'Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités (Ircantec)** est le régime de retraite complémentaire des agents contractuels de droit public, qui gère 17 milliards d'actifs sous gestion de réserves à fin 2024 ;
- **Le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)** est un établissement public dont les réserves peuvent en théorie être affectées au financement de la correction de déséquilibres financiers conjoncturels des régimes de retraite, bien que ce ne soit pas le cas actuellement. Il gère 20 milliards d'actifs sous gestion à fin 2024.

POURQUOI ET COMMENT NOS RETRAITES SONT-ELLES INVESTIES SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ?

Bien que le système de retraite français fonctionne par répartition, certains organismes contribuant au système gèrent des actifs investis sur les marchés financiers, notamment sous forme d'actions et d'obligations d'entreprises.

Certains régimes comme l'Agirc-Arrco ou l'Ircantec disposent en effet de réserves, qui peuvent avoir été constituées pour différentes raisons telles que l'accumulation d'excédents annuels ou par précaution pour faire face à des événements non anticipés[2]. Ces réserves sont placées sur les marchés financiers pour produire des ressources qui complèteront les cotisations, afin de financer les retraites.

De rares régimes, comme l'ERAFP, reposent sur un principe de capitalisation qui place directement les cotisations perçues en actifs financiers[5].

Enfin, un fonds public a été créé en 2001 dans l'optique de constituer des réserves destinées à contribuer à la pérennité des régimes de retraites. Ce Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) contribue aujourd'hui à financer les dettes sociales, en investissant des sommes que lui ont confiées les pouvoirs publics, mais ses ressources peuvent en théorie être affectées au « financement de la correction de déséquilibres financiers conjoncturels des régimes de retraite »[6].

Au total, ces quatre institutions géraient 171 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 31 décembre 2024, qui sont principalement investis sous forme d'actions et d'obligations d'entreprises. De statuts divers[7], ces organisations investissent sur un horizon de long terme, en cohérence avec leur mission d'assurer le versement durable de pensions à leurs bénéficiaires (pour l'Agirc-Arrco, l'ERAFP et l'Ircantec), ou de contribuer à la pérennité des régimes de retraite (pour le FRR).

Investisseurs institutionnels français de premier plan, les quatre acteurs étudiés ont une grande responsabilité climatique, à la fois en tant que gestionnaires des retraites des Français, garants des futures pensions de leurs bénéficiaires, et en tant qu'investisseurs de long terme. Leurs pratiques d'investissement et d'engagement actionnarial peuvent en effet orienter les flux financiers en faveur ou non de certains secteurs néfastes pour la planète. Tous se présentent d'ailleurs comme des investisseurs responsables, et ont adhéré aux Principes pour l'investissement responsable (PRI)[8].

Par ailleurs, ces investisseurs institutionnels délèguent la gestion de la majorité de leurs investissements à des prestataires externes. Ainsi, à l'heure où les attaques se multiplient à l'encontre de la finance responsable, et où certains gestionnaires d'actifs reculent sur leur action climatique[9], **leur responsabilité concerne également la sélection et l'engagement des gestionnaires d'actifs externes sur les enjeux climatiques**, comme le recommande l'initiative *Net Zero Asset Owners Alliance*[10].

Au-delà de cette responsabilité, **se protéger des risques financiers liés au climat fait partie intégrante du devoir fiduciaire des investisseurs institutionnels, afin de protéger leurs portefeuilles et leurs bénéficiaires qui toucheront une pension dans les prochaines décennies.** Les conséquences du changement climatique engendrent en effet des pertes significatives pour l'ensemble de l'économie donc les portefeuilles financiers, particulièrement sur le long terme. Les risques climatiques affectent ainsi particulièrement les investisseurs étudiés dans ce rapport, dont la vulnérabilité augmentera en même temps que l'exacerbation de la crise climatique et de ses impacts. L'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (en anglais *European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*) souligne que les fonds de pension européens sont fortement exposés aux risques climatiques, et estime qu'une transition désordonnée pourrait générer des pertes représentant 255 milliards, principalement dues à leurs investissements dans des secteurs à forte intensité carbone[11].

Les acteurs étudiés dans ce rapport se sont engagés à s'aligner avec une trajectoire 1,5°C et sont dotés d'objectifs de décarbonation globaux pour leurs portefeuilles. **Ces engagements sont bienvenus, mais ils ne peuvent être crédibles que s'ils sont accompagnés de mesures robustes pour réduire le soutien de ces acteurs au développement des énergies fossiles,** dont la science climatique a établi l'incompatibilité avec un scénario 1,5°C crédible. Le présent rapport s'intéresse donc aux engagements des quatre organisations étudiées vis-à-vis de l'expansion fossile.

Reclaim Finance appelle l'Agirc-Arco, l'ERAFP, le FRR et l'Ircantec à renforcer leur action climatique pour s'aligner avec les préconisations scientifiques et protéger leurs bénéficiaires sur le long terme.

01

L'AGIRC-ARRCO, L'ERAFP ET LE FRR SOUTIENNENT ENCORE L'EXPANSION FOSSILE, QUAND L'IRCANTEC MONTRE LA VOIE

Les quatre investisseurs institutionnels étudiés indiquent suivre une trajectoire visant à limiter le réchauffement planétaire à 1,5°C[12]. Pourtant, trois d'entre eux, l'Agirc-Arrco, l'ERAFP et le FRR, n'ont toujours pas donné de garanties sur l'arrêt complet des investissements dans l'expansion fossile, c'est-à-dire dans les entreprises qui développent de nouveaux projets d'énergies fossiles[13], également appelés « développeurs fossiles ».

Les travaux du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) démontrent pourtant que **tout nouveau projet d'énergies fossiles compromet nos chances de limiter le réchauffement à 1,5°C.** Et les projections de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), dans son scénario *Net Zero Emissions by 2050*, montrent qu'il est possible de répondre aux besoins énergétiques et de tenir l'objectif 1,5°C, et que cela passe notamment par l'arrêt des nouveaux projets de charbon thermique, des nouveaux champs pétro-gaziers et des nouveaux terminaux d'exportation de gaz naturel liquéfié (GNL).

Par ailleurs, le label ISR, le label d'Etat qui permet de distinguer les fonds d'investissement appliquant des méthodologies d'investissement socialement responsable, reconnait l'arrêt de développement de nouveaux projets d'exploration, d'exploitation ou de raffinage de pétrole et de gaz comme la base de la responsabilité. Depuis le 1er mars 2024, ce label ISR exige en effet une exclusion de l'univers d'investissement des entreprises développant de tels projets.

DES ACTEURS QUI SE PRÉSENTENT COMME DES INVESTISSEURS RESPONSABLES QUI AGISSENT POUR LE CLIMAT

Les quatre investisseurs institutionnels étudiés affirment avoir adopté une démarche d'investissement responsable et intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leurs décisions d'investissement et de vote. L'ERAFP s'est même doté dès 2005 d'un dispositif dit « 100% ISR »[14].

Toutes ces organisations indiquent également qu'elles s'inscrivent sur un horizon de long terme, en cohérence avec leur mission au service de la pérennité du système de retraite français. Par exemple, le FRR affirme que « en qualité d'investisseur institutionnel de long terme, [il] a le devoir fiduciaire d'agir au mieux des intérêts à long terme des générations futures »[15].

Cette approche d'investissement responsable à long terme s'accompagne de l'adoption d'une politique climatique par les quatre investisseurs étudiés, qui explique de quelle façon chacun contribue à la transition. En particulier, **l'ERAFP et le FRR sont membres de la *Net Zero Asset Owner Alliance* (NZAOA)**, une initiative réunissant des détenteurs d'actifs qui s'engagent à réduire l'empreinte carbone de leurs portefeuilles pour atteindre la neutralité carbone en 2050.

A. DES ACTEURS QUI DÉTIENNENT DES CENTAINES DE MILLIONS D'EUROS DANS LES ÉNERGIES FOSSILES

A fin décembre 2024, l'Agirc-Arrco, l'ERAFP, et le FRR indiquaient détenir plusieurs centaines de millions d'euros d'investissements dans des entreprises fossiles. Le FRR est le plus exposé au secteur des énergies fossiles, en possédant plus d'un milliard d'euros d'investissements dans les combustibles fossiles. **Ces montants, estimés sur la base d'informations publiées par chacun des acteurs, sont toutefois difficilement comparables car les méthodes et les périmètres de comptabilisation varient d'un acteur à l'autre.**

L'acteur le moins exposé est l'Ircantec, qui détient 30 millions d'euros d'investissements dans les développeurs fossiles. Son exposition représente des titres financiers détenus dans quatre entreprises, qui constituent des exceptions de l'investisseur institutionnel à son engagement d'exclure de son univers d'investissement les développeurs de projets de charbon, et d'exploration, de production et de transport de pétrole et de gaz.

Ces montants ne permettent pas d'évaluer la crédibilité des engagements climatiques de ces investisseurs institutionnels vis-à-vis des développeurs fossiles. Les montants risquent en effet d'augmenter si les investisseurs n'adoptent pas des engagements crédibles pour cesser leur soutien à ces entreprises. **Pour cela, les investisseurs institutionnels doivent prioritairement :**

- **Arrêter leurs nouveaux investissements dans les développeurs fossiles** pour éviter de leur fournir de l'argent frais qu'ils pourraient utiliser pour réaliser des projets dangereux pour le climat, en priorité pour les portefeuilles obligataires ;
- **Mener un dialogue actionnarial crédible** avec les développeurs fossiles détenus dans leurs portefeuilles, pour empêcher leurs projets d'expansion de se réaliser, **en utilisant systématiquement les votes stratégiques contre la direction lors des assemblées générales[17].**

Or, trois des quatre acteurs étudiés ne se sont toujours pas engagés à remplir ces deux conditions, comme nous l'expliquons plus bas.

Expositions des acteurs étudiés aux entreprises fossiles

Nom de l'investisseur	Exposition estimée aux entreprises fossiles (en millions d'euros)[16]	Méthodologie de comptabilisation	Périmètre des entreprises considérées
Agirc-Arrco	673 Au 31 décembre 2024	Encours investis dans les énergies fossiles, en prenant en compte l'ensemble de leurs activités (100% de leur chiffre d'affaires), hors fonds ouverts, hors obligations vertes	Entreprises du secteur du charbon sur la base de la liste GCEL, et entreprises actives dans l'exploration et la production de pétrole et de gaz sur la base de la liste GOGEL[18]
ERAFP	937 Au 31 décembre 2023	Encours investis dans les entreprises générant plus de 50% de leur chiffre d'affaires dans les combustibles fossiles, en prenant en compte l'ensemble de leurs activités (100% de leur chiffre d'affaires), calcul réalisé par le prestataire Icerberg Lab	Entreprises générant plus de 50% de leur chiffre d'affaires dans l'extraction, le raffinage, la distribution et "plusieurs secteurs" des combustibles fossiles
FRR	1 085 Au 31 décembre 2023	Encours investis dans les entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles, en prenant en compte l'ensemble de leurs activités (100% de leur chiffre d'affaires)	Entreprises ayant des activités d'exploitation ou de support à l'exploitation des combustibles fossiles (exploration, forage...), et/ou de production d'électricité provenant des combustibles fossiles
Ircantec	30 Au 31 décembre 2024	Encours investis dans les développeurs fossiles, en prenant en compte l'ensemble de leurs activités (100% de leur chiffre d'affaires), hors obligations vertes	Développeurs de projets de charbon thermique, et d'exploration, de production et de transport de pétrole et de gaz, sur la base des listes GCEL et GOGEL[18]

B. DES ENGAGEMENTS INSUFFISANTS POUR STOPPER LES INVESTISSEMENTS DANGEREUX DANS LE PÉTROLE ET LE GAZ

Malgré les préconisations scientifiques concernant l'expansion pétrolière et gazière, l'Agirc-Arrco, l'ERAFP et le FRR ne s'interdisent pas d'investir dans des développeurs pétro-gaziers. L'Agirc-Arrco et l'ERAFP ont prévu d'arrêter certains nouveaux investissements dans ces entreprises à partir de 2030, mais cette entrée en application est tardive et incohérente avec les conclusions de la science climatique pour maintenir le réchauffement à 1,5°C.

Les trois institutions financières concernées ont pris d'autres engagements concernant les entreprises du secteur pétrolier et gazier, mais ceux-ci ne suffisent pas à aligner leurs pratiques d'investissements avec une trajectoire 1,5°C :

- Premièrement, ces engagements concernent uniquement les hydrocarbures non conventionnels. Ces mesures sont bienvenues dans la mesure où les méthodes de production de ces hydrocarbures non conventionnels sont particulièrement dangereuses pour le climat et l'environnement. Mais elles ne sont pas suffisantes, car les projets d'hydrocarbures conventionnels contribuent également au dérèglement climatique et la science climatique est claire sur leur incompatibilité avec une trajectoire 1,5°C.
- Ensuite, les engagements existants de l'ERAFP et du FRR concernant le secteur pétro-gazier reposent sur une métrique de part du chiffre d'affaires. Ce critère est trompeur car il constitue une sous-estimation de la part des hydrocarbures non conventionnels dans les activités des entreprises diversifiées, puisque les activités d'exploration et de production d'hydrocarbures sont moins génératrices de revenus que les activités de distribution de ces mêmes ressources. Une métrique basée sur la production serait plus représentative. Par ailleurs, ces engagements reposent sur des seuils fixés arbitrairement, qui n'ont pas de justification scientifique.

Concrètement, à cause des failles des engagements actuels de l'Agirc-Arrco, de l'ERAFP et du FRR, **ces investisseurs institutionnels peuvent toujours investir dans les plus grands développeurs fossiles du monde comme TotalEnergies et Saudi Aramco.** L'ERAFP et le FRR peuvent même investir dans des entreprises telles que ExxonMobil et BP.

En particulier, ils peuvent réaliser des investissements qui alimentent directement le dérèglement climatique, comme les achats de nouvelles obligations. Les obligations d'entreprises sont en effet un des principaux leviers

de financement des entreprises fossiles, et contribuent donc à financer la réalisation de leurs projets d'expansion fossile. En 2020, 52% des besoins de financement de ces entreprises au niveau corporate étaient ainsi assurés par des émissions d'obligations, devant l'octroi de prêts (45%) et les émissions d'actions (4%)[19]. **Cette classe d'actifs devrait donc faire l'objet de mesures restrictives prioritaires de la part des investisseurs engagés en faveur de la transition,** notamment à travers le conditionnement des nouveaux investissements obligataires à l'arrêt de l'expansion fossile.

Pourtant, le FRR a investi dans plusieurs obligations récentes de grands développeurs fossiles, fournissant ainsi de l'argent frais à des entreprises développant actuellement des bombes climatiques. Si l'investisseur public ne donne pas le détail des obligations précises qu'il a acheté, il est certain que le FRR détenait fin 2024 des obligations émises par les développeurs pétro-gaziers BP, Repsol et Eni pendant l'année 2024, pour une valeur totale de 2,2 millions d'euros. Il n'est pas possible d'identifier les obligations récentes dans lesquelles l'Agirc-Arrco et l'ERAFP ont investi par manque de transparence de la part de ces institutions.

Contrairement à l'Agirc-Arrco, à l'ERAFP et au FRR, de nombreux acteurs financiers ont déjà pris des mesures robustes concernant le secteur pétrolier et gazier pour s'aligner avec la science climatique[20]. **L'Ircantec a ainsi exclu de son univers d'investissement les entreprises développant de nouveaux projets d'exploration, de production et de transport de pétrole et de gaz, y compris les nouveaux terminaux d'exportation de GNL.** L'Ircantec a défini certaines exceptions pour les entreprises disposant d'un plan de décarbonation aligné avec un scénario 1.5°C validé par l'initiative Science Based Targets (SBTi), et pour le producteur d'électricité ENGIE, qui fait l'objet d'un dialogue actionnarial spécifique. L'institution garde ainsi en portefeuille quatre développeurs fossiles : ENGIE, Enel, National Grid, et ENBW.

L'existence de mesures robustes prises par l'Ircantec vis-à-vis de l'expansion fossile montre que l'engagement climatique fait bien partie intégrante du devoir fiduciaire et n'empêche pas une bonne gestion financière. L'Ircantec affiche en effet une bonne santé financière, avec un compte de résultat excédentaire de plus de 1,2 million d'euros en 2023 et une valeur du portefeuille de réserves en hausse en 2023[21]. Par ailleurs, la comparaison entre la performance de l'indice MSCI World et celle de l'indice MSCI World ex Fossil Fuels Index, qui copie le premier en excluant les entreprises possédant des réserves de pétrole, de gaz et de charbon, ne montre pas de performance financière moindre lorsque l'exposition aux énergies fossiles est limitée[22].

Engagements des acteurs étudiés concernant le secteur pétrolier et gazier

Nom de l'investisseur	Expansion du pétrole et du gaz		Autres engagements adoptés concernant le secteur pétro-gazier
	Arrêt des nouveaux investissements dans les entreprises développant de nouveaux projets d'exploration et de production de pétrole et de gaz	Arrêt des nouveaux investissements dans les entreprises développant de nouveaux projets de transport de pétrole et de gaz, dont les terminaux d'exportation de gaz naturel liquéfié	
Agirc-Arrco	✗ Prévu en 2030	✗	• Arrêt des nouveaux investissements dans les entreprises dont les activités d'hydrocarbures non conventionnels représentent plus de 25% de la production OU dont le cumul de ces activités représente plus de 30% de la production • Arrêt des nouveaux investissements obligataires dans les entreprises dont le cumul de ces activités représente plus de 25% de la production
ERAFP	✗ Prévu en 2030 pour les obligations	✗	• Exclusion des entreprises dont les activités d'hydrocarbures non conventionnels représentent plus de 30% du chiffre d'affaires • Arrêt des nouveaux investissements obligataires dans les entreprises dont ces activités représentent plus de 5% du chiffre d'affaires
FRR	✗	✗	• Exclusion des entreprises dont le cumul des activités d'hydrocarbures non conventionnels représente plus de 20% du chiffre d'affaires
Ircantec	✓	✓	• Exclusion des entreprises dont le pétrole représente plus de 10% du chiffre d'affaires ou dont le gaz représente plus de 50% du chiffre d'affaires • Exclusion des entreprises actives dans la production d'hydrocarbures non conventionnels sans plan crédible de sortie • Objectif d'une exposition nulle aux entreprises du secteur pétro-gazier qui n'aura pas adopté un plan crédible de réduction des émissions, compatible avec un scénario 1,5°C et validé par SBTi, à horizon 2030.

C. DES SOUTIENS RÉDUITS AU CHARBON THERMIQUE, MAIS AUCUN ENGAGEMENT POUR LE CHARBON MÉTALLURGIQUE

Tous les investisseurs évalués se sont dotés de mesures pour réduire leur soutien au charbon thermique. L'Agirc-Arrco et l'Ircantec font figure de bons élèves en la matière, en ayant exclu de leur univers d'investissement les développeurs de nouveaux projets de mines, de centrales et d'infrastructures de charbon thermique, et en ayant adopté des seuils crédibles d'exclusion, même si quelques améliorations restent possibles[23].

Les engagements pris par l'ERAFP et le FRR sont moins robustes que ceux de l'Agirc-Arrco et de l'Ircantec. **Le FRR apparait comme l'acteur avec les plus faibles ambitions : contrairement à ses pairs, il peut toujours investir dans des entreprises qui développent de nouveaux projets de mines et d'infrastructures de charbon thermique,** même si aucune de ces entreprises n'apparait actuellement dans son portefeuille. **De son côté, l'ERAFP ne s'est pas doté de seuil d'exclusion en absolu,** se limitant à un critère basé sur le chiffre d'affaires qui risque pourtant de ne pas couvrir les grandes entreprises diversifiées très actives dans le charbon thermique. Pour renforcer ses engagements, l'ERAFP devrait donc adopter des critères en absolu concernant la production annuelle de charbon thermique (pour les entreprises minières) et la production d'électricité à base de charbon thermique (pour les producteurs d'électricité).

Toutefois, l'ensemble des quatre investisseurs étudiés continuent de soutenir l'expansion du charbon métallurgique, qui ne fait l'objet d'aucune restriction d'investissements ou d'engagement spécifique de leur part. Le charbon métallurgique, utilisé pour la production d'acier, contribue pourtant aussi au dérèglement climatique[24]. Selon des recherches récentes, ses émissions sont près de trois fois plus importantes que celles liées au charbon thermique[25]. Par ailleurs, l'AIE indique que la production à partir de mines de charbon métallurgique existantes est suffisante pour répondre à la demande d'acier[26]. Il est donc urgent que l'industrie s'éloigne du charbon métallurgique, et que les investissements dans ce type de production cessent pour être redirigés vers d'autres modes de production soutenables, qui ont besoin d'être massivement déployés[27]. Pour les investisseurs, cela signifie qu'il est nécessaire d'arrêter dès maintenant les soutiens financiers aux entreprises qui développent des projets de charbon métallurgique[28].

Engagements des acteurs étudiés concernant le secteur du charbon

Nom de l'investisseur	Expansion du charbon thermique	Seuil relatif pour le charbon thermique	Seuil absolu pour le charbon thermique	Expansion du charbon métallurgique
	Arrêt des nouveaux investissements dans les entreprises développant de nouveaux projets de mines, de centrales et d'infrastructures de charbon thermique	Arrêt des nouveaux investissements pour les entreprises générant plus de 5% de leur chiffre d'affaires dans le charbon thermique	Arrêt des nouveaux investissements dans les entreprises minières produisant plus de 10 Mt de charbon thermique et dans les producteurs d'électricité disposant de plus de 5 GW de capacité de charbon	Arrêt des nouveaux investissements dans les entreprises développant de nouveaux projets de mines de charbon métallurgique
Agirc-Arrco	✓	✓	✓	✗
ERAFP	✓	✓	✗	✗
FRR	≈ Seulement pour les centrales électriques	✓	≈ 10 Mt pour les entreprises minières, 10 GW pour les producteurs d'électricité	✗
Ircantec	✓	✓ Seuil de 1%	✓	✗

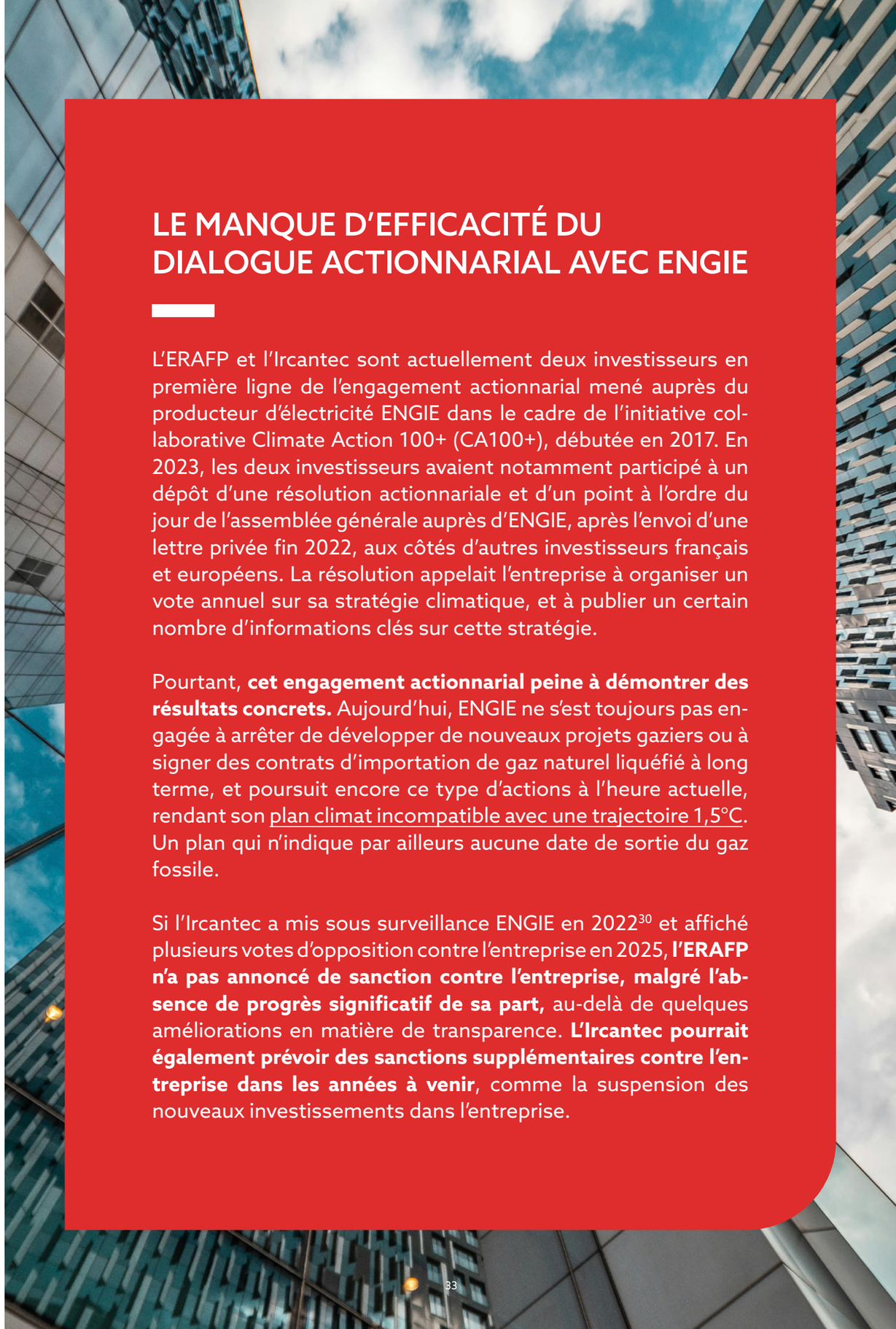
D. UN DIALOGUE ACTIONNARIAL PEU CRÉDIBLE

Les démarches d'engagement actionnarial des investisseurs étudiés dans ce rapport manquent de crédibilité et d'efficacité pour lutter contre l'expansion fossile. L'Agirc-Arrco et le FRR ne demandent pas clairement aux entreprises dans leurs portefeuilles d'arrêter l'expansion fossile, préalable à tout dialogue actionnarial crédible sur ce sujet. L'Agirc-Arrco ne publie même pas de politique d'engagement actionnarial.

Par ailleurs, les acteurs étudiés ne disposent pas de stratégie d'escalade, visant à inciter les entreprises de leurs portefeuilles à respecter ces demandes en appliquant des sanctions d'intensité croissante à des échéances régulières en cas d'absence de progrès significatif de l'entreprise. L'ERAFP mentionne simplement la possibilité d'un désinvestissement « après échec des actions d'engagement », sans préciser non plus de calendrier. L'Ircantec mentionne bien des actions possibles d'escalade, comme la mise sous surveillance ou le dépôt de résolution, sans les associer à un calendrier précis. **En l'absence de stratégie d'escalade précise avec les entreprises polluantes du portefeuille, les investisseurs étudiés risquent d'appliquer rarement des sanctions en cas d'absence de respect de leurs demandes, et de rendre ainsi le dialogue interminable et infructueux.**

Les politiques de vote de l'Agirc-Arrco, l'ERAFP et le FRR ne prévoient pas non plus de votes d'opposition systématiques pour les entreprises poursuivant l'expansion fossile lors de leurs assemblées générales, alors que le vote est un moyen d'action clé de l'engagement actionnarial. La plupart d'entre eux indique que les décisions de vote seront prises au cas par cas, ouvrant la voie à des votes en faveur de résolutions permettant la poursuite de plans d'expansion fossile. **Pour un dialogue actionnarial véritablement crédible, il est essentiel de sanctionner par les votes les développeurs fossiles, en particulier à travers les résolutions stratégiques portées par la direction de l'entreprise,** telles que la réélection des administrateurs ou la rémunération des dirigeants[29].

De son côté, l'Ircantec a indiqué à Reclaim Finance avoir voté contre le plan climat d'ENGIE en 2025, ainsi que contre la réélection du mandat d'administratrice de la directrice générale Catherine MacGregor, et contre les comptes financiers consolidés de l'entreprise. **Même si l'Ircantec pourrait renforcer sa politique de vote en rendant systématiques ces votes d'opposition tous les ans et contre la réélection de tous les administrateurs sortants des développeurs fossiles dans son portefeuille, ces votes expriment l'opposition de l'Ircantec à la stratégie d'expansion gazière d'ENGIE.** Ils doivent être généralisés pour les autres développeurs dans le portefeuille de l'Ircantec et montrent la voie pour les autres investisseurs institutionnels.



LE MANQUE D'EFFICACITÉ DU DIALOGUE ACTIONNARIAL AVEC ENGIE

L'ERAFP et l'Ircantec sont actuellement deux investisseurs en première ligne de l'engagement actionnarial mené auprès du producteur d'électricité ENGIE dans le cadre de l'initiative collaborative Climate Action 100+ (CA100+), débutée en 2017. En 2023, les deux investisseurs avaient notamment participé à un dépôt d'une résolution actionnariale et d'un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale auprès d'ENGIE, après l'envoi d'une lettre privée fin 2022, aux côtés d'autres investisseurs français et européens. La résolution appelait l'entreprise à organiser un vote annuel sur sa stratégie climatique, et à publier un certain nombre d'informations clés sur cette stratégie.

Pourtant, **cet engagement actionnarial peine à démontrer des résultats concrets.** Aujourd'hui, ENGIE ne s'est toujours pas engagée à arrêter de développer de nouveaux projets gaziers ou à signer des contrats d'importation de gaz naturel liquéfié à long terme, et poursuit encore ce type d'actions à l'heure actuelle, rendant son plan climat incompatible avec une trajectoire 1,5°C. Un plan qui n'indique par ailleurs aucune date de sortie du gaz fossile.

Si l'Ircantec a mis sous surveillance ENGIE en 2022[30] et affiché plusieurs votes d'opposition contre l'entreprise en 2025, **l'ERAFP n'a pas annoncé de sanction contre l'entreprise, malgré l'absence de progrès significatif de sa part,** au-delà de quelques améliorations en matière de transparence. **L'Ircantec pourrait également prévoir des sanctions supplémentaires contre l'entreprise dans les années à venir**, comme la suspension des nouveaux investissements dans l'entreprise.

02

UNE DÉLÉGATION DES PORTEFEUILLES À DES GESTIONNAIRES D'ACTIFS EXTERNES, AU DÉTRIMENT DU CLIMAT

A. DES PRESTATAIRES QUI CONTRIBUENT AU DÉRÈGLEMENT CLIMATIQUE

Trois des quatre investisseurs institutionnels étudiés (l'Agirc-Arrco, le FRR et l'Ircantec) délèguent la gestion de la totalité de leur portefeuille à des gestionnaires d'actifs externes, tandis que l'ERAFP délègue la gestion de 70% de ses encours. **Au total, ces quatre organisations confiaient donc 157 milliards d'euros à des prestataires externes au 31 décembre 2024, soit 92% de leurs actifs sous gestion cumulés.** En déléguant des montants significatifs d'investissements à des gestionnaires d'actifs externes, ces investisseurs confient également la gestion des risques et impacts climatiques de leur portefeuille.

Or, la plupart des gestionnaires d'actifs ont actuellement des pratiques qui contribuent à empirer la crise climatique, en fournissant de nouveaux capitaux à des entreprises qui poursuivent le développement de nouveaux projets fossiles, et en leur apportant leur soutien à travers leurs votes en assemblées générales. Reclaim Finance a ainsi dévoilé que les 25 plus grands gestionnaires d'actifs européens et américains, avaient investi plus de 7,3 milliards de dollars dans des développeurs fossiles entre janvier 2023 et juin 2024, et avaient voté en moyenne en faveur de 79% des résolutions relatives à l'action des conseils d'administration de ces entreprises[31].

Des acteurs clés des retraites françaises travaillent avec certains gestionnaires d'actifs externes qui ont les pratiques les plus dangereuses. Par exemple, l'Agirc-Arrco a confié des investissements à BlackRock et State Street, le FRR à BlackRock et JP Morgan Asset Management, l'ERAFP à Morgan Stanley Investment Management, Allianz Global Investors et Amundi, et l'Ircantec à Allianz Global Investors et Amundi, entre autres.

Certains de ces gestionnaires d'actifs ont même des pratiques incohérentes avec les engagements climatiques des investisseurs institutionnels étudiés. Par exemple, alors que tous les acteurs étudiés dans ce rapport ont exclu un grand nombre de développeurs de projets de charbon, plusieurs gestionnaires d'actifs externes avec lesquels ils travaillent comme BlackRock, JP Morgan Asset Management ou Allianz Global Investors n'ont pas pris d'engagement équivalent applicable à leurs pratiques globales.

BLACKROCK, UN GESTIONNAIRE UTILISÉ PAR L'AGIRC-ARRCO ET LE FRR QUI AGIT CONTRE LA TRANSITION

Plus grand gestionnaire d'actifs au monde, BlackRock est l'un des plus grands investisseurs dans les énergies fossiles. Il a notamment fourni au moins 1,7 milliards de dollars aux entreprises poursuivant l'expansion fossile entre début 2023 et mi-2024 sous forme d'obligations[32].

Le gestionnaire d'actifs américain a également quitté en janvier 2025 l'initiative Net Zero Asset Managers (NZAM), un groupe international de gestionnaires d'actifs qui s'engagent à soutenir l'objectif de zéro émission nette de gaz à effet de serre d'ici 2050.

En avril 2025, par l'intermédiaire du lobby américain conservateur Business Roundtable dont son directeur général est membre, BlackRock a recommandé une interdiction des résolutions actionnariales ESG, un outil pourtant mis en avant par le FRR comme clé dans le dialogue climatique actionnarial. Entre juillet 2023 et juin 2024, BlackRock n'avait soutenu que 4% des résolutions actionnariales sur les sujets environnementaux et sociaux[33], un chiffre en baisse depuis plusieurs années.

Tout ceci questionne la prise au sérieux par BlackRock des risques financiers liés au climat, sa volonté réelle d'agir pour la transition, et la cohérence entre les intérêts de long terme de l'Agirc-Arrco et du FRR et ceux de BlackRock.

MORGAN STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT, UN GESTIONNAIRE SÉLECTIONNÉ PAR L'ERAFP QUI FAIT LE JEU DES ÉNERGIES FOSSILES

Près de dix ans après l'Accord de Paris, Morgan Stanley Investment Management n'a toujours pas adopté d'engagements pour réduire son soutien au charbon, au pétrole et au gaz. Le gestionnaire d'actifs peut ainsi continuer d'investir massivement dans les entreprises développant de nouveaux projets d'énergies fossiles et de les soutenir à travers ses votes en assemblée générale.

L'ONG Urgewald estimait ainsi en mai 2024 que Morgan Stanley Investment Management détenait 51,8 milliards de dollars d'actions et 1,6 milliards de dollars d'obligations dans des développeurs fossiles[34]. Concernant ses pratiques de vote, l'investisseur a notamment approuvé les plans climat de TotalEnergies et Shell en 2024, les deux plus grands développeurs de champs pétro-gaziers européens.

Comme BlackRock, l'investisseur a fait machine arrière sur le climat en quittant l'initiative Climate Action 100+. Et le directeur général de Morgan Stanley est également membre du lobby américain conservateur Business Roundtable qui s'est prononcé en faveur de l'interdiction des résolutions actionnariales ESG.

B. L'ABSENCE DE MESURE EFFICACE POUR INCITER LEURS GESTIONNAIRES D'ACTIFS À S'AMÉLIORER SUR LE CLIMAT

A ce jour, sur les quatre acteurs étudiés dans ce rapport, seul l'Ircantec s'est doté de demandes robustes concernant le soutien de ses gestionnaires d'actifs aux énergies fossiles dans son processus de sélection[35]. Lors de ses appels d'offres, l'institution demande ainsi aux gestionnaires candidats si leurs objectifs de réduction d'émissions sont certifiés, et s'ils disposent d'un plan de sortie du charbon, d'un engagement de sortie du pétrole et du gaz, et d'une politique contre les développeurs fossiles.

De leur côté, l'Agirc-Arrco, l'ERAFP et le FRR se contentent d'étudier les capacités des prestataires externes à appliquer leurs engagements climatiques, mais ils ne considèrent pas des critères basés sur la science climatique lorsqu'ils sélectionnent un nouveau gestionnaire. L'Agirc-Arrco indique seulement attendre de ses gestionnaires qu'ils soient signataires des Principes pour l'investissement responsable (PRI). Le FRR dit être attentif à la « qualité du dialogue actionnarial mis en place pour aligner les entreprises en portefeuille avec l'Accord de Paris », sans préciser ses attentes sur ce sujet. **En l'absence de critères climatiques robustes, ces institutions financières risquent de recourir aux services de gestionnaires d'actifs qui aggravent le dérèglement climatique.**

A l'inverse, d'autres investisseurs institutionnels européens ont formulé des attentes claires et basées sur la science climatique pour leurs gestionnaires d'actifs externes. Par exemple, dans le cadre de l'initiative *COP 26 Asset Owner Declaration*, un groupe d'investisseurs institutionnels britanniques a publié une lettre appelant les gestionnaires à arrêter les nouveaux investissements liés à l'expansion fossile et voter contre les réélections d'administrateurs des développeurs fossiles[36].

Par ailleurs, en tant que clients, qui confient des montants importants à leurs prestataires externes, **l'Agirc-Arrco, l'ERAFP, le FRR et l'Ircantec peuvent jouer un rôle clé dans l'amélioration des pratiques climatiques de ces prestataires. Cependant, les actions que ces organisations mènent actuellement dans ce domaine sont très limitées.** L'ERAFP et le FRR indiquent intégrer des objectifs de décarbonation de leur portefeuille dans leurs mandats de gestion, mais cette mesure n'incite pas leurs gestionnaires à changer leurs propres pratiques climatiques. Le FRR et l'Ircantec n'échangent qu'environ deux fois par an avec leurs gestionnaires, dans le cadre du suivi de leurs investissements. L'Agirc-Arrco mentionne simplement un suivi des fonds confiés aux gestionnaires, suggérant un dialogue quasi inexistant. **Et aucune des organisations ne donne de précisions sur le résultat et l'efficacité de leurs mesures vis-à-vis de l'action climatique de leurs prestataires.**

De manière générale, les réactions publiques aux reculs et insuffisances climatiques de leurs gestionnaires sont trop rares, alors que les rétropédalages de grands gestionnaires d'actifs internationaux se multiplient ces dernières années. A l'inverse des acteurs français étudiés dans ce rapport, d'autres investisseurs institutionnels utilisent bien leur influence en tant que client pour inciter leurs gestionnaires externes à agir davantage pour le climat, en prenant des positions publiques fortes[37] (voir encadré).

FACE AUX RECULS CLIMATIQUES DE CERTAINS GESTIONNAIRES D'ACTIFS, DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS EUROPÉENS SE MOBILISENT

Dans le contexte du mouvement anti-ESG qui refuse de reconnaitre les risques financiers liés au climat, plusieurs gestionnaires d'actifs ont reculé sur leurs engagements climatiques. Par exemple, BlackRock et Vanguard ont quitté l'initiative NZAM et plusieurs dizaines de gestionnaires américains ont quitté l'initiative d'engagement collaboratif Climate Action 100+. Par ailleurs, le taux de soutien aux résolutions actionnariales ESG a atteint son plus bas niveau historique en 2024[38].

Face à ces reculs, **le rôle des clients de ces gestionnaires est crucial, comme l'a rappelé récemment le directeur général des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI, initiative sous l'égide des Nations Unies), David Atkins,** en soulignant que les détenteurs d'actifs ont le pouvoir de mettre en place un système financier mondial durable grâce à l'attribution de leurs mandats[39].

Ainsi, plusieurs investisseurs institutionnels européens ont récemment écarté des gestionnaires en raison de leur inaction climatique. Début 2025, le fonds de pension britannique The People's Pension et le danois Akademiker Pension ont ainsi retiré leurs actifs du gestionnaire State Street suite à l'analyse de ses pratiques environnementales et sociales. Autre exemple : les fonds de pension suédois AP7 et néerlandais PME ont annoncé publiquement qu'ils pourraient arrêter de confier leurs investissements à BlackRock en raison de son recul sur les sujets climatiques. **Ces annonces envoient un signal fort au marché sur la nécessité de prendre en compte les risques climatiques.**

D'autres investisseurs prennent des positions publiques fortes pour pousser leurs prestataires à adopter de meilleures pratiques climatiques. Par exemple, en février, un groupe de 26 investisseurs institutionnels, représentant plus de 1 500 milliards de dollars d'investissements, a publié une déclaration publique demandant à leurs gestionnaires d'élaborer une stratégie robuste d'engagement actionnarial pour faire face aux risques climatiques, soulignant entre autres la nécessité d'utiliser les votes de routine actuellement sous-utilisés[40]. D'autres investisseurs institutionnels ont fait des déclarations communes ou individuelles pour condamner les retours en arrières inquiétants de certains gestionnaires[41], ou pour réaffirmer publiquement la nécessité de considérer les risques climatiques[42].

03

DES NIVEAUX DE TRANSPARENCE INÉGAUX MALGRÉ UN DEVOIR DE REDEVABILITÉ

En tant que gestionnaires de la retraite des Français (pour l'Agirc-Arrco, l'ERAFP et l'Ircantec), ou acteur public contribuant à la pérennité des régimes de retraite (pour le FFR), **les investisseurs institutionnels évalués dans ce rapport sont redevables devant leurs bénéficiaires, c'est-à-dire les retraités actuels et cotisants.** Cela signifie qu'ils doivent rendre compte de leur action climatique, et de leurs pratiques d'investissement et d'engagement actionnarial de manière générale. Au-delà de ce devoir de redevabilité, un manque de transparence entrave l'évaluation par des parties prenantes externes de la robustesse des engagements climatiques de ces investisseurs.

Pourtant, les investisseurs institutionnels étudiés affichent tous un manque de transparence sur leurs pratiques. Leurs niveaux de transparence sont cependant inégaux :

- **L'Agirc-Arrco et l'ERAFP sont les institutions les plus opaques :** elles ne communiquent ni la liste des entreprises détenues dans leurs portefeuilles (aussi bien pour les actions que pour les obligations), ni le détail de leurs votes en assemblée générale. Mais l'ERAFP rend bien disponibles les noms de ses gestionnaires d'actifs, et l'Agirc-Arrco s'est engagé à le faire[43].
- **L'Ircantec et le FRR apparaissent comme plus transparents,** dans la mesure où ils publient les noms des entreprises détenues dans leur portefeuille d'actions et d'obligations, et les noms de leurs gestionnaires d'actifs.

Aucun des quatre acteurs évalués ne rend publics leurs votes aux assemblées générales, alors que le vote est un levier d'action incontournable de l'engagement actionnarial, et une opportunité pour les actionnaires d'exprimer leur désaccord avec une stratégie climatique inadéquate d'une entreprise.

Dans un rapport de la Cour de Comptes où elle évaluait l'action climatique d'un autre investisseur institutionnel, la Caisse des Dépôts et Consignations, l'institution supérieure de contrôle soulignait que « plusieurs raisons plaident pour une transparence renforcée », incluant la publication des votes en assemblée générale, et citait notamment « un principe d'efficacité [...] dans le dialogue avec l'entreprise » et « un objectif de crédibilité »[44].

Le niveau de transparence de l'Agirc-Arrco, l'ERAFP, le FRR et l'Ircantec contraste avec les pratiques adoptées par les grands fonds de pension publics européens, comme le montre le tableau ci-dessous. Par exemple, un grand nombre d'entre eux publient leurs votes en assemblée générale, contrairement aux institutions françaises. Une transparence complète sur la composition du portefeuille, les votes en assemblées générales et les gestionnaires d'actifs externes apparait ainsi comme la meilleure pratique du marché.

> *« AUCUN DES QUATRE ACTEURS ÉVALUÉS NE REND PUBLICS LEURS VOTES AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES.*

Une moindre transparence de l'Agirc-Arrco et de l'ERAFP par rapport à leurs pairs européens[45]

Nom de l'investisseur	Pays	Encours sous gestion (milliards d'euros)[46]	Publication de la liste des entreprises du portefeuille d'actions	Publication de la liste d'entreprises du portefeuille d'obligations	Publication du détail des votes en assemblées générales	Publication de la liste des gestionnaires d'actifs externes
Agirc-Arrco	France	86	✗	✗	✗	✓[47]
ERAFP	France	48	✗	✗	✗	✓
Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)	France	20	✓	✓	✗	✓
Ircantec	France	17	✓	✓	✗	✓
Stichting Pensioenfonds ABP	Pays-Bas	544	✓	✓	✓	≈
AP7	Suède	133	✓	✓	✓	✓
Bayerische Versorgungskammer (BVK)	Allemagne	112	✗	✗	✓	✗
National Employment Savings Trust (NEST)	Royaume-Uni	54	✓	✗	✓	≈

RECOMMENDATIONS

RECLAIM FINANCE RECOMMANDE AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS DE :

EN TERMES DE PRATIQUES INTERNES :

- Arrêter les nouveaux investissements, en priorité obligataires, dans les entreprises développant de nouveaux projets de charbon thermique et métallurgique, et les entreprises développant de nouveaux projets d'exploration, de production et de transport de pétrole et de gaz (y compris les nouveaux projets de terminaux d'exportation de gaz naturel liquéfié) ;
- Voter systématiquement contre certaines résolutions stratégiques de routine[48] aux assemblées générales des développeurs fossiles, et notamment la réélection des administrateurs sortants ;
- Définir une stratégie d'escalade précise prévoyant des actions d'engagement actionnarial d'intensité croissante associées à un calendrier précis pour les développeurs fossiles tant qu'ils poursuivent leur stratégie d'expansion fossile.

EN TERMES DE SÉLECTION ET D'ENGAGEMENT DES GESTIONNAIRES D'ACTIFS EXTERNES :

- Appliquer l'ensemble des mesures de la politique climat, y compris ses exclusions fossiles, à l'ensemble des investissements délégués ;
- Publier une demande claire aux gestionnaires d'actifs externes d'appliquer la même politique climatique que l'institution financière à tous leurs actifs sous gestion, notamment d'arrêter les nouveaux investissements aux développeurs fossiles et voter systématiquement contre certaines résolutions stratégiques de routine aux assemblées générales des développeurs fossiles ;
- Renforcer la démarche d'engagement des gestionnaires d'actifs externes sur la base des demandes précédentes, en s'inspirant des meilleures pratiques européennes et en prenant la parole publiquement pour condamner les reculs climatiques[49] ;
- Définir des critères climatiques systématiquement considérés dans la sélection des gestionnaires d'actifs externes, basés sur les préconisations de la science climatique concernant l'expansion fossile[50].

EN TERMES DE TRANSPARENCE :

- Publier chaque année la composition de son portefeuille d'actions et d'obligations, en indiquant les noms des émetteurs, la quantité de titres détenus, le code d'identification de chaque titre, et le pourcentage d'exposition à chaque émetteur ;
- Publier chaque année le détail des votes en assemblées générales, pour l'ensemble des résolutions et entreprises pour lesquelles les droits de vote ont été exprimés ;
- Publier chaque année la liste exhaustive des gestionnaires d'actifs externes.

REFERENCES

1. Le devoir fiduciaire oblige les organisations étudiées à agir dans l'intérêt de leurs bénéficiaires. Dans le domaine de l'investissement, il est souvent associé à une obligation de performance financière. Dans la mesure où les risques climatiques sont des risques financiers réels, la prise en compte de ceux-ci fait donc partie intégrante du devoir fiduciaire.

2. Des réserves peuvent également avoir été constituées pour des besoins de trésorerie ou lorsque la situation démographique d'un régime est favorable et qu'une situation démographique dégradée est anticipée ultérieurement.
Par ailleurs, pour illustrer le principe des réserves de précaution, certaines réserves ont notamment été mobilisées lors de la crise sanitaire liée au Covid-19 du fait de son impact sur la masse salariale (qui constitue l'assiette des cotisations sociales), de mesures d'aides à leurs affiliés ou encore de pertes exceptionnelles sur les marchés financiers. Par exemple, les réserves de l'Agirc-Arrco ont diminué de 6% entre fin 2019 et fin 2020.
Cour des Comptes, Février 2022, Rapport public annuel, Chapitre 6 - Les réserves des caisses de retraite

3. Time, 19 mars 2025, 1 in 5 People Say Climate Change Has Impacted Daily Life

4. Parmi les organisations non couvertes par ce rapport : les régimes complémentaires de la CNAVPL (au total près de 21,8 milliards d'euros de réserves répartis entre les dix sections professionnelles), le régime complémentaire des indépendants (16,4 milliards d'euros de réserves). Les chiffres datent de 2016.
Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites, Juillet 2018, La gestion financière des régimes complémentaires de retraite obligatoire gérés en répartition

5. D'après la Cour des Comptes, deux régimes publics obligatoires fonctionnent sur un principe de capitalisation : le régime additionnel de la fonction publique (Rafp) et le régime complémentaire par capitalisation des pharmaciens (CAVP).
Cour des Comptes, Février 2022, Rapport public annuel, Chapitre 6 - Les réserves des caisses de retraite

6. Code de la Sécurité Sociale, Article L135-6

7. L'Agirc-Arrco et l'Ircantec sont des personnes morales de droit privé dotées d'une mission d'intérêt général, tandis que l'ERAFP et le FRR sont des établissements publics.

8. Les PRI sont une initiative sous l'égide des Nations Unies, par laquelle ils s'engagent à intégrer les enjeux sociaux, environnementaux et de gouvernance dans leurs processus d'investissement.

9. Les alliances climatiques Net Zero Asset Managers (NZAM) et Climate Action 100+ ont enregistré plusieurs départs de grands investisseurs internationaux ces dernières années, et les taux de soutien des résolutions climatiques sont en baisse.
Investment & Climate Pensions, October 2024, Over 70 investors left climate engagement group, CA100+ reveals
Financial Times, Août 2024, BlackRock's support for ESG measures falls to new low
Financial Times, Mars 2025, US asset managers' green retreat creates opening for European rivals

10. Net Zero Asset Owners Alliance, Avril 2024, Target-Setting Protocol – Fourth edition

11. European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), Décembre 2022, Climate stress test for the occupational pensions sector 2022 - EIOPA

12. Dans sa politique climat publiée en 2023, l'Agirc-Arrco affirme : « L'Agirc-Arrco suit une politique climat, harmonisée au niveau du régime, visant à financer une économie compatible avec un scénario de limitation du réchauffement climatique à 1,5°C. »
Dans sa charte ISR publiée en 2022, l'Ircantec affirme : « Les trois principes qui sous-tendent l'action de l'Ircantec sont les suivants : • Intégrer des critères ISR dans la gestion de portefeuille ; • Être un actionnaire actif ; • Contribuer via ses investissements à limiter le réchauffement climatique mondial à 1,5 °C. »
Dans sa stratégies ISR 2024-2028, le FRR affirme : « Le FRR cherchera à favoriser les investissements dans les entreprises qui alignent leurs activités avec les trajectoires de limitation du réchauffement climatique à 1,5°C, en cohérence avec l'Accord de Paris sur le Climat. »
Dans sa politique climat publiée en 2024, l'ERAFP affirme : « L'ERAFP a adopté une politique climat intégrée à sa politique d'investissement responsable, afin de financer une économie compatible avec des scénarios de limitation du réchauffement climatique à 1,5°C à horizon 2100 avec peu ou pas de dépassement. »

13. Ces entreprises peuvent être identifiées dans les listes Global Coal Exit List et Global Oil and Gas Exit List de l'ONG Urgewald. De nombreux acteurs financiers les utilisent pour définir leurs listes d'exclusions fossiles.

14. ERAFP, 2020, L'ERAFP, un investisseur de long terme – Plaquette ISR

15. FRR, 2024, Stratégie d'investissement socialement responsable 2024-2028

16. Seul l'Agirc-Arrco publie directement ce montant. Lorsque le montant n'était pas directement publié par les organisations étudiées, Reclaim Finance a réalisé une estimation à partir d'informations publiées par l'organisation. Les hypothèses et les résultats de nos calculs ont été discutés avec les organisations étudiées.

17. Ces votes incluent notamment : réélection des administrateurs, rémunération des dirigeants, approbation des comptes financiers consolidés, versement des dividendes, autorisation de rachats d'actions.

18. Les listes GCEL (Global Coal Exit List) et GOGEL (Global Oil and Gas Exit List) sont des bases de données publiques de l'ONG allemande Urgewald identifiant les entreprises des secteurs du charbon, du pétrole et du gaz et compilant des informations clés sur leur production et stratégie d'énergies fossiles de ces entreprises.

19. Cojoianu, TF, Hoepner, AGF, Schneider, FI, Urban, M, Vu, A & Wójcik, D 2021, 'The city never sleeps: But when will investment banks wake up to the climate crisis?', Regional Studies.

20. Pour une vision plus détaillée, voir l'outil Oil and Gas Policy Tracker de Reclaim Finance, qui suit les engagements des acteurs financiers vis-à-vis du secteur pétro-gazier. Parmi les autres investisseurs ayant pris des engagements robustes, on retrouve le gestionnaire d'actifs Ofi Invest Asset Management et les assureurs vie MAIF et MACSF qui ont arrêté les nouveaux investissements obligataires dans les entreprises développant de

nouveaux projets de production, d'exploration et de transport de pétrole et de gaz.

21. Ircantec, Juin 2024, Rapport d'activité 2023

22. MSCI, mai 2025, Index Factsheet - MSCI World ex Fossil Fuels Index

23. Par exemple, l'Ircantec applique ses exclusions aux filiales, mais pas aux sociétés mères dès lors qu'une filiale est concernée par une exclusion. Et l'Agirc-Arrco et l'ERAFP pourraient prévoir une exclusion supplémentaire pour les entreprises achetant des actifs liés au charbon sans engagement clair de les fermer, et pour les entreprises vendant de l'équipement pour les nouveaux projets de charbon.

24. Le secteur de la production d'acier représente 11% des émissions globales de CO2, et son impact carbone est encore plus significatif si l'on considère les émissions de méthane.
Global Efficiency Intelligence, Avril 2022, Steel Climate Impact - An International Benchmarking of Energy and CO2 Intensities
Ember Climate, Janvier 2023, Coal mine methane adds 27% to steel's climate footprint

25. WoodMackenzie, Avril 2021, Putting coal mine emissions under the microscope
Ember Climate, Janvier 2023, Coal mine methane adds 27% to steel's climate footprint

26. Agence internationale de l'énergie, Octobre 2021, Net Zero by 2050 - A Roadmap for the Global Energy Sector

27. Reclaim Finance, Septembre 2024, Debunking 10 steel decarbonization myths: Insights for financial institutions

28. Ces entreprises peuvent notamment être utilisées avec la base de données Met Coal Exit List de l'ONG Urgewald.

29. Par rapport aux résolutions climatiques, les résolutions présentées par la direction sont en effet présentées chaque année, contraignantes pour l'entreprise, et envoient un signal fort de désapprobation de la stratégie globale de l'entreprise.

30. La mise sous surveillance d'ENGIE par Ircantec implique un suivi annuel de l'entreprise. Tous les ans, un bilan de l'engagement est présenté à la gouvernance, qui peut décider d'exclure l'entreprise ou non.

31. Reclaim Finance, Décembre 2024, Evaluation des pratiques climatiques des gestionnaires d'actifs

32. Reclaim Finance, Décembre 2024, Evaluation des pratiques climatiques des gestionnaires d'actifs

33. Reuters, 22 August 2024, BlackRock support for ESG shareholder resolutions hits fresh low

34. Urgewald, Investing in Climate Chaos

35. Pour information, dans le cadre du Code de la commande publique, un prestataire ne peut pas être exclu par défaut d'un processus de sélection sur la base d'un critère qui ne serait pas lié à l'exécution du mandat qui lui sera confié. Mais les acteurs soumis aux règles de la commande publique peuvent quand même considérer dans leur évaluation des candidats à un appel d'offres des critères concernant les pratiques climatiques globales des prestataires.

36. COP 26 Asset Owner Declaration, Mai 2023, COP 26 Asset Owner Declaration: Phase 2

37. European Pensions, juin 2023, Danica Pension raises concerns about 'growing anti-sustainability' agenda in the US

38. ShareAction, Février 2025, Voting Matters 2024

39. Responsible Investor, Avril 2025, Asset managers 'crying out' for asset owner leadership on responsible investment, says PRI's Atkin

40. Financial Times, 13 février 2025, Long-term investors split with asset managers over climate risk

41. CalPERS, juillet 2024, Investor statement in support of Climate Action 100+

42. Reclaim Finance, Février 2025, Gestionnaires d'actifs : comment leurs clients les poussent à agir pour le climat

43. Suite à nos sollicitations pour le présent rapport, l'Agirc-Arrco s'est engagé auprès de Reclaim Finance à publier les noms de ses gestionnaires d'actifs, et cette liste nous a été transmise pour la préparation du rapport.

44. Cour des Comptes, 3 novembre 2023, La mise en oeuvre des engagements climat de la Caisse des dépôts et consignations

45. Dans le tableau, les investisseurs européens sélectionnés sont les plus grands fonds de pension publics dans une sélection de pays européens, ainsi que les 4 investisseurs institutionnels français étudiés dans le cadre de ce rapport.
Les informations présentées dans ce tableau sont basées sur des recherches réalisées par Reclaim Finance sur les sites internet de ces investisseurs au mois de mars 2025.
Il est possible que nous n'ayons pas pu identifier certains éléments publiés s'ils étaient difficilement accessibles sur ces sites.

46. Encours sous gestion selon les dernières données disponibles : fin décembre 2024 pour l'Agirc-Arrco, l'ERAFP, le FRR, l'Ircantec et ABP, fin octobre 2024 pour NEST, et fin décembre 2023 pour BVK.

47. L'Agirc-Arrco s'est engagé auprès de Reclaim Finance à publier les noms de ses gestionnaires d'actifs sur son site internet.

48. Ces résolutions peuvent être la réélection d'administrateurs, l'approbation de la gestion du conseil d'administration, l'approbation de la rémunération des dirigeants, l'approbation des comptes financiers consolidés, ou encore l'approbation du versement de dividendes.

49. Reclaim Finance, Février 2025, Gestionnaires d'actifs : comment leurs clients les poussent à agir pour le climat

50. Reclaim Finance a évalué les pratiques climatiques des grands gestionnaires d'actifs vis-à-vis de l'expansion fossile. Cette analyse propose des critères basés sur la science climatique, qui préconise un arrêt des nouveaux projets de charbon thermique, et les nouveaux projets d'exploration et de production de pétrole et de gaz, et les nouveaux terminaux d'exportation de gaz naturel liquéfié.
Reclaim Finance, Décembre 2024, Evaluation des pratiques climatiques des gestionnaires d'actifs

CREDITS

Pexels - Pixabay - iStock- Unsplash

RECLAIM Finance

Reclaim Finance est une association affiliée aux Amis de la Terre France fondée en 2020 et 100 % dédiée aux enjeux liant finance et justice sociale et climatique. Dans le contexte d'urgence climatique et de perte de biodiversité, une des priorités de Reclaim Finance est de contribuer à l'accélération de la décarbonation des flux financiers. Reclaim Finance lance l'alerte sur les impacts de certains acteurs financiers, dénonce les pratiques les plus nocives et met son expertise au service des autorités publiques et des acteurs financiers désireux de transformer les pratiques existantes de manière à les soumettre aux impératifs écologiques.

contact@reclaimfinance.org