

RAPPORT 2023



INVESTISSEUR RESPONSABLE



FAITS MARQUANTS 2023

31 % du portefeuille est composé d'actifs ESG

11 % en obligations durables détenues en direct

95 % du portefeuille d'actifs mis en transparence - 84 % des fonds collectifs

2,4 °C: température à 2100 du portefeuille financier
(gestion directe et déléguée)

Renforcement des engagements pour la protection de la biodiversité

Adhésion à l'Observatoire de l'Immobilier Durable

100 % des encours délégués gérés par des sociétés de gestion
signataires des PRI

55 % des immeubles tertiaires avec un label environnemental

100 % des immeubles résidentiels et tertiaires bénéficiant d'énergie verte

ÉDITO



Édouard VIEILLEFOND
Directeur Général



Chrystelle BUSQUE
Directrice Générale Adjointe

L'investissement responsable pour protéger l'assurabilité

« Protéger l'assurabilité pour permettre à chacun de se construire un avenir » : la raison d'être de CCR la place au centre des réflexions sur la manière d'adapter notre système assurantiel et nos territoires aux risques extrêmes et émergents, au premier rang desquels figurent à l'évidence les catastrophes naturelles. Depuis sa création en 1946, CCR est en effet en première ligne pour prévenir et contribuer à gérer ces risques à travers ses deux missions : réassurer et conseiller.

À ce titre, CCR a une conscience aiguë des effets du réchauffement climatique, de l'intensification des risques et de leurs conséquences humaines, matérielles et financières. En tant qu'acteur de la transformation et de l'adaptation, CCR contribue à préserver l'équilibre financier du régime d'indemnisation des catastrophes naturelles, encourage la prévention, la connaissance des risques et leur modélisation, ainsi que la responsabilisation de tous les acteurs clés, publics et privés.

CCR s'est engagée à aligner son portefeuille sur une trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre compatible avec les objectifs de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris. Cette ambition s'appuie sur une démarche d'amélioration continue. Pour y parvenir, notre engagement repose sur trois axes : s'engager, mesurer, financer en faveur de la transition énergétique juste.

La stratégie d'investissement responsable de CCR poursuit ainsi deux objectifs, qui sont inséparables et constituent le prolongement naturel de notre mission de protection de l'assurabilité : agir avec discernement pour atteindre l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050 ; financer les actifs de la résilience de demain, en soutenant en particulier la filière française de réduction, de prévention, d'atténuation et d'adaptation aux risques principalement naturels.

La rigueur méthodologique, le suivi des bonnes pratiques définies par les régulateurs et des recommandations scientifiques et la recherche des meilleurs standards guident la politique d'investissement de CCR. Qu'il s'agisse de notre gestion directe ou de notre gestion déléguée, ce rapport atteste des progrès encore effectués en 2023 par CCR, en termes de mise en transparence de ses classes d'actifs, de proportion d'actifs ESG.

Et alors qu'il est de plus en plus difficile d'anticiper le monde de demain, CCR a vocation à demeurer un pilier de la résilience nationale face aux défis à venir. L'investissement responsable est porteur de performance pour CCR et une des clés de sa stratégie de long terme pour promouvoir la confiance, pour « se construire un avenir ».

SOMMAIRE

Ce rapport présente les informations demandées par le décret n° 2021-663 du 27 mai 2021 pris en application de l'article 29 de la loi n°2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat pour le portefeuille CCR au 31 décembre 2023. Il présente de plus les informations recommandées par la *Task-force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)*.

1. DÉMARCHE GÉNÉRALE DE CCR sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance	6
1.1 Profil et activités de CCR	6
1.2 Stratégie d'investissement responsable	7
1.3 Adhésion de l'entité à une charte, code, initiatives	19
2. MOYENS INTERNES déployés par CCR	20
2.1 Description des ressources dédiées à la prise en compte des critères ESG dans la stratégie d'investissement	20
2.2 Moyens déployés pour une meilleure appréhension des enjeux ESG	21
3. GOUVERNANCE : démarche de prise en compte des critères ESG	21
4. STRATÉGIE D'ENGAGEMENT auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre	23
5. TAXONOMIE EUROPÉENNE et combustibles fossiles	23
5.1 Part des encours des activités en conformité avec la Taxonomie	23
5.2 Part des encours exposés dans le secteur des combustibles fossiles	25
6. STRATÉGIE D'ALIGNEMENT SUR L'ACCORD DE PARIS	26
6.1 Engagement pour une économie bas carbone	26
6.2 Financement de la transition	28
6.3 Alignement sur l'Accord de Paris	29

7. STRATÉGIE BIODIVERSITÉ d'alignement sur les objectifs de long terme	36
7.1 La protection de la biodiversité dans la stratégie d'investissement	36
7.2 Identification des impacts et dépendances vis-à-vis de la biodiversité	38

8. GESTION DES RISQUES ESG : démarche de prise en compte des critères ESG, notamment les risques physiques, de transition et de responsabilité liés au changement climatique et à la biodiversité	43
8.1 Identification des risques de durabilité	43
8.2 Résultats de l'analyse ESG (hors immobilier direct)	43
8.3 Risques climatiques	46
8.4 Risques liés à l'érosion de la biodiversité	54

ANNEXES	57
----------------	----

1. DÉMARCHE GÉNÉRALE DE CCR

sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance

1.1 Profil et activités de CCR

Réassureur public, la Caisse Centrale de Réassurance propose avec la garantie de l'État et dans l'intérêt général, des couvertures contre les catastrophes naturelles et les risques non assurables aux compagnies d'assurances opérant en France.

CCR, forte d'une expérience de plus de 75 ans, est aujourd'hui un acteur incontournable de la réassurance, reconnu pour son expertise dans la gestion des risques et pour la qualité de ses activités de recherche et d'analyse scientifique.

Menant depuis plus de quinze ans des travaux de recherche et développement dans le domaine des catastrophes naturelles, les études de modélisation réalisées en partenariat avec des organismes scientifiques français s'inscrivent dans une optique de

compréhension fine des phénomènes, de leurs impacts en termes de dommages assurés. Elles permettent de renforcer la culture du risque et d'identifier les bonnes pratiques en termes de prévention et de gestion de crise.

CCR partage ses connaissances avec les pouvoirs publics et ses clients pour une meilleure prévention et une adaptation au changement climatique. Ainsi, en 2023 l'entreprise a servi l'intérêt général en éclairant les pouvoirs publics sur le retrait-gonflement des sols argileux, l'assurabilité des risques climatiques et l'assurabilité des collectivités locales.

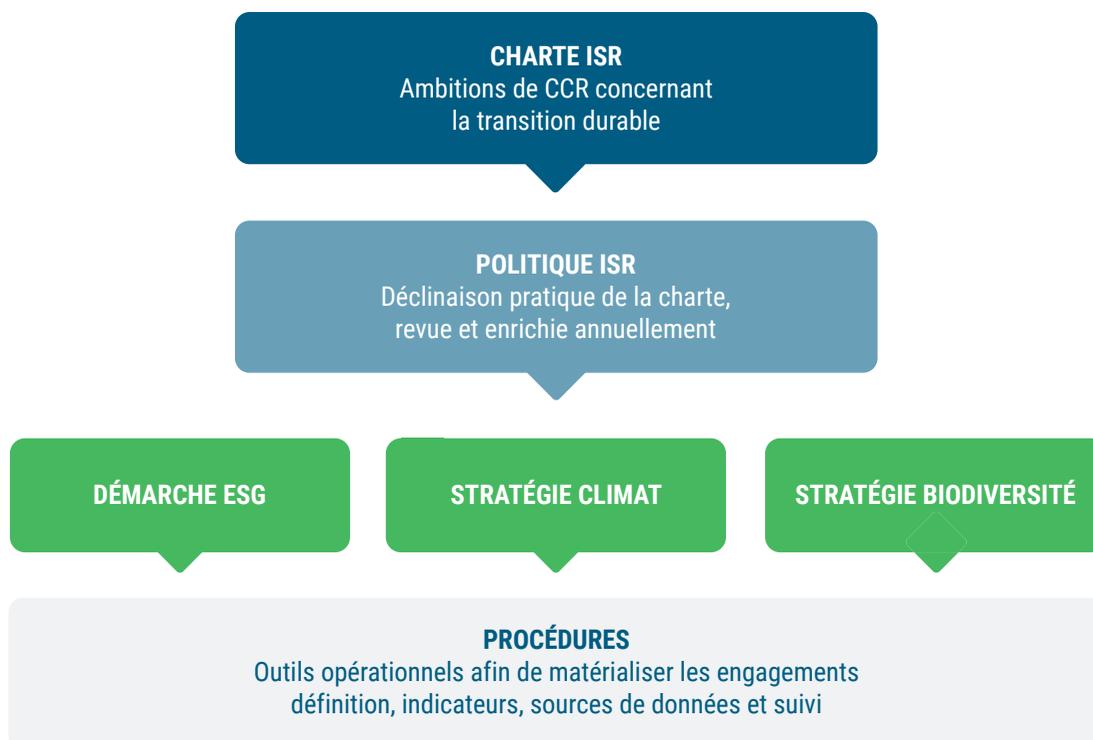
Réassurer et conseiller sont les deux piliers stratégiques de la CCR afin de relever les défis du changement climatique.

1.2 Stratégie d'investissement responsable

Stratégie

La charte ISR de CCR définit sa stratégie et sa politique d'investissement responsable.

Figure 1 : déclinaison opérationnelle de la charte ISR



Cette charte repose sur trois piliers : la prévention du risque de transition, l'adaptation aux risques physiques et l'accompagnement de la transition sociétale.

À travers cette charte CCR a choisi de renforcer la gestion des risques ESG par leur intégration dans sa politique d'investissement, par la mesure de leur impact sur les portefeuilles ainsi que la mesure de l'impact de ses portefeuilles sur l'environnement tout en contribuant au financement d'initiatives accompagnant la transition environnementale et sociétale.

L'engagement de CCR s'articule autour de trois axes : s'engager, mesurer, financer

La politique d'investissement responsable s'appuie sur la définition d'un cadre de gestion des risques ESG propre à chacun des trois piliers et sur un programme ciblé d'investissement responsable, avec l'objectif de générer une performance financière de long terme.

Figure 2 : objectif général de contribution à la performance de long terme de CCR

AMBITION	S'ENGAGER, MESURER, FINANCER en faveur de la transition juste en intégrant les risques liés au réchauffement climatique et à l'érosion de la biodiversité		
CHARTRE ISR			
PILIER	Prévention du risque de transition	Adaptation aux risques physiques	Accompagnement de la transition sociétale
GESTION DES RISQUES	<p>Politique énergies fossiles</p> <ul style="list-style-type: none"> Sortie du charbon et des hydrocarbures non conventionnels d'ici 2030 Exclusion des projets d'expansion <p>Analyse climat</p> <ul style="list-style-type: none"> Empreinte carbone scope 1, 2 et 3 Alignement de température à 2100 Part verte Taxonomie et part brune <p>Analyse biodiversité</p> <ul style="list-style-type: none"> Empreinte biodiversité Matrice qualitative des impacts 	<p>Analyse climat</p> <ul style="list-style-type: none"> Portefeuille d'actifs financiers : mesure quantitative par une estimation de Value at Risk (VaR) Immeubles détenus en direct : analyse d'exposition, vulnérabilité et analyse croisée <p>Analyse biodiversité</p> <ul style="list-style-type: none"> Matrice qualitative des dépendances 	<p>Analyse ESG</p> <ul style="list-style-type: none"> Risque ESG Suivi des controverses <p>Exclusions sectorielles et nominatives</p>
INVESTISSEMENTS	<ul style="list-style-type: none"> Investissements dans des fonds à impact environnemental Investissements en direct dans des obligations vertes 	<ul style="list-style-type: none"> Financement d'actifs œuvrant à l'adaptation au changement climatique 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements en direct dans des obligations sociales et durables Investissements dans des fonds à impact social Incitation des sociétés de gestion à voter en assemblée générale

Structure du portefeuille et mise en transparence

En 2023, CCR a poursuivi l'amélioration de l'information de ses portefeuilles. En effet, CCR considère comme fondamental d'avoir recours à des données exhaustives et de qualité.

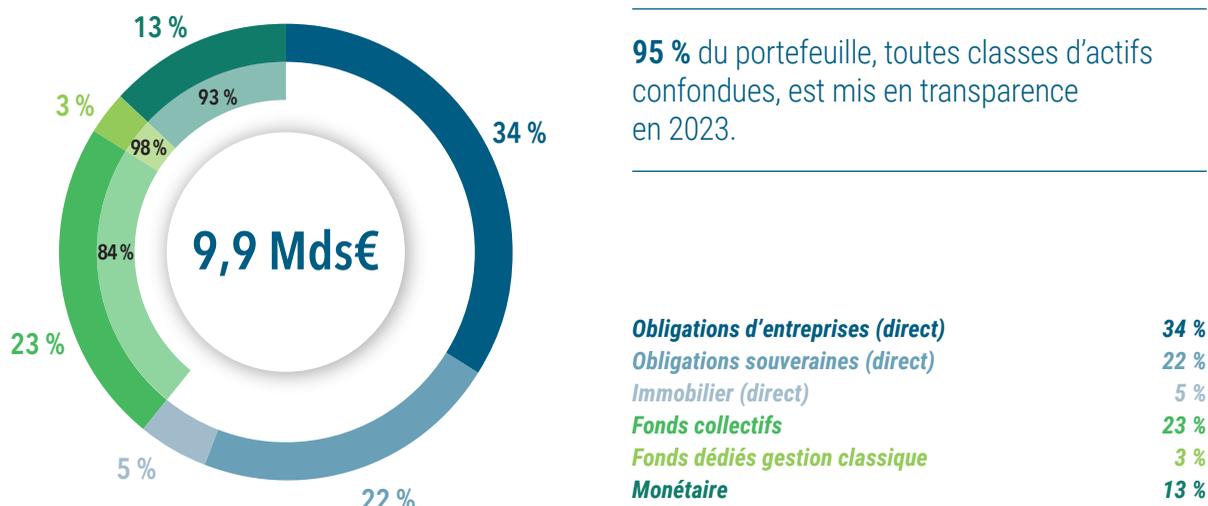
La compréhension fine est nécessaire à un double niveau :

- maîtrise des investissements : quels sont les émetteurs détenus, y compris au sein des fonds collectifs ouverts. Pour cela l'intégralité du portefeuille fait l'objet d'une mise en transparence. Cette pratique va au-delà des exigences réglementaires actuelles,
- maîtrise des méthodologies des fournisseurs de données et sur l'intégration correcte des datas dans les systèmes.

CCR s'inscrit dans un exercice de transparence et d'amélioration continue.

Au 31 décembre 2023, CCR gère un portefeuille de 9,9 Mds€. La gestion des actifs de CCR est pilotée avant tout sous contrainte de passif dans le cadre d'une gestion prudente.

Figure 3 : structure du portefeuille de CCR au 31/12/2023 et mise en transparence (en % par catégories d'investissements ; valeur boursière)



95 % du portefeuille, toutes classes d'actifs confondues, est mis en transparence en 2023.

CCR a fait le choix de mettre en transparence¹ l'ensemble de ses actifs en gestion déléguée, afin de remonter aux positions détaillées des émetteurs ultimes. Les gérants peuvent ainsi suivre les émetteurs des fonds collectifs et dédiés pour identifier les positions qui iraient à l'encontre de la politique ISR. Cette mise en transparence et la vérification des émetteurs sont réalisées a minima de manière trimestrielle.

Ainsi, à décembre 2023, 95 % du portefeuille, toutes classes d'actifs confondues, est mis en transparence. Les 5 % restants étant des fonds de fonds ou des fonds nouvellement investis.

Cette approche permet une cohérence globale des indicateurs de durabilité sur l'entièreté du portefeuille : les fonds collectifs sont ainsi traités et considérés comme une poche d'actifs détenus en direct dont toutes les lignes d'investissements sont connues.

Cette connaissance fine du portefeuille est jugée indispensable au suivi des risques.

¹ La transparence réalisée est de niveau 1 : un fond est décomposé en lignes d'investissement direct et délégué. Ainsi, lorsqu'un fond est investi à hauteur de X % dans un autre fond (monétaire par exemple), X % apparaîtra comme non transparent.

La démarche ESG

Les équipes de gestion intègrent les critères ESG dans leur processus d'investissement au quotidien. Les approches sont différenciées selon les modes de gestion.

Figure 4 : tableau récapitulatif des analyses de durabilité par classes d'actif

GESTION DIRECTE	ESG	CLIMAT	BIODIVERSITÉ
<p>OBLIGATIONS SOUVERAINES</p>  <p>22 %</p>	<p>Couverture par Sustainalytics : 93 % Score ESG et controverses</p> <p>Analyse propriétaire : 100 % Obligations durables</p>	<p>Couverture par C4F : 91 % Risque de transition : Carbon Impact Ratio et température</p> <p>Couverture par CLIMAFIN : 100 % Risque physique : VaR Risque de transition : VaR</p> <p>Analyse propriétaire : 100 % Obligations vertes</p>	
<p>ACTIONS ET OBLIGATIONS D'ENTREPRISES</p>  <p>34 %</p>	<p>Couverture par Sustainalytics : 100 % Score ESG et controverses</p> <p>Analyse propriétaire : 100 % Obligations durables</p>	<p>Couverture par C4F : 85 % Risque de transition : Carbon Impact Ratio et température</p> <p>Couverture par CLIMAFIN : 100 % Risque physique : VaR Risque de transition : VaR</p> <p>Analyse propriétaire : 100 % Part verte et exposition fossiles Analyse climat des émetteurs Obligations vertes</p>	<p>Couverture par C4F : 93 % Risque de transition : empreinte biodiversité</p> <p>Analyse propriétaire : 100 %</p> <p>Empreinte et dépendances qualitatives (ENCORE et Sustainalytics)</p>
<p>IMMOBILIER</p>  <p>5 %</p>	<p>Analyse propriétaire : 100 % 20 indicateurs (basés sur matrice matérialité OID)</p>	<p>Analyse propriétaire : 100 % Consommation énergétique : audit et suivi consommation eau Empreinte carbone</p>	<p>Développement et réhabilitation des espaces verts</p>

Figure 4 (suite) : tableau récapitulatif des analyses de durabilité par classes d'actif

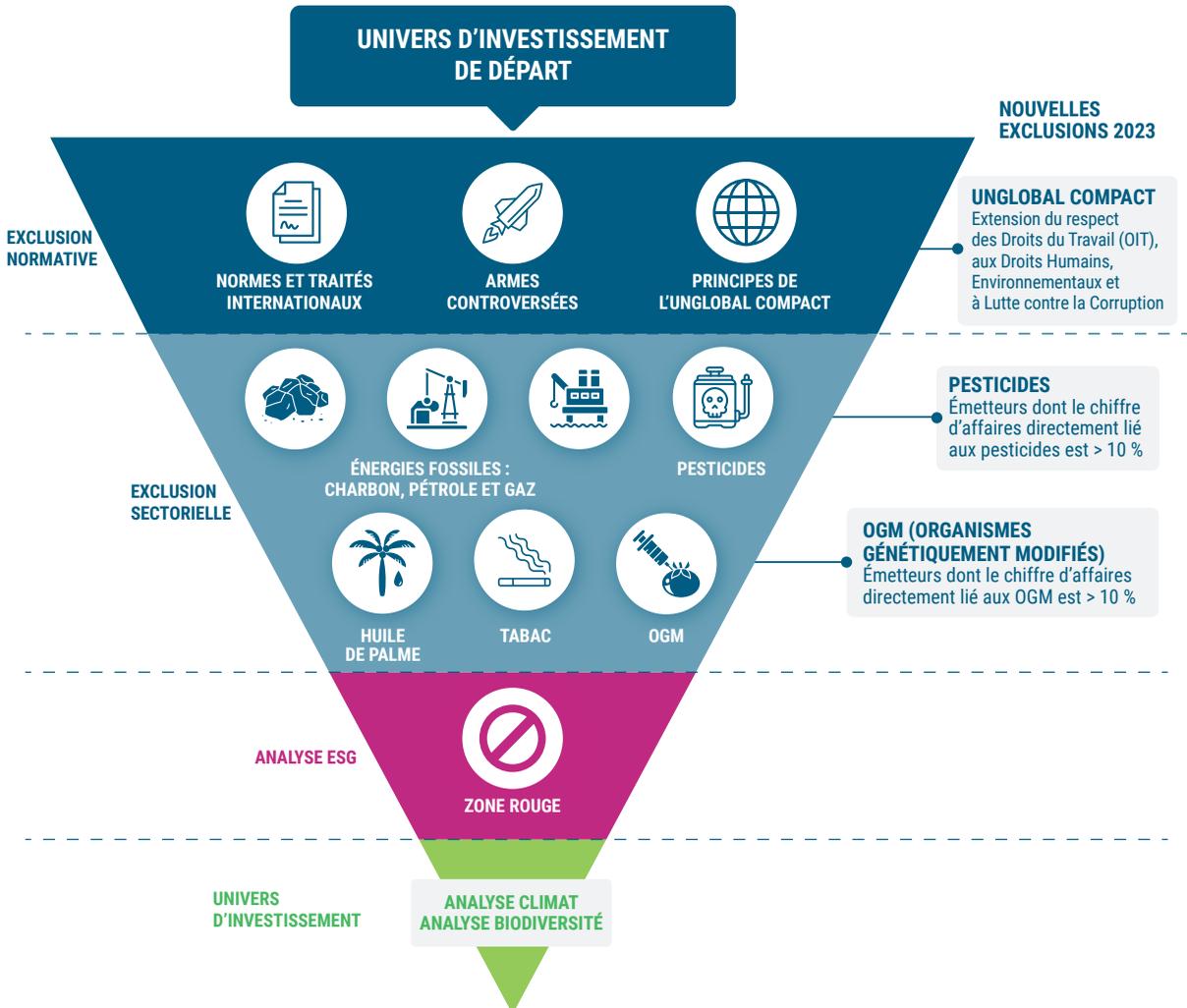
GESTION DÉLÉGUÉE	ESG	CLIMAT	BIODIVERSITÉ
<p>FONDS DÉDIÉS</p> <p>Niveau transparenisation : 98 %</p> 	<p>Couverture par Sustainalytics : 91 %</p> <p>Score ESG et controverses</p> <p>Analyse propriétaire : 100 %</p> <p>Intégration des critères ESG au sein des politiques des sociétés de gestion et celles appliquées aux fonds</p>	<p>Couverture par C4F : 77 %</p> <p>Risque de transition : Carbon Impact Ratio et température</p> <p>Couverture par CLIMAFIN : 100 %</p> <p>Risque physique : VaR</p> <p>Risque de transition : VaR</p> <p>Analyse propriétaire : 100 %</p> <p>Part verte et exposition fossiles</p> <p>Analyse climat des émetteurs</p>	<p>Couverture par C4F : 82 %</p> <p>Risque de transition : empreinte biodiversité</p> <p>Analyse propriétaire : Empreinte et dépendances qualitatives (Sustainalytics)</p>
<p>FONDS COLLECTIFS</p> <p>Niveau transparenisation : 84 %</p> 	<p>Couverture par Sustainalytics : 74 %</p> <p>Score ESG et controverses</p> <p>Analyse propriétaire : 100 %</p> <p>Intégration des critères ESG au sein des politiques des sociétés de gestion et celles appliquées aux fonds</p>	<p>Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total</p>	<p>Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total</p>
<p>MONÉTAIRE</p> <p>Niveau transparenisation : 93 %</p> 	<p>Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total</p>	<p>Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total</p>	<p>Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total</p>

Le taux de couverture indiqué reflète la couverture du fournisseur de données sur la totalité de la catégorie d'actif détenue par CCR.

A. Investissements financiers en direct

Le processus d'investissement responsable des titres détenus en direct allie exclusions et analyse extra-financière².

Figure 5 : démarche ESG



² Cf. Annexe Politique d'exclusion de CCR.

Méthodologie

Chaque nouvel investissement fait l'objet d'une analyse ESG. L'accès à la recherche fondamentale de Sustainalytics depuis 2022 permet une meilleure appréhension des risques ESG de chaque émetteur, améliorant ainsi la qualité de l'information disponible à l'analyse des gérants³.

Pour les souverains :

- **Country Risk Rating** combine analyses ESG et économique pour une évaluation du risque pays.

Pour les émetteurs privés :

- **ESG Risk Rating** : mesure le risque résiduel auquel l'entreprise est exposée (risque brut - gestion du risque). Il s'évalue de 0 à 100, 0 signifiant l'absence de risque et 100 un risque maximal.
- **Analyse des controverses** : évalue l'impact des faits ou actes litigieux sur les parties prenantes et par conséquent, sur l'activité de l'entreprise elle-même. Une note de controverse basse (de 1 à 2 sur une échelle de 5) indique un impact limité de l'événement.

Analyse des obligations durables

Dans le cadre d'investissements en obligations durables, l'équipe de gestion, comme pour tout investissement, optimise le couple rendement-risque. S'y ajoute ici l'exigence de qualité « environnementale, sociale ou durable » de l'obligation.

Pour répondre à cette exigence, l'équipe de gestion enrichit continuellement sa méthodologie d'analyse propre aux obligations durables. Celle-ci est basée sur des analyses à l'émission (sur l'émetteur et les projets financés) et par un suivi continu des indicateurs d'allocation, d'impact, et de transparence sur les projets financés, et ce jusqu'à maturité du titre (ou de sa vente).

³ Auparavant, la gestion avait accès aux scores de risque ESG uniquement via la plateforme SequantisTM.

B. Investissements en gestion déléguée

Lors du processus de sélection, les équipes de gestion déléguée portent une attention particulière aux critères extra-financiers. À performance (couple rendement-risque) et objectifs équivalents, les gérants privilégient les fonds ayant une politique ISR robuste.

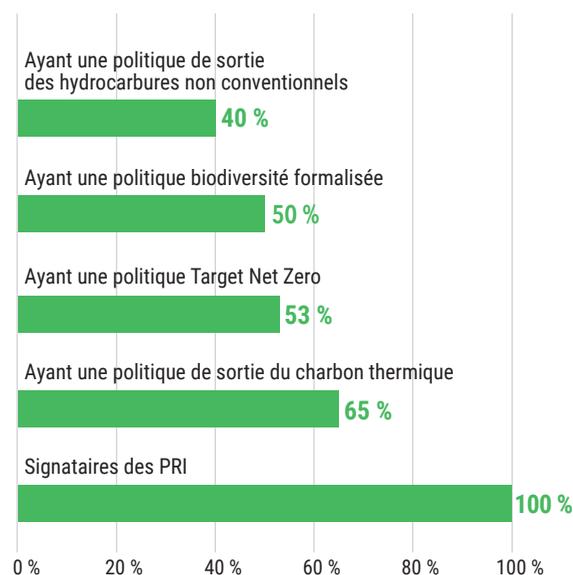
Une sélection exigeante fondée sur les meilleures pratiques

L'intégralité des encours en gestion déléguée est confiée à des sociétés de gestion signataires des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI). Il s'agit depuis 2022 d'un prérequis pour tout nouvel investissement. Cette adhésion est un gage de prise en compte des critères ESG dans le processus de gestion.

Une sélection renforcée par une analyse propriétaire

Les gérants effectuent leur propre analyse qualitative quant à l'intégration des critères ESG de chaque stratégie en se basant sur différentes sources complémentaires.

Figure 6 : part des encours délégués à des sociétés de gestion (% des encours délégués)



Source : questionnaire propriétaire

Figure 7 : sources d'information



Depuis 2021 les gérants s'appuient sur deux questionnaires propriétaires Due Diligence afin de poursuivre leur objectif de transparence et de meilleure compréhension des pratiques et politiques ESG des sociétés de gestion et des fonds en portefeuille.

Ces questionnaires sont autant un outil permettant de mesurer des progressions (adressé annuellement) qu'un outil de sélection (envoyé avant tout nouvel investissement). Grâce à ces questionnaires, les

gérants peuvent aussi effectuer des tests de cohérence entre les pratiques des sociétés de gestion et ce qui est appliqué dans les fonds.

Les questions sont revues annuellement afin de s'assurer de leur pertinence au regard des évolutions des engagements de CCR, des bonnes pratiques de la place et des recommandations scientifiques et réglementaires.

Figure 8 : thématiques des questionnaires

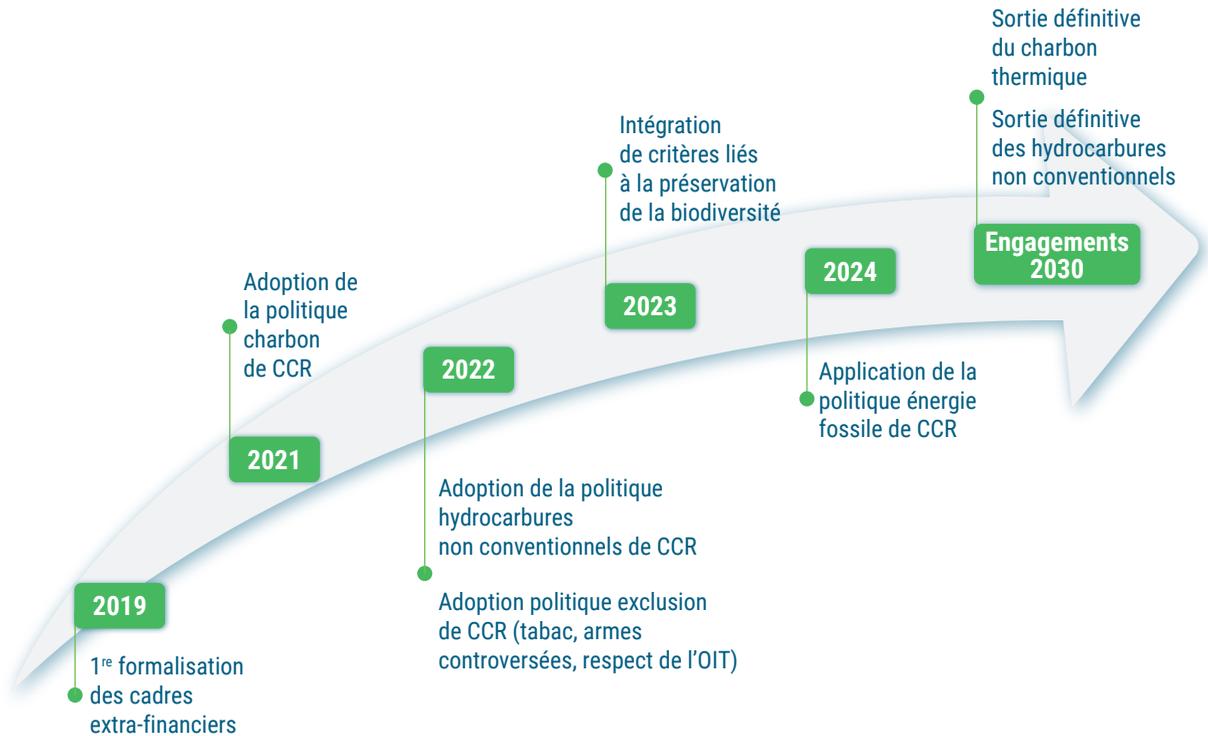
QUESTIONNAIRE – SOCIÉTÉ DE GESTION		
ANALYSE ESG	CLIMAT	
<ul style="list-style-type: none"> • Ressources dédiées • Politique ISR de la SDG • Répartition SFDR/label 	<ul style="list-style-type: none"> • Politique Net Zero (existence, validation par un tiers) • Politique charbon, pétrole et gaz 	
BIODIVERSITÉ	ENGAGEMENT	
<ul style="list-style-type: none"> • Adhésion initiative • Stratégie formalisée • Intégration dans l'analyse des risques 	<ul style="list-style-type: none"> • Nombre d'engagements et résultats • Taux de participation aux AG • Vote Say on Climate 	
QUESTIONNAIRE – FONDS		
CLASSIFICATION	STRATÉGIE	INTÉGRATION CRITÈRES ESG
<ul style="list-style-type: none"> • SFDR • Label 	<ul style="list-style-type: none"> • Stratégie impact? E? S? • Référence ODD 	<ul style="list-style-type: none"> • Politiques d'exclusion • Suivi des controverses
FONDS OBLIGATAIRES	FONDS IMMOBILIERS	FONDS ACTIONS
<ul style="list-style-type: none"> • Focus obligations durables 	<ul style="list-style-type: none"> • Focus DPE, audit énergétique et risques physiques 	<ul style="list-style-type: none"> • Focus engagement

Cette année ce sont 65 sociétés de gestion et 136 fonds qui ont été étudiés via cet outil (pour un taux de couverture des encours de 100 %).

Fonds dédiés : un partenariat constructif avec les sociétés de gestion

Depuis 2021, CCR incite les sociétés de gestion à décliner ses engagements dans ses fonds dédiés⁴.

Figure 9 : montée en puissance de la politique extra-financière des fonds dédiés



Le partage et l'application de la politique énergies fossiles de CCR, souvent plus restrictive que celle des sociétés de gestion, participent à la diffusion de bonnes pratiques et d'alignement sur une trajectoire bas carbone. De la même manière, les expertises des sociétés de gestion permettent aux équipes de CCR de développer et d'approfondir leurs connaissances et aussi d'améliorer le profil extra-financier des fonds.

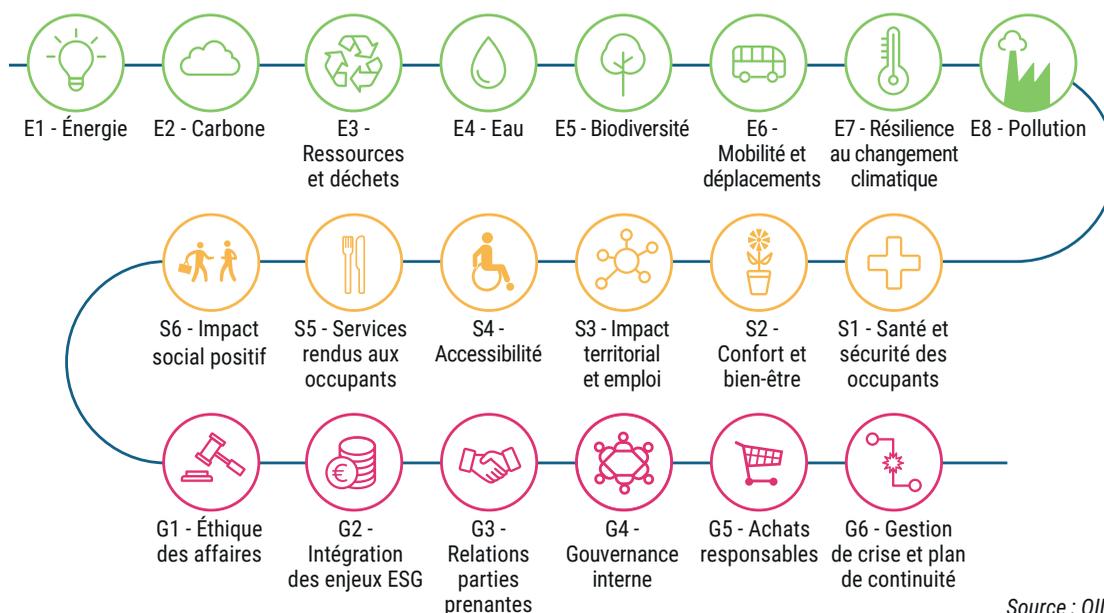
⁴ Cinq fonds de gestion classique (fonds obligataires et action).

C. Investissements en immobilier direct

Le patrimoine immobilier de CCR détenu en direct est composé de 12 immeubles dont 7 immeubles résidentiels et 5 immeubles de bureaux, situés principalement à Paris.

Depuis 2019, CCR analyse ses actifs immobiliers à travers la matrice de matérialité de l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID)⁵ qui intègre les trois enjeux ESG à travers 20 indicateurs.

Figure 10 : enjeux ESG définis dans la matrice de matérialité de l'OID



Source : OID

Durant la phase d'acquisition : les critères ESG sont systématiquement intégrés à l'évaluation ex-ante. CCR s'est fixé pour objectif que toute nouvelle acquisition d'immeuble tertiaire neuf ou rénové fasse l'objet d'une labellisation ou d'une certification environnementale.

Durant la période de gestion : des actions sont menées afin d'agir sur :

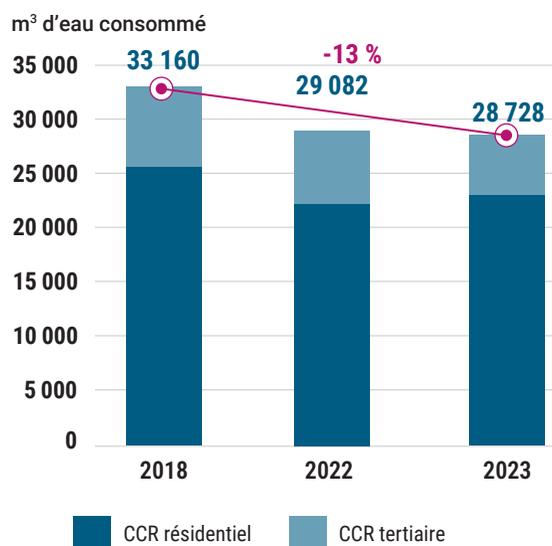
- la qualité de la gouvernance des équipes en charge de l'exploitation des bâtiments, en les associant au respect des enjeux ESG ;
- l'impact social : par la mesure et l'amélioration du confort des occupants (par exemple confort thermique et acoustique). L'enjeu social porte aussi sur la sécurité et la santé des habitants dans leurs activités au sein des bâtiments ;
- la sobriété énergétique (par les usages et par la rénovation) mais aussi sur le mix énergétique utilisé par ses bâtiments. Cela se concrétise par des contrats d'énergie verte (électricité et gaz), le raccordement au chauffage urbain, la croissance du budget consacré à l'amélioration de performance énergétique.

⁵ La matrice de matérialité de l'OID est basée sur l'étude de marché des matrices de matérialité publiées par une trentaine d'acteurs immobiliers (foncières cotées, investisseurs, promoteurs, utilisateurs) entre 2013 et 2018 et sur l'analyse croisée des référentiels, normatifs et réglementaires, français et internationaux.

Ainsi :

- 100 % des immeubles tertiaires bénéficient de contrats d'énergie verte (électricité et gaz).
- 51 % des immeubles sont raccordés au chauffage urbain (60 % du parc résidentiel), l'objectif fixé en 2020 pour 2023 d'avoir la moitié de ses immeubles raccordés au CPCU a été atteint.
- Tout immeuble tertiaire restructuré est labellisé. La part des immeubles tertiaires ayant reçu un label ou une certification environnementale est de 55 %, cette part a pour vocation à augmenter.
- 100 % des consommations d'énergies sont collectées (parties communes et privatives).
- Sur l'année 2023, les consommations d'eau sont en baisse de 1,22 % par rapport à 2022 et en baisse de 13 % en 5 ans.

Figure 11 : consommation d'eau sur le parc immobilier tertiaire et résidentiel

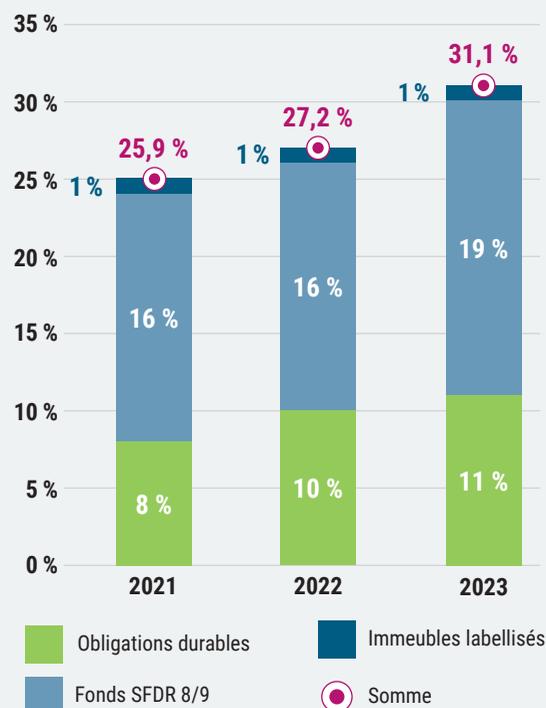


FOCUS : INVESTISSEMENTS DITS DURABLES

Dans une démarche de transparence et de meilleure appréciation de ses investissements responsables, CCR travaille à la définition de critères pour qualifier de durable ses investissements. Par exemple pour les obligations durables il s'agira a minima à l'émission de correspondre aux standards de l'International Capital Market Association (ICMA) et d'avoir fait l'objet d'une Second Party Opinion favorable.

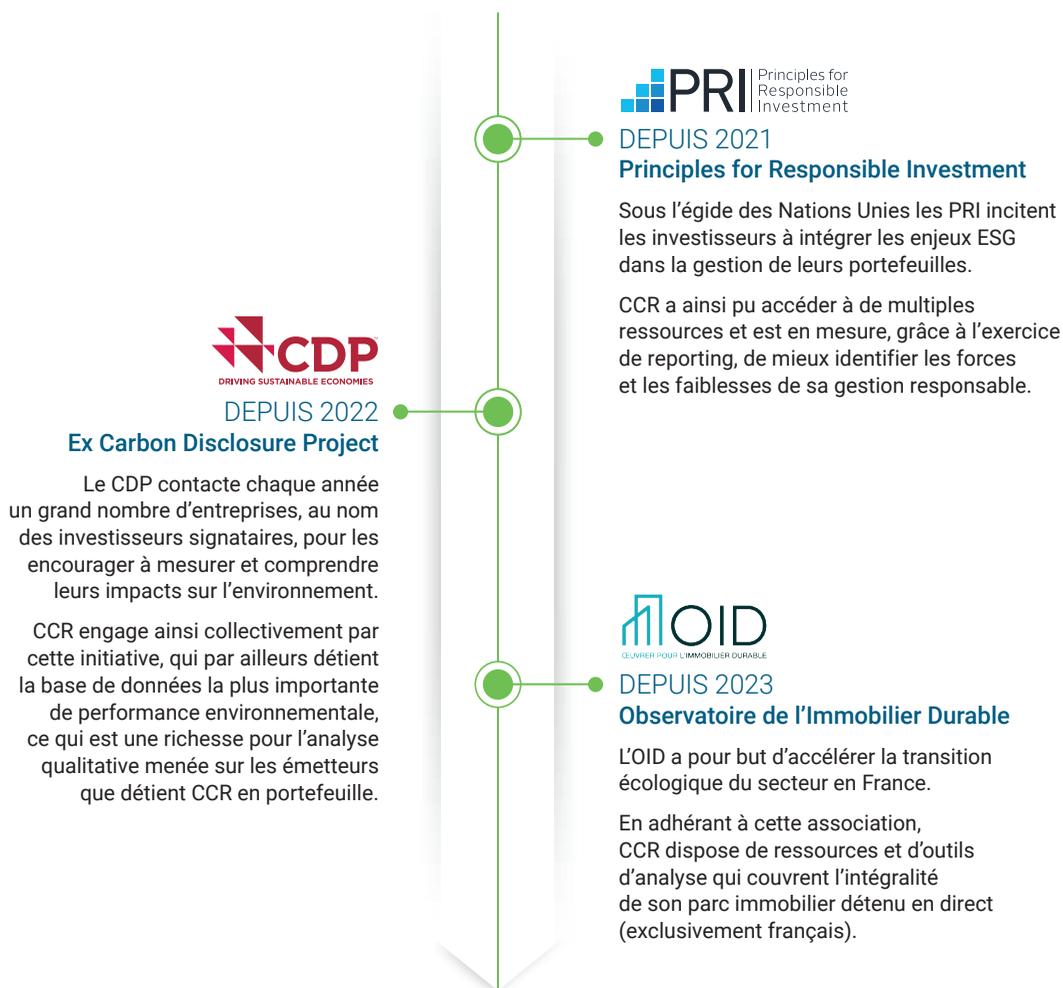
En l'attente de cette définition propre, CCR mesure ses investissements qui promeuvent les caractéristiques ESG, dits « actifs ESG » en se fondant sur le règlement SFDR, les labels et certifications de place. À décembre 2023, ces actifs représentent plus de trois milliards d'euros, soit environ 31 % du portefeuille.

Figure 12 : allocation en actifs ESG (% actifs sous gestion)



1.3 Adhésion de l'entité à une charte, code, initiatives

CCR souhaite se tenir informée mais a aussi à cœur de partager sa propre expérience sur les bonnes pratiques d'investissement responsable. Pour cela, CCR est adhérent à plusieurs initiatives et participe à plusieurs groupes de travail de place.



Contributeur aux réflexions de la place sur l'intégration des enjeux ESG en tant que :

- **Membre de la Commission Développement Durable de France Assureurs** : commission qui est une source d'information et de veille réglementaire.
- **Membre du groupe de Travail ESG-Climat de France Assureurs** : lors duquel une veille réglementaire est menée, ainsi que des débats d'interprétation. Par ailleurs, être membre de ce GT permet de participer à la rédaction des guides et/ou de recommandations et de contribuer à la publication « Chiffres Finance Durable ».
- **Participant au groupe de travail Biodiversité de l'Institut de la Finance durable** : groupe qui offre une veille sur l'état des travaux visant l'intégration de la biodiversité dans la finance (thématique crédit biodiversité, quid des fournisseurs de données, etc.).
- **Participant aux ateliers Af2i de la Commission Investissement responsable** : et ainsi contribuant à la création et à l'actualisation des questionnaires à l'intention des sociétés de gestion.
- **Participant à des tables rondes ACPR** : notamment sur la gouvernance du risque de changement climatique.

2. MOYENS INTERNES déployés par CCR

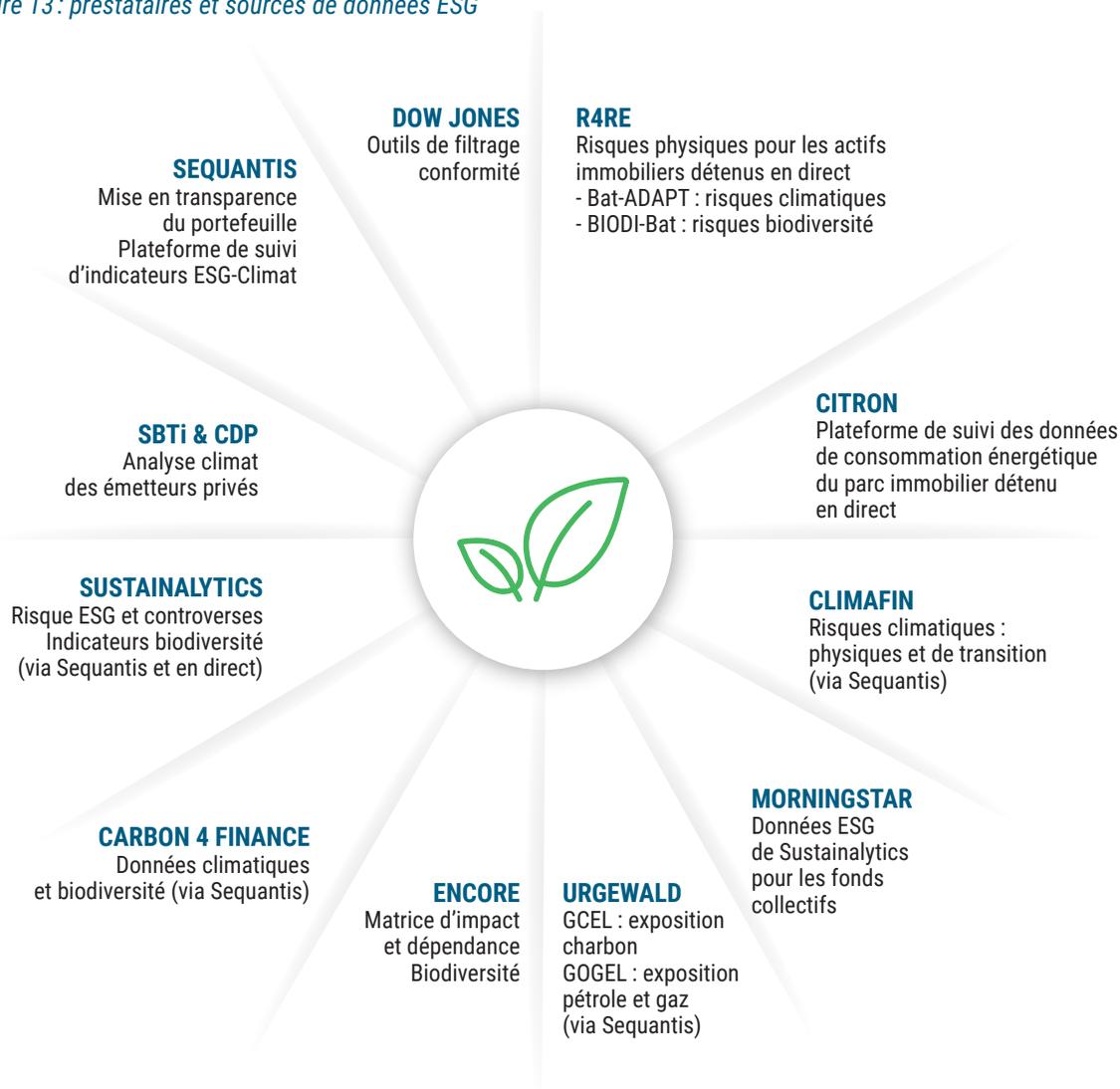
2.1 Description des ressources dédiées à la prise en compte des critères ESG dans la stratégie d'investissement

L'intégration des critères extra-financiers dans la gestion d'actifs est portée par l'intégralité de l'équipe de la Direction des Investissements : directeurs, gérants et analyste ESG.

Afin d'intégrer les critères de durabilité dans le processus d'investissement, CCR a recours à la plateforme Sequantis Transition Monitor (STM), plateforme qui permet de suivre les indicateurs ESG-Climat-Biodiversité des portefeuilles directs (hors immobilier détenu en direct) et des portefeuilles de gestion délégués mis en transparence.

Parallèlement aux données de prestataires externes, des analyses propriétaires sont développées afin de renforcer l'analyse qualitative des émetteurs.

Figure 13 : prestataires et sources de données ESG



2.2 Moyens déployés pour une meilleure appréhension des enjeux ESG

Depuis 2019, les équipes de gestion bénéficient annuellement d'une formation sur la finance durable par des instituts certifiés sur des thématiques variées : veille réglementaire sur le cadre européen (Novethic), formation sur l'investissement à impact et sur la biodiversité (Moonshot Consulting). De manière plus ludique, les équipes ont aussi pu participer à un atelier « Fresque de la Biodiversité ».

Par ailleurs, des sessions spécifiques ad hoc sont organisées régulièrement visant à :

- monter en compétences sur les données accessibles (par exemple de Sustainalytics) ;
- approfondir une thématique et décider de l'intégration d'une nouvelle base de données ;
- assurer une veille réglementaire et concurrentielle.

3. GOUVERNANCE : démarche de prise en compte des critères ESG

Les membres du conseil d'administration de CCR sont régulièrement confrontés à la prise en compte des conséquences du réchauffement climatique dans le cadre des activités de réassurance.

Plusieurs administrateurs sont reconnus pour leur expertise en matière d'enjeux climatiques (deux d'entre eux travaillent au Ministère de la Transition Écologique et à l'Inspection Générale de l'Environnement et du Développement Durable).

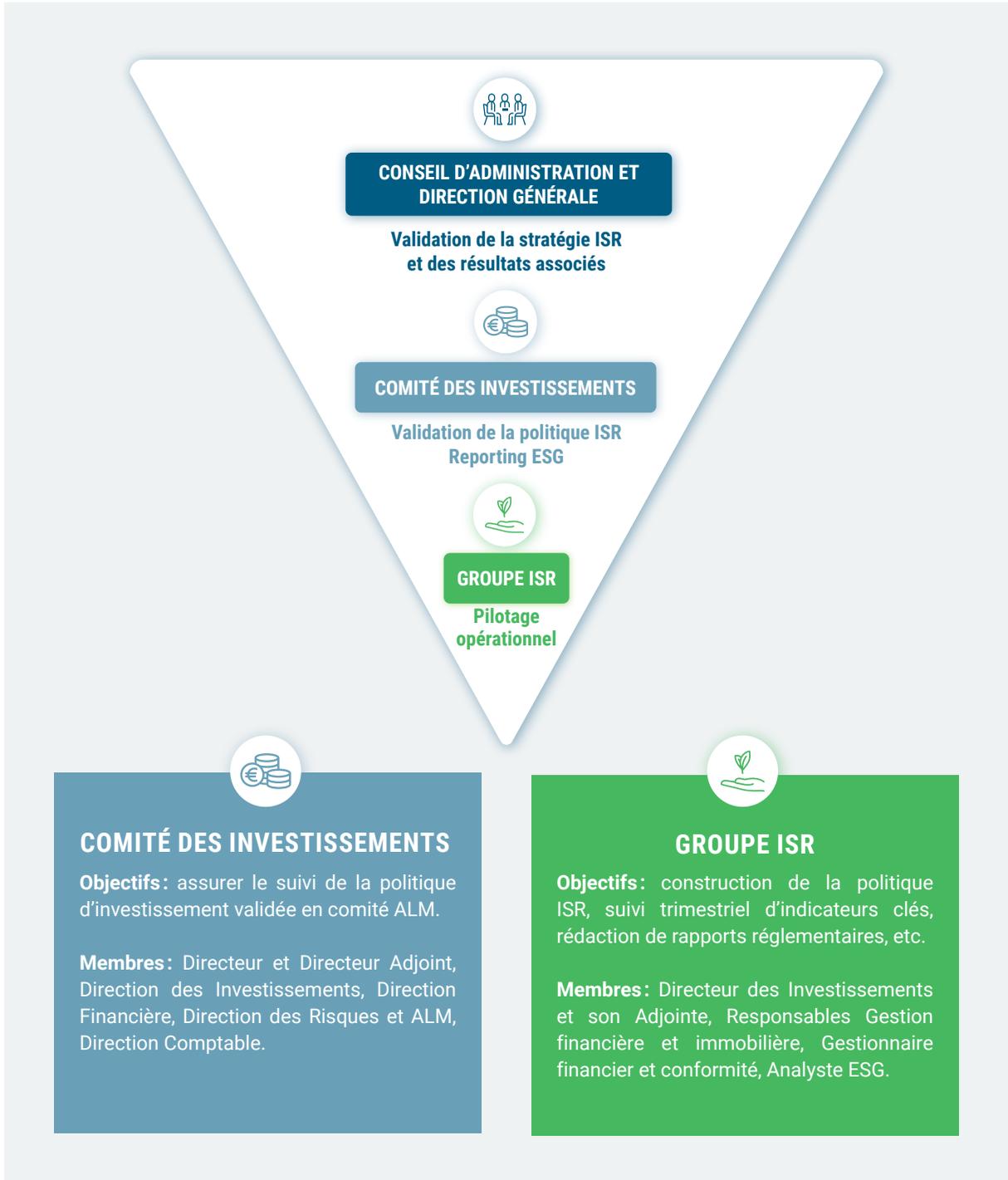
Par ailleurs, des membres du comité exécutif participent à la Commission Climat et Finance Durable de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et contribuent à des services de veille et d'échanges sur les sujets en pointe sur l'ESG et le climat.

La stratégie ISR, ses objectifs et sa mise en œuvre sont présentés et validés au conseil d'administration. Cette instance est saisie au moins de façon biannuelle sur les enjeux ESG-Climat-Biodiversité :

- Pour l'examen ex-ante et la validation de la politique d'investissements sur proposition des comités d'audit, des risques et des comptes.
- Pour l'examen ex-post du rapport ISR de l'exercice précédent en vue de sa publication, afin de rappeler l'ensemble des enjeux liés au contenu du rapport réglementaire et d'échanger sur la mise en œuvre et les prolongements des mesures mentionnées.

L'année 2024 sera l'occasion pour le conseil d'administration de poursuivre l'intégration des enjeux ESG dans son fonctionnement ainsi que dans sa politique de rémunération.

Figure 14 : comitologie ISR



4. STRATÉGIE D'ENGAGEMENT auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre

L'engagement ou dialogue actionnarial se définit comme un processus de moyen/long terme visant, pour un investisseur, à influencer le comportement d'entreprises dans lesquelles celui-ci investit en interagissant avec elles. Motivé par un objectif de durabilité, l'engagement actionnarial peut contribuer à la transformation des activités des acteurs de l'économie réelle.

CCR n'est pas détenteur d'actions en direct⁶ et n'a donc pas pour l'instant de politique d'engagement ou de vote formalisée. Cependant, un engagement est réalisé indirectement à travers :

Ses sociétés de gestion partenaires : étude de leur politique de vote, suivi des bilans annuels, etc

La participation aux roadshows organisés par les émetteurs publics et privés

L'adhésion au CDP

L'adhésion et le respect des principes des PRI

CCR considère que participer à des mouvements collectifs est plus efficace que l'envoi de lettres volontaires personnelles à des entreprises dont il ne détient qu'une part faible de dette.

Par ailleurs, le choix de financer des émetteurs carbo-intensifs ayant adopté un plan de transition validé par un tiers externe et/ou à travers des obligations vertes est une manière d'exercer son engagement pour une économie plus durable.

5. TAXONOMIE EUROPÉENNE et combustibles fossiles

5.1 Part des encours des activités en conformité avec la Taxonomie

La Taxonomie européenne est un système de classification et distingue l'éligibilité et l'alignement au qualificatif « durable ». D'éligible, une activité peut être qualifiée « d'alignée » si elle respecte des étapes cumulatives :

- contribuer significativement, à l'un des 6 objectifs environnementaux (et être conforme aux critères d'examen techniques) ;
- ne pas avoir d'impact négatif significatif sur les autres objectifs ;
- respecter des garanties minimales sociales (droits humains, etc.).

Bien que non soumis au règlement Taxonomie, CCR a choisi dans un souci de transparence et d'amélioration continue de s'astreindre à l'exercice, en utilisant les données réelles reportées par les entreprises (compilées par Sustainalytics à travers la plateforme SequantisTM). Le manque de données reportées par les entreprises à date restreint malheureusement le périmètre d'analyse aux seuls objectifs d'atténuation du changement climatique et d'adaptation au changement climatique⁷.

Les données d'éligibilité et alignement aux quatre autres objectifs environnementaux (thématiques de l'économie circulaire, de la pollution, des ressources aquatiques et marines, de la biodiversité) seront intégrées par la suite, une fois publiées par les entreprises.

L'analyse porte sur les encours détenus en gestion directe (hors immobilier) et en gestion déléguée (hors fonds non mis en transparence), soit sur 90 % des actifs du portefeuille.

⁶ Hormis deux titres historiques, exposition minimale.

⁷ Ce sont des activités qui peuvent être soit dites bas carbone et/ou adaptées, soit dites en transition soit dites habilitantes ou facilitatrices.

Figure 15 : informations complémentaires sur le portefeuille et les exclusions au numérateur et au dénominateur

		0010
Part des expositions sur des entreprises financières et non financières non soumises aux articles 19bis et 29bis de la directive 2013/34/UE, par rapport au total des actifs couverts par l'ICP	0030	56 %
Part des expositions sur des administrations centrales, des banques centrales ou des émetteurs supranationaux, par rapport au total des actifs couverts par l'ICP	0040	30 %
Part des produits dérivés, par rapport au total des actifs couverts par l'ICP	0050	0 %

Figure 16 : part des encours sur les activités économiques éligibles et non éligibles à la Taxonomie

Ratio réglementaire (obligatoire) basé sur les publications des contreparties		0010
Part des expositions sur des activités économiques éligibles à la taxinomie	0010	5 %
Part des expositions sur des activités économiques non éligibles à la taxinomie	0020	95 %

Figure 17 : part des investissements destinés à financer des activités alignées à la Taxonomie

		0010
Valeur moyenne pondérée de tous les investissements qui sont destinés à financer ou sont associés à des activités économiques alignées sur la taxinomie, par rapport à la valeur totale des actifs couverts par l'ICP, avec les pondérations suivantes pour les investissements dans des entreprises		
Sur la base du chiffre d'affaires	0010	1,4 %
Sur la base des dépenses d'investissement	0020	3,2 %

Ces deux tableaux portent sur le portefeuille d'entreprises privées (soumises et non soumises à la CSRD) de CCR, soit sur 70 % du portefeuille étudié⁸. Sur ce périmètre, CCR est exposé à 5 % à des activités éligibles à la Taxonomie et à 1,4 % (sur la base du chiffre d'affaires des entreprises) à des activités alignées à la Taxonomie.

Figure 18 : ventilation par objectif environnemental

		Atténuation du changement climatique	Adaptation au changement climatique
		0010	0020
Valeur moyenne pondérée de tous les investissements qui sont destinés à financer ou sont associés à des activités économiques qui contribuent significativement à l'atteinte de l'objectif environnemental par rapport à la valeur totale des actifs couverts par l'ICP			
Sur la base du chiffre d'affaires	0060	1 %	0 %
Sur la base des dépenses d'investissement	0070	3 %	0 %

Sources : données entreprises, compilées par Sustainalytics, via SequantisTM

Ce dernier exercice reste à date incomplet faute de données publiées par les entreprises. Ainsi, si la part d'activité éligible à la Taxonomie en pourcentage du chiffre d'affaires est communiquée, sa déclinaison par objectif environnemental l'est beaucoup moins.

⁸ En vertu de l'article 7 de l'acte délégué Article 8, les expositions souveraines sont exclues du calcul du KPI investissement, aussi bien au numérateur que du dénominateur.

5.2 Part des encours exposés au secteur des combustibles fossiles

Connaître son allocation sur des émetteurs liés aux énergies fossiles (charbon, gaz et pétrole) permet de mesurer son exposition à des actifs très polluants, susceptibles de devenir « échoués » du fait de la transition vers une économie bas carbone. C'est donc un 1^{er} indicateur de risque climatique de transition que CCR suit trimestriellement, afin de s'assurer de sa trajectoire descendante.

En effet, CCR s'est engagée d'ici 2030 à une sortie du charbon thermique et à une sortie des hydrocarbures non conventionnels⁹.

Afin de mesurer son exposition aux énergies fossiles, CCR utilise les données d'Urgewald, ONG fournissant des listes d'entreprises actives dans ce secteur des énergies fossiles. Ces données sont intégrées sur la plateforme SequantisTM, ce qui permet une appréhension sur l'intégralité de son portefeuille.

La GCEL, Global Coal Exit List, couvre les entreprises impliquées dans la chaîne de valeur du charbon (exploration, forage, mines, transports et logistiques, ingénierie, échange, construction, maintenance, infrastructure, production d'électricité etc.).

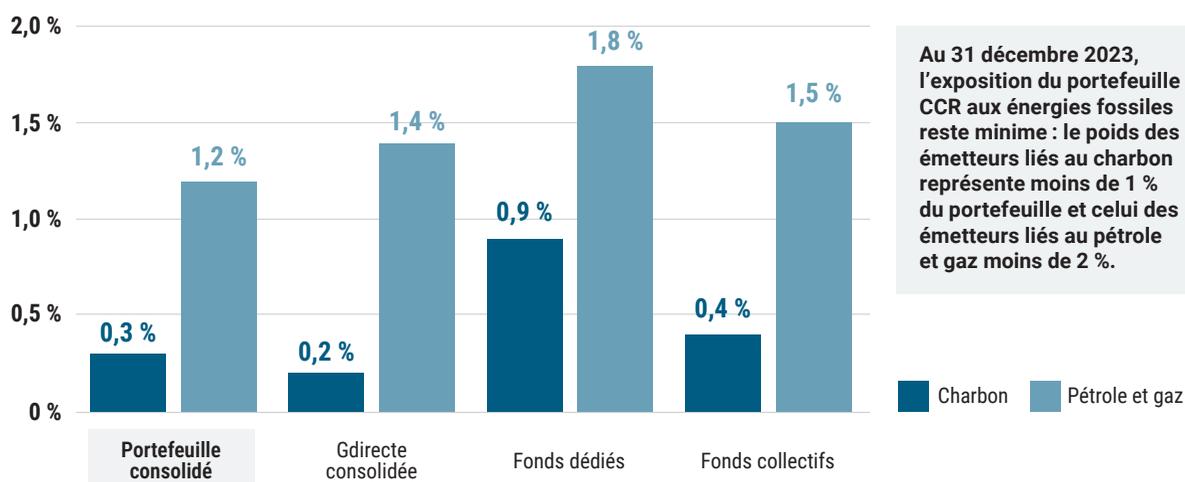
La GOGEL, Global Oil and Gaz Exit List, couvre l'ensemble du secteur pétrole et gaz, au niveau *upstream* (extraction), et *midstream* (transport et transformation). La définition des hydrocarbures non conventionnels est conforme à celle du Comité Scientifique d'Expertise de l'Observatoire de la Finance Durable (hormis les hydrates de méthane qui ne sont pas inclus).

CCR analyse la totalité de son portefeuille d'actifs financiers (hors parc immobilier) : cela couvre les émetteurs détenus en direct, dans les fonds dédiés ainsi que dans les fonds collectifs mis en transparence (soit sur 90 % des actifs). Les obligations vertes d'émetteurs liés aux énergies fossiles sont exclues du périmètre.

L'exposition n'est pas retraitée du poids des énergies fossiles dans le chiffre d'affaires des émetteurs, et correspond ainsi aux investissements dans les entreprises concernées sans retraitement, conformément à la recommandation ACPR.

L'exposition via les fonds collectifs est la plus compliquée à gérer. CCR travaille à sélectionner les sociétés de gestion les plus alignées à sa politique énergies fossiles au travers notamment de son questionnaire propriétaire extra-financier.

Figure 19 : exposition aux énergies fossiles (% des actifs du portefeuille concerné)



Sources : GCEL et GOGEL via Sequantis, CCR

⁹ Cf. Annexe - Politique énergies fossiles.

6. STRATÉGIE D'ALIGNEMENT SUR L'ACCORD DE PARIS

6.1 Engagement pour une économie bas carbone

Dès 2021, CCR s'est engagé à aligner son portefeuille sur une trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre compatible avec les objectifs de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris: « nettement moins de 2 °C, en s'efforçant d'atteindre 1,5 °C [au-dessus des températures préindustrielles à 2100] ».

Dans le cadre de cet objectif de long terme, CCR souhaite contribuer à l'objectif mondial de neutralité carbone d'ici 2050. Cette ambition s'appuie sur une démarche d'amélioration continue basée sur les bonnes pratiques définies par les régulateurs et sur les recommandations scientifiques¹⁰.

CCR privilégie le financement de la transition énergétique et l'exclusion d'émetteurs très émissifs qui ne s'inscriraient pas dans une démarche de transformation pour une économie bas carbone.

CCR ne souhaite pas se concentrer uniquement sur des secteurs non carbonés qui permettrait d'avoir à date un portefeuille aligné à moins de 2 °C mais qui serait sectoriellement biaisé. Au contraire, CCR cherche à sélectionner les émetteurs engagés afin de financer l'économie de demain.

CCR ambitionne ainsi de :

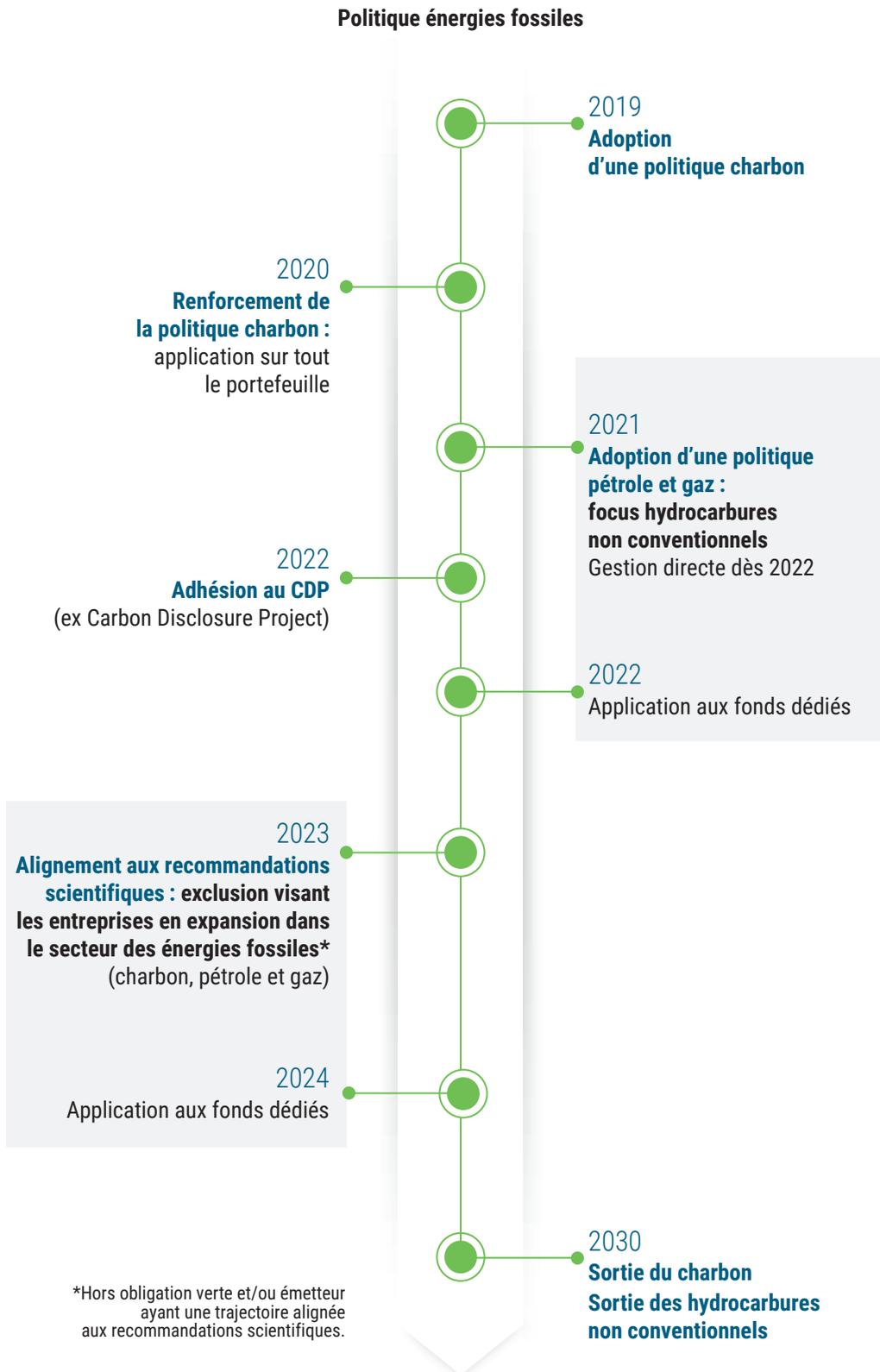
- **Poursuivre le financement de la transition** par le biais d'obligations vertes (en direct et via les fonds dédiés), de fonds thématiques climat, des travaux améliorant la performance et sobriété énergétique de ses immeubles.
- **Réduire l'empreinte carbone de ses portefeuilles financier et immobilier tertiaire.** En particulier réduire de 50 % à horizon 2030 l'empreinte carbone de ses obligations privées détenues en direct avec 2020 pour année de référence (en tonnes équivalent CO₂ par millions d'euros investis, scopes 1 et 2). Cet objectif sera revu tous les 5 ans jusqu'à horizon 2050. Cet objectif est nécessaire; il est aussi ambitieux et ne pourra être atteint qu'à la condition que les parties prenantes déploient activement une politique de transition (entreprises et États).
- **Mobiliser ses parties prenantes** autour de l'objectif mondial de neutralité carbone via un engagement collectif, ainsi que par le dialogue avec les émetteurs et les sociétés de gestion.

PLAN D'AMÉLIORATION

Cette stratégie est en cours de révision afin d'être enrichie. CCR travaille à un élargissement des classes d'actifs concernées (fonds dédiés, fonds collectifs, immobilier résidentiel) ainsi que sur une déclinaison opérationnelle ambitieuse pour chacune d'entre elles (objectifs quantitatifs à court, moyen et long terme et moyens utilisés pour y parvenir) pour 2025.

¹⁰ Agence Internationale de l'Énergie « Net Zero by 2050 A Roadmap for the Global Energy Sector » publié en mai 2021. France Assureur a publié un guide « Neutralité carbone et portefeuilles d'investissements » en décembre 2022 qui pourrait permettre d'enrichir et/ou préciser la politique en 2023.

Figure 20 : synthèse des engagements énergies fossiles



*Hors obligation verte et/ou émetteur ayant une trajectoire alignée aux recommandations scientifiques.

La mise en place progressive d'un modèle économique bas carbone afin de limiter le réchauffement climatique en deçà de 2 °C fait émerger un risque de transition pour l'ensemble des acteurs économiques, et plus particulièrement sur le système financier, au cœur de l'allocation des capitaux.

Selon la segmentation de la TCFD, ce risque se caractérise notamment par :

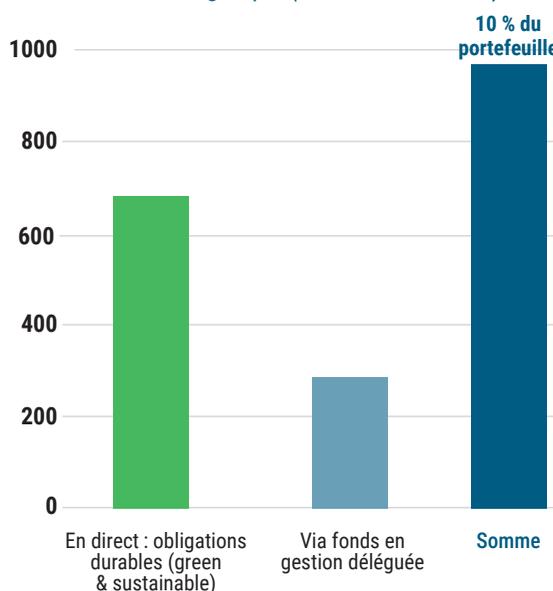
- **un risque légal et réglementaire** lié à l'évolution des lois et des normes visant à orienter les acteurs économiques vers une économie bas carbone,
- **un risque technologique** émergeant de la recherche et des innovations technologiques permettant d'améliorer l'efficacité énergétique des processus de production et des équipements,
- **un risque de marché** résultant de l'impact du changement climatique sur l'offre (raréfaction de certaines ressources) et la demande (évolution des comportements de consommation),
- **un risque de réputation** lié à l'évolution des perceptions de l'ensemble des parties prenantes, en particulier clients et consommateurs, sur les enjeux du changement climatique et le positionnement des acteurs économiques vis-à-vis de ceux-ci.

6.2 Financement de la transition

CCR finance la transition énergétique, notamment par des investissements :

- en obligations vertes qui se distinguent des obligations classiques en ce qu'elles financent exclusivement des projets favorables à l'environnement. CCR considère que les obligations dites durables (« *sustainable* ») qui mêlent projets à impact environnemental et social sont autant d'instruments permettant de financer une transition bas carbone juste. Celles-ci peuvent être détenues en direct ou via des fonds :
- dans des fonds : fonds ayant obtenu une labellisation à caractère environnemental ; fonds non labellisés mais dont la documentation indique une stratégie prenant en compte des enjeux environnementaux (objectifs et indicateurs) ou fonds en infrastructures contribuant à la transition,
- par son parc immobilier permettant la maîtrise et la réduction des consommations énergétiques ainsi que l'amélioration de la performance énergétique (projets de réhabilitation des immeubles par exemple). Ainsi, les travaux dits « verts » ont représenté 72 % du montant des travaux d'investissements du parc immobilier en 2023.

Figure 21 : investissements financiers en faveur de la transition énergétique (en millions d'euros)



6.3 Alignement sur l'Accord de Paris

Actifs Financiers

L'alignement aux objectifs de l'Accord de Paris est évalué par la méthodologie *Carbon Impact Analytics* (CIA) du prestataire Carbon4Finance à travers la plateforme STM. L'analyse d'exposition du portefeuille est effectuée sur le portefeuille mis en transparence (soit sur 90 % des actifs).

CCR s'inscrit dans une démarche exhaustive : l'étude couvre l'ensemble des classes d'actifs ainsi que l'intégralité des scopes de GES (1,2 et 3).

Cette méthodologie mesure quatre indicateurs clés :



1. Émissions économisées : somme des émissions évitées et réduites

- Émissions évitées: remplacement des émissions qui auraient eu lieu sans les activités de l'entreprise (basé sur une comparaison avec un scénario de référence).
- Émissions réduites: basé sur l'efficacité du processus de production sur une longue période (étude de l'intensité carbone d'un émetteur).

Plus une entreprise a des émissions économisées élevées, plus elle contribue à l'atténuation du changement climatique.



3. Carbon Impact Ratio

Rapport entre les émissions économisées et les émissions induites.

Le CIR représente la capacité d'un acteur à réduire les émissions de GES par rapport aux émissions générées par son activité et ses produits. En tant que tel, il représente la contribution d'une entreprise à la transition vers une économie bas carbone à un instant t.



2. Empreinte carbone : émissions induites des investissements

- Secteurs à enjeux forts, émettant une part significative de gaz à effet de serre (énergéticiens, transport, industries lourdes, etc.) sont analysés en « *bottom-up* », intégrant les émissions de scope 1, 2 & 3 (tels que définis par le GHG Protocol).
- Secteurs à enjeux faibles, émettant peu de gaz à effet de serre, font l'objet d'une analyse simplifiée: seules les émissions de scope 1 et 2 sont considérées (données réelles si disponibles, sinon recalculées via des moyennes sectorielles).

Un retraitement des doubles comptes est effectué. Plus une entreprise a une empreinte carbone importante plus elle sera exposée à un risque de transition élevé.



4. Température du portefeuille

Déterminée en positionnant les investissements sur une échelle de notation globale moyenne des constituants sous-jacents, calibrée avec deux indices de référence représentant les trajectoires 2 °C et 3,5 °C « *Business as Usual* »¹¹. Une courbe, utilisant ces deux références, débutant à + 1,5 °C et plafonnée à + 5 °C permet¹², au travers de sa note moyenne globale, d'évaluer la hausse de température des investissements.

¹¹ L'indice bas carbone « Euronext Low Carbon 100 » représente la trajectoire 2 °C. Il a été conçu spécifiquement pour refléter les besoins d'investissement pour atteindre un monde 2 °C sur la base des perspectives de l'AIE. Le scénario Business as Usual est basé sur le scénario de l'IPCC SSP3-7.0

¹² Correspondants aux scénarii IPCC SSP1-1.9 et SSP5-8.5

77 % des actifs éligibles ont été couverts par la méthodologie CIA (64 % en approche approfondie et 13 % en approche simplifiée).

Figure 22 : synthèse des indicateurs climatiques 2023 de CCR

	 Empreinte carbone (tCO ₂ /M€ ev.)	 Émissions économisées (tCO ₂ /M€ ev.)	 Carbon Impact Ratio	 Température (°C à 2100)
2023	148	13,9	0,09	2,4

Source : Carbon4Finance via SequantisTM, CCR

Empreinte carbone, émissions économisées et Carbon Impact Ratio

Figure 23 : résultats empreinte carbone, émissions économisées et Carbon Impact Ratio

	CCR		Euro corporate index	Euro equity index
	2022	2023	2023	2023
 Empreinte carbone (tCO ₂ /M€ ev.)	155	148	161	151
 Émissions économisées (tCO ₂ /M€ ev.)	35	13,9	22,5	13
 Carbon Impact Ratio	0,23	0,09	0,14	0,09

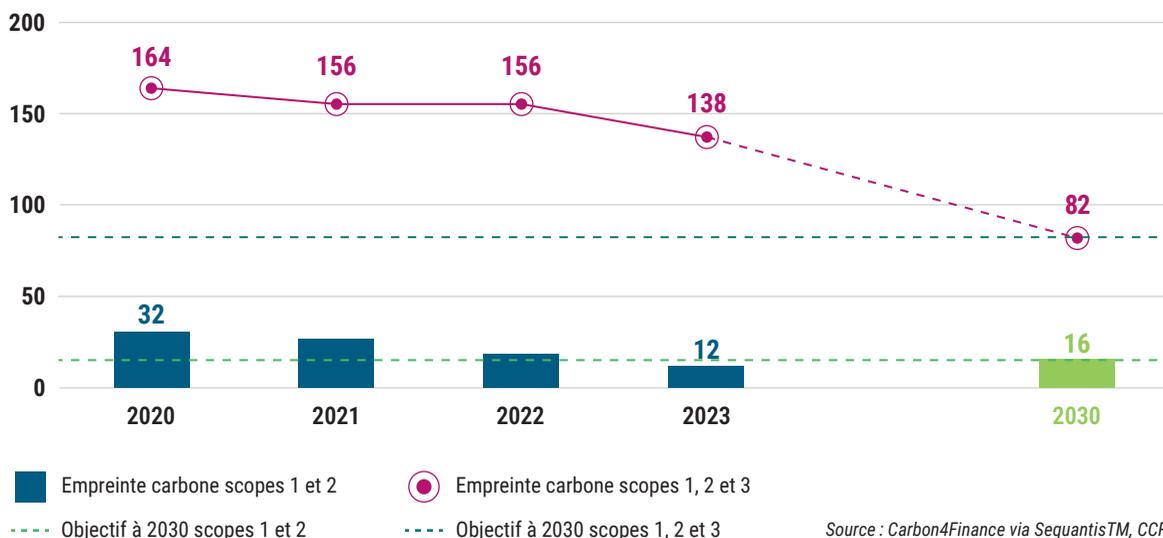
Source : Carbon4Finance via SequantisTM, CCR

L'empreinte carbone du portefeuille, qui comprend toutes les classes d'actifs (hors immobilier en direct et fonds non transparisés), a baissé de 5 % par rapport à 2022 (scopes 1,2 et 3).

Les émissions économisées ont baissé notamment en raison d'un changement méthodologique de C4F concernant les obligations vertes; et ce malgré une hausse des encours sur ces instruments qui produisent des émissions évitées, grâce à des projets dans les transports bas carbone (infrastructures de train, bus, véhicules électriques, pistes cyclables), dans le renouvelable (production d'électricité, transmission et distribution, efficacité énergétique) et dans le secteur du bâtiment (construction et rénovation).

Le *Carbon Impact Ratio* du portefeuille, suite à la modification du calcul des émissions économisées, plus faible qu'en 2022.

Figure 24 : résultats empreinte carbone – Gestion Directe (obligations d'émetteurs privés)



L'objectif de réduction de l'empreinte carbone (scopes 1 et 2) de 50 % à 2030 par rapport à 2020, année de référence, a été atteint en 2023, en avance de phase.

CCR souhaite s'aligner sur les recommandations scientifiques et de la Place en intégrant le scope 3 à son objectif de réduction d'empreinte carbone.

Cependant à ce stade, la disponibilité et la fiabilité des données concernant les émissions du scope 3 restent limitées, notamment du fait de la difficulté à estimer l'ensemble des émissions en amont et en aval dans le cycle de vie d'un produit. CCR a malgré tout décidé de l'intégrer dans son suivi de réduction des GES afin d'être exhaustif, par souci de transparence et

par anticipation de l'amélioration de la donnée qui sera d'autant mieux renseignée qu'elle sera de plus en plus demandée par les acteurs institutionnels.

L'univers d'investissement étant majoritairement européen, CCR estime que l'application prochaine du règlement CSRD impliquera plus d'émetteurs privés et aidera à faire baisser l'empreinte carbone du portefeuille. Par ailleurs, la feuille de route « Fit for 55 »¹³ de l'Union européenne devrait améliorer le mix énergétique des pays, et donc le profil énergétique des entreprises.

Température

Figure 25 : résultats température

	CCR		Euro corporate index	Euro equity index
	2022	2023	2023	2023
Température (°C à 2100)	2,4	2,4	2,7	2,8

Source : Carbon4Finance via SequantisTM, CCR

Le portefeuille CCR est aligné avec une trajectoire à 2,4 °C équivalent à un modèle plus performant que les scénarii *Business as Usual* (3,5 °C) et les indices de référence. L'objectif de CCR est d'atteindre les objectifs de l'Accord de Paris concernant la limitation du réchauffement climatique soit à une température inférieure à 2 °C.

¹³ En juin 2021, la loi européenne sur le climat a fixé un nouvel objectif plus contraignant de 55 % de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) d'ici à 2030 par rapport aux niveaux de 1990.

Analyse qualitative des plans de transition

Conscient des limites méthodologiques des approches quantitatives ci-dessus, CCR travaille à appréhender de manière qualitative la trajectoire de ses portefeuilles, et ce conformément aux recommandations de l'Observatoire de la Finance Durable¹⁴.

Pour cela une évaluation des plans de transition des émetteurs privés est effectuée. Dans un premier temps, CCR s'est concentrée sur le portefeuille de gestion directe-obligations d'entreprises. Cette analyse sera étendue par la suite aux fonds dédiés.

L'analyse de la trajectoire de transition des émetteurs privés se base sur deux critères :

- La transparence et la communication sur leurs émissions de gaz à effet de serre (données utilisées : CDP).
- L'ambition et la crédibilité des cibles visées (données utilisées : SBTi).

Figure 26 : mapping CDP : score Climat 2023

Les entreprises répondant au questionnaire CDP se voient attribuer une note selon leur niveau d'engagement et leur gestion des enjeux climatiques : (« leader » est la plus élevée, « reporting » la plus basse) :

Score Climat 2023	Nombre d'émetteurs	« Allocation (nombre d'émetteurs) »	« Allocation (encours en valeur boursière) »
Couvert	127	89 %	82 %
Leader	77	54 %	39 %
Gestion	23	16 %	21 %
Sensibilisation	7	5 %	8 %
Reporting	1	1 %	0 %
En cours reporting	19	13 %	15 %
Non couvert	15	11 %	18 %

- **Leader** : entreprise entièrement consciente des enjeux environnementaux et de son impact, et qui mène des actions fortes et concrètes pour y remédier.
- **Gestion** : entreprise qui gère les problématiques quant à son impact et sa gestion des ressources (prise de conscience accrue).
- **Sensibilisation** : entreprise consciente de l'influence des questions environnementales mais qui ne les prend pas en compte dans sa stratégie.
- **Reporting** : entreprise qui fournit le strict minimum pour répondre au questionnaire et pour laquelle les questions écologiques ne sont pas au cœur de sa stratégie.

¹⁴ Publication_de_recos_n3_Indicateurs_du_Comite_Scientifique_dExpertise_de_IOFD_v2.pdf (observatoiredelafinancedurable.com)

82 % du portefeuille d'obligations d'entreprises privées détenues en direct est concerné par le questionnaire CDP, près des ¾ des émetteurs sont bien notés, démontrant soit l'application des meilleures pratiques environnementales (39 %), soit une mise en place d'actions sur les enjeux environnementaux, minimiser les risques et profiter d'opportunités (21 %).

Figure 27 : mapping SBTi

L'initiative *Science Based Targets (SBTi)* offre un standard de référence à date des cibles de transition des entreprises, avec la première norme scientifique mondiale alignée sur la trajectoire 1,5 °C. La validation des objectifs est soumise à des critères stricts selon les secteurs d'activité et garantit aux investisseurs des engagements ambitieux, fiables et réalisables. La 1^{re} étape est un engagement écrit de la part de l'entreprise qui dispose ensuite d'un délai de deux ans pour faire valider ses objectifs.

	Nombre d'émetteurs	« Allocation (nombre d'émetteurs) »	« Allocation (encours en valeur boursière) »
Engagés SBTi	94	66 %	53 %
Cible validée	74	52 %	43 %
Engagés	20	14 %	10 %
Non engagés SBTi	48	34 %	47 %
Non engagé mais membres de l'alliance NZBA	19	13 %	26 %

Ainsi, 53 % du portefeuille de la gestion directe est engagé de manière crédible dans la transition : 43 % des émetteurs ont déjà une trajectoire validée par SBTi et 10 % se sont attachés à construire leur trajectoire et à la faire valider d'ici les deux prochaines années. Sur les 47 % non engagés, CCR identifie les émetteurs qui se seraient engagés auprès d'autres initiatives (par exemple la Net Zero Banking Asset Management), et ceux pour lesquels SBTi n'aurait pas encore établi de méthodologie afin d'interpréter au mieux ce résultat.

Le portefeuille d'obligations d'émetteurs privés détenues en direct s'inscrit ainsi sur une trajectoire naturelle à la décarbonation (à condition que les entreprises engagées auprès de SBTi respectent leurs engagements).

PLAN D'AMÉLIORATION

CCR travaille à la création d'un filtre climat basé en partie sur ces données qualitatives. Celui-ci permettrait de compléter l'analyse ESG en se concentrant sur l'existence et la crédibilité du plan de transition de l'émetteur en amont des investissements en direct.

Immobilier

CCR est engagée dans l'amélioration de la performance énergétique des immeubles qu'elle détient pour laquelle elle consacre une part importante de son budget de travaux. CCR a, en outre, fait réaliser des audits énergétiques de chacun de ses immeubles lui permettant d'identifier les leviers d'amélioration et de construire son plan pluriannuel de travaux.

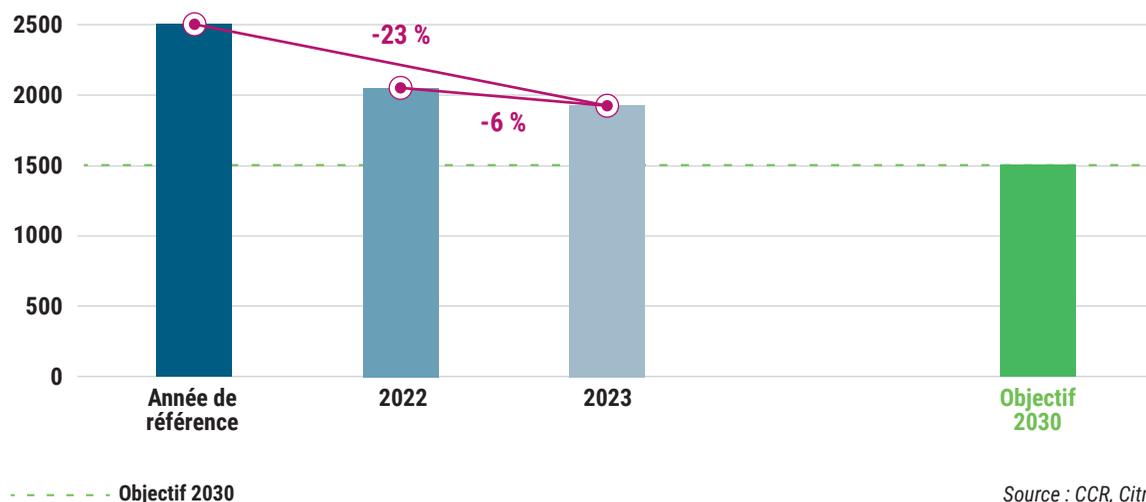
Immobilier tertiaire

Un partenariat a été reconduit avec la société Citron® Énergie qui centralise et analyse les consommations énergétiques des immeubles et permet ainsi à CCR de préparer ses actions de réductions d'énergie conformément aux dispositions du décret « éco-énergie tertiaire »¹⁵.

Le dispositif éco-énergie tertiaire est entré dans sa phase opérationnelle. En application de l'article 175 de la loi Élan, l'objectif est d'atteindre une réduction de la consommation d'énergie finale de 40 % en 2030, 50 % en 2040 et 60 % en 2050 par rapport à une consommation énergétique de référence ou par l'atteinte d'un niveau de consommation d'énergie finale fixé en valeur absolue.

La réglementation a ainsi fixé au 31 décembre 2022 la date limite pour que les propriétaires ou locataires d'immeubles tertiaires de plus de 1 000 m² renseignent leurs données de consommations d'énergie de 2020 et 2021 ainsi que celles de l'année de référence sur la plateforme OPERAT.

Figure 28 : performance décret tertiaire (MWh)



¹⁵ Le décret tertiaire prévoit l'obligation de mise en œuvre d'actions de réduction de la consommation d'énergie finale dans les bâtiments existants à usage tertiaire afin de parvenir à une réduction de la consommation d'énergie finale d'au moins 40 % en 2030, 50 % en 2040 et 60 % en 2050 par rapport à 2010.

Immobilier résidentiel

CCR souhaite intégrer dans sa stratégie d'alignement aux Accords de Paris l'immobilier résidentiel et souhaite s'appuyer sur les Diagnostics de Performance Énergétique¹⁶ (DPE).

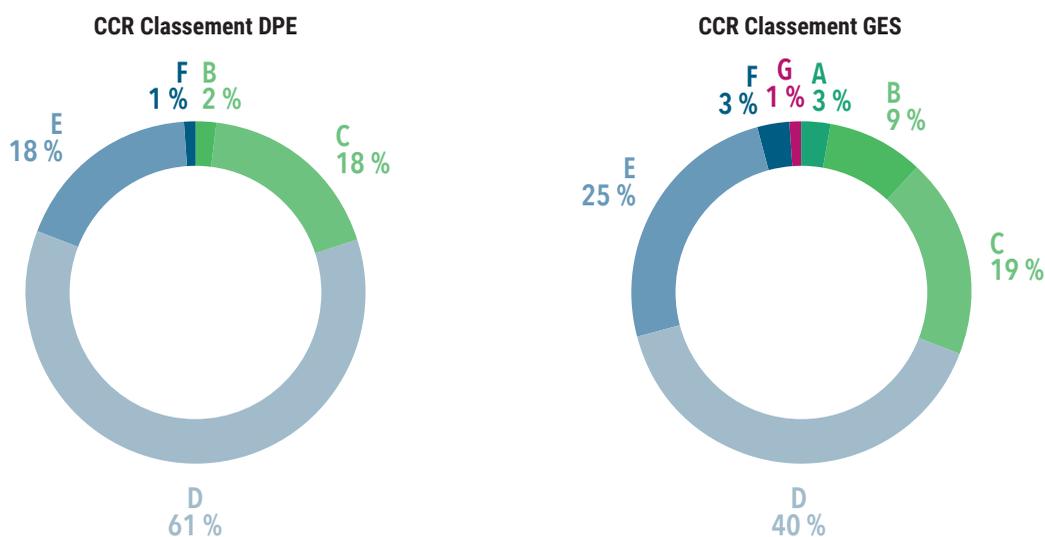
Le DPE permet de qualifier d'énergétiquement décent un logement et sert d'indicateur de référence (notamment concernant la location ou la vente de logements avec une forte consommation d'énergie, appelés aussi « passoires thermiques »).

Le DPE a pris beaucoup d'importance depuis la loi Climat de 2021. En effet :

- il influence le prix de vente puisque pour faire une offre, l'acheteur prend en compte l'étiquette énergie ainsi que le coût, la difficulté et l'échéancier des travaux à réaliser pour que le logement devienne économe en énergie ;
- il a une incidence sur le marché locatif puisque son résultat détermine si le logement peut ou non être loué et conditionne la fixation du loyer.

La fiabilité du résultat du DPE est contestée du fait d'une méthode de calcul qui ne serait pas assez scientifique ; trop standardisée et pas assez conforme à l'utilisation réelle du logement.

Figure 29 : répartition par lot par classement DPE



Ainsi, 99 % des DPE ont une note située entre A et E et 96 % des DPE GES ont une note située entre A et E.

CCR ne possède pas de logements en DPE G, la majorité de son parc étant en DPE D.

CCR relève ces difficultés :

- liées à l'instabilité de la méthodologie d'évaluation du DPE,
- et liées à son parc immobilier résidentiel : principalement Haussmannien au cœur de Paris, la rénovation et réhabilitation y est plus complexe (d'autant plus en site occupé).

¹⁶ Le Diagnostic de Performance Énergétique (DPE) renseigne sur la performance énergétique et climatique d'un logement ou d'un bâtiment (étiquettes A à G), en évaluant sa consommation d'énergie et son impact en termes d'émissions de gaz à effet de serre.

7. STRATÉGIE BIODIVERSITÉ D'ALIGNEMENT sur les objectifs de long terme

Depuis plusieurs années, les rapports scientifiques, notamment ceux de l'IPBES¹⁷, alertent sur l'accélération de la détérioration de la biodiversité et font prendre conscience aux entreprises des risques liés à la perte de biodiversité et de la nécessaire maîtrise de leurs impacts ou pressions sur la diversité des écosystèmes et des espèces.

Ces pressions cartographiées par l'IPBES sont de cinq ordres : l'usage des sols, la surexploitation des ressources, les pollutions, le changement climatique et les espèces exotiques envahissantes.

Le Sommet de la Terre de 1992 à Rio¹⁸ puis le plan stratégique 2011-2020 d'Aichi fixaient le cadre pour un avenir durable avant la tenue de la COP 15. Ce cadre avait « pour objectif, d'ici à 2030 et à l'horizon 2050, de prendre des mesures dans l'ensemble de la société pour conserver et utiliser durablement la biodiversité¹⁹ ».

La COP15, ou Conférences des Parties Biodiversité, tenue à Kunming en octobre 2021 en 1^{re} session et finalisée à Montréal en décembre 2022 a établi un nouveau cadre stratégique mondial pour la biodiversité post-2020²⁰ avec l'établissement de 23 cibles à atteindre en 2030 pour pouvoir vivre en harmonie avec la nature à horizon 2050.

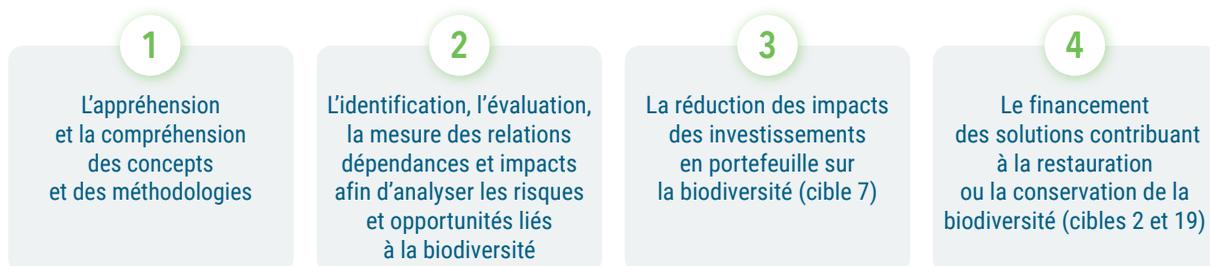
Les cibles les plus emblématiques sont la protection de 30 % des terres, océans et zones littorales ; la réduction de moitié des risques liés aux pesticides et produits chimiques dangereux, la réduction des subventions néfastes pour la biodiversité ainsi que la mobilisation de 30 Mrds USD à destination des pays en développement.

7.1 La protection de la biodiversité dans la stratégie d'investissement

CCR, conformément à ses engagements, a enrichi sa politique ISR en y intégrant le concept de biodiversité et s'est dotée d'une stratégie biodiversité en 2022.

Pour définir et cadrer ses engagements, CCR s'est appuyée sur deux objectifs de la Convention sur la Diversité Biologique de 1992 : la conservation de la biodiversité et l'utilisation durable de ses éléments. Afin de préciser les objectifs, CCR s'est aussi basée sur la COP15. Cette démarche s'inscrit dans une dynamique d'apprentissage et d'amélioration continue et s'appuie aussi sur des recommandations de place²¹.

Ainsi, CCR s'engage depuis 2022 sur quatre objectifs :



¹⁷ IPBES : Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem, institution équivalente au GIEC pour la biodiversité.

¹⁸ <https://www.cbd.int/doc/legal/cbd-fr.pdf>

¹⁹ <https://www.cbd.int/doc/c/d40d/9884/b8a54563a8e0bf02c1b4380c/wg2020-03-03-fr.pdf>

²⁰ Les 20 objectifs d'Aichi adoptés en 2010 se terminaient en 2020.

²¹ Guides de France Invest « L'intégration de la biodiversité dans le capital investissement » et de France Assureurs « assurance et biodiversité : enjeux et perspectives ».

Pour respecter ces quatre objectifs, CCR utilise plusieurs leviers d'actions :

Veille réglementaire et scientifique

Mesures qualitatives et quantitatives du portefeuille (impacts et dépendances sur/ à la biodiversité)

Création d'un référentiel biodiversité, notamment dans les secteurs particulièrement impactant

Dialogue avec les entreprises à travers le dialogue collectif mené par le CDP

Ainsi, CCR travaille à la définition de politiques, d'objectifs et de plans d'action sectoriels.

Politiques de financement et d'exclusion

- **Politique d'exclusion des émetteurs ne s'inscrivant pas dans une démarche durable :**

En première étape, CCR a choisi de se concentrer sur l'huile de palme en raison du déboisement massif engendré par sa culture et des conséquences de ce déboisement sur la faune, la flore, l'activité et les modes de vie des populations locales. Ainsi, les émetteurs dont le chiffre d'affaires lié à l'huile de palme est supérieur à 5 % et qui ne sont pas certifiés RSPO sont exclus de l'univers d'investissement.

Par ailleurs, à compter du premier trimestre 2024, en concordance avec la 7^e cible de la COP 15²², CCR exclut les entreprises dont plus de 10 % du chiffre d'affaires provient de la fabrication ou de la vente de pesticides, pesticides qui perturbent la biodiversité et les écosystèmes par la disparition directe ou indirecte de certaines espèces animales et végétales²³.

De plus, et à compter du premier trimestre 2024 également, CCR exclut les entreprises générant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires sur les organismes génétiquement modifiés (OGM) du fait des atteintes à la biodiversité et des impacts sociaux négatifs qui sont souvent liés au mode de production.

- **Politique de financement de solutions favorables à la préservation de la biodiversité**

Cette politique s'exprime principalement à travers l'investissement en obligations durables. Si le marché centré sur cette notion reste à ce jour peu développé, CCR considère que les obligations vertes, par le « nexus climat-biodiversité²⁴ » permet un impact positif sur la préservation de la biodiversité.

Des fonds crédibles sur la thématique de la préservation de la biodiversité et/ou fonds proposant un objectif d'investissement durable environnemental lié à la biodiversité font aussi l'objet d'analyse d'investissement.

En gestion immobilière, plusieurs axes sont étudiés : la végétalisation des immeubles, le réemploi des ressources, la labellisation Biodiversity engagée sur un immeuble tertiaire restructuré en Île-de-France.

²² « réduire de moitié au moins le risque global lié aux pesticides et aux produits chimiques hautement dangereux » d'ici 2030.

²³ cf. rapport INRAE de 2022 « Impacts produits phytopharmaceutiques sur la biodiversité ».

²⁴ Terme utilisé par la Banque de France afin d'explicitier les liens biodiversité-climat Biodiversité, macroéconomie et finance : ce que nous savons, ce que nous ne savons pas encore et ce que nous devons faire | Banque de France (banque-france.fr).

7.2 Identification des impacts et dépendances vis-à-vis de la biodiversité

CCR considère qu'en prenant en compte l'entière chaîne de valeur des activités, 100 % des actifs dépendent de la biodiversité et est à risque face à son érosion.

Comme l'a rappelé le chef du Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), Achim Steiner, durant la COP15 « *La biodiversité est interconnectée, entrelacée et indivisible avec la vie humaine sur Terre. Nos sociétés et nos économies dépendent d'écosystèmes sains et fonctionnels. Il n'y a pas de développement durable sans biodiversité* ».

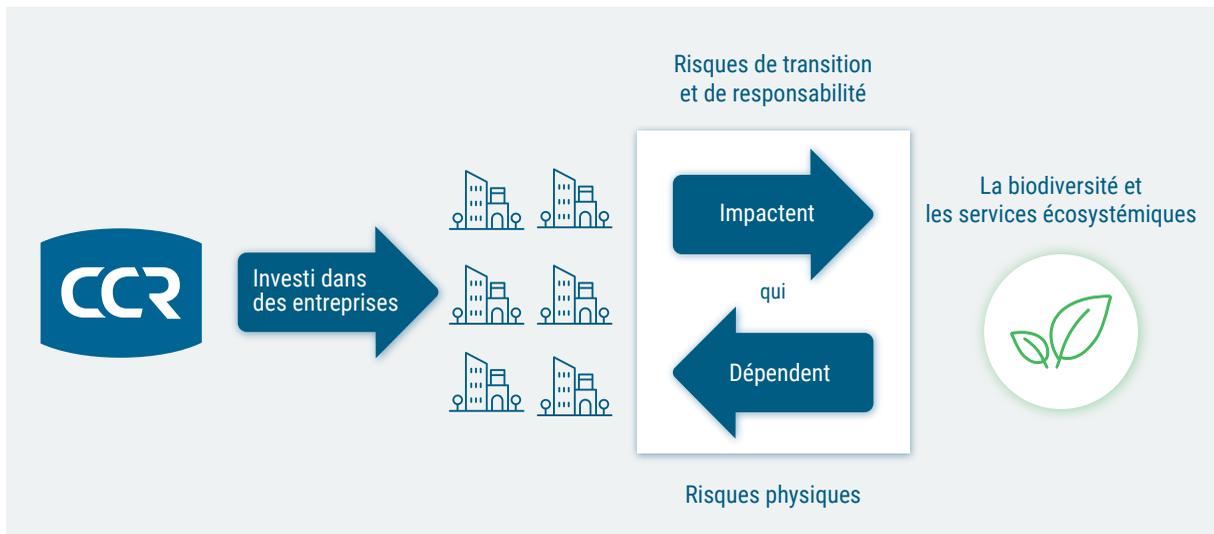
CCR ne souhaite pas utiliser un indicateur unique pour appréhender la multi-dimension et la complexité de la biodiversité.

En effet, la biodiversité ne couvre pas seulement les écosystèmes et les formes de vie, mais aussi les relations et interactions qui existent entre les

différents organismes qui peuplent la biosphère et ces organismes et leur environnement. « *It is illusory to hope to describe biodiversity by a single indicator* » (Chevassus-au-Louis et al., 2009).

À l'image de cette complexité, la recherche académique propose une très grande diversité d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs. Plutôt que de les confronter, **CCR a choisi une approche de complémentarité en suivant un indicateur quantitatif (empreinte biodiversité) et en conservant une analyse qualitative de ces émetteurs.**

Par ailleurs, afin de s'inscrire au mieux dans une démarche de double matérialité, ce sont les dépendances des entreprises en portefeuilles aux services écosystémiques, ainsi que les pressions exercées par ces entreprises sur la biodiversité qui ont été appréhendées.



Mesures qualitatives

Méthodologie

CCR a choisi d'utiliser l'outil ENCORE, *Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure*, qui présente une approche globale. Cet outil a été développé par la Natural Capital Finance Alliance en partenariat avec le Centre de surveillance de la conservation de la nature des Nations Unies.

ENCORE appréhende la biodiversité en double matérialité : l'exposition aux risques liés à la biodiversité par l'indicateur de dépendance, et les incidences négatives sur la biodiversité par l'indicateur d'impact.

Couvrant de nombreux secteurs d'activité (86 processus de production), ENCORE permet d'identifier pour chaque procédé de production son niveau d'impact sur les (11) actifs du capital naturel et son niveau de dépendance aux (21) services écosystémiques. La matérialité de l'impact de la dépendance est évaluée sur une échelle de 0 à 5 (de plus en plus importante). Le score de dépendance est le produit de deux facteurs : le degré de perturbation des processus de production si le service écosystémique venait à disparaître, et les pertes financières attendues qui en découleraient.

Résultats

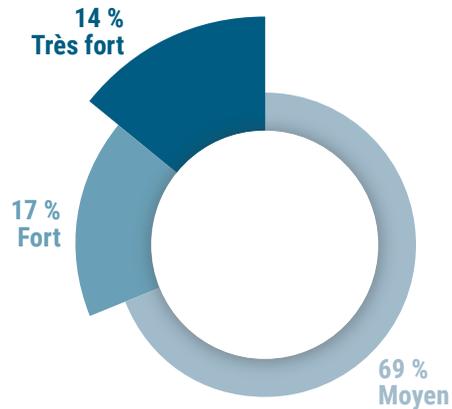
L'étude a été réalisée sur le portefeuille d'actions et obligations d'entreprises détenues en direct hormis les émetteurs du secteur public (qui représentent 24 % du portefeuille).

Limites

La principale limite de la méthodologie ENCORE est qu'elle reste très globale, la diversité des activités des entreprises, leur localisation (et les réglementations y afférentes), ainsi que la qualité du processus de production ne sont pas prises en compte. Il y a donc un biais sectoriel important.

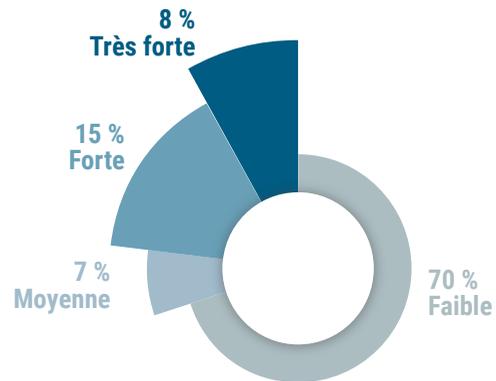
La méthodologie apporte une compréhension globale des risques associés à la biodiversité sans notion de performance, d'initiative, d'actions et de démarches d'atténuation des entreprises.

Figure 30 : impact sur la biodiversité du portefeuille CCR Gestion directe



Seuls 31 % des encours ont un impact fort (17 %) ou très fort (14 %) sur la biodiversité. 25 % des pressions fortes ou très fortes sur la biodiversité proviennent de l'utilisation de l'eau.

Figure 31 : dépendance à la biodiversité du portefeuille CCR Gestion directe



Seuls 23 % des encours ont une dépendance forte ou très forte à la biodiversité. 34 % des dépendances fortes ou très fortes s'expliquent par la dépendance aux eaux superficielles et 23 % s'expliquent par la dépendance aux eaux souterraines.

Les résultats de cette analyse montre la nécessité d'adopter une approche spécifique à l'eau dans la stratégie biodiversité.

Analyse complémentaire sur l'exposition à l'eau

Les résultats obtenus via l'analyse ENCORE ont démontré l'importance d'un suivi spécifique de la thématique « eau ». En effet, de nombreuses entreprises ont des sites de fabrication dans des régions déjà en situation de stress hydrique ou susceptible de le devenir. CCR a donc décidé d'évaluer la prise en compte des risques actuels et futurs en matière de gestion de l'eau, tant au niveau de la stratégie que de l'utilisation par les entreprises détenues en portefeuille.

Pour cela, CCR s'est appuyée sur la base de données CDP et plus précisément sur le questionnaire « water », questionnaire axé sur l'évaluation de la gestion des risques liés à la consommation en eau.

Le CDP attribue des scores allant de A à D (ou F pour les entreprises qui ont été sollicitées mais qui n'ont pas répondu, D étant le score le moins bon) pour les entreprises identifiées sectoriellement comme ayant un impact et/ou une dépendance matérielle à l'eau. Les scores sont attribués en fonction de la gestion effective des risques liés la gestion de l'eau et à ces risques.

Cette analyse a porté sur les émetteurs privés côtés du portefeuille d'obligations détenues en direct, soit sur 48 % de ce portefeuille (représentant 33 % des actifs totaux de CCR). **Seuls 71 émetteurs, soit 29 % du périmètre étudiés ont été identifiés comme matériellement impactant et/ou dépendant de l'eau par CDP.**

Figure 32 : répartition des émetteurs du portefeuille en fonction de leur note CDP eau 2023

Score Eau 2023	Nombre d'émetteurs	« Allocation (nombre d'émetteurs) »	« Allocation (encours en valeur boursière) »
Couverts	71	50 %	29 %
Leader	31	22 %	13 %
Gestion	17	12 %	7 %
Sensibilisation	4	3 %	2 %
Reporting	3	2 %	1 %
En cours reporting	16	11 %	6 %
Non couverts	71	50 %	71 %

La majorité des émetteurs ont un « score eau 2023 » élevé (48 émetteurs sont entre A et B-), ce qui témoigne d'une bonne gestion effective des risques liés à la gestion de l'eau.

PLAN D'AMÉLIORATION

CCR souhaite élargir le périmètre d'analyse sur les fonds dédiés dans un 1^{er} temps et envisage un suivi plus approfondi sur les émetteurs notés D et F.

Mesure quantitative

Afin d'évaluer l'impact quantitatif des investissements sur la biodiversité, CCR a utilisé les données de Carbon4Finance qui, en partenariat avec CDC Biodiversité, a développé une méthodologie conjointe *Biodiversity Impact Analytics - Global Biodiversity Score* (BIA-GBS).

L'impact des investissements est évalué par l'empreinte biodiversité qui représente l'équivalent d'un bilan carbone : plus une entreprise a une empreinte importante, plus elle est exposée à un risque de transition élevé.

Méthodologie

L'outil GBS permet l'évaluation quantitative de la contribution des entreprises aux différentes pressions sur la biodiversité et de traduire ces pressions en impacts potentiels grâce au modèle GLOBIO. Carbon4Finance applique ensuite cet outil au portefeuille grâce à BIA.

Le GBS calcule l'empreinte biodiversité d'une activité économique, mesurée par l'abondance moyenne des espèces (ou MSA, *Mean Species Abundance*) qui est égale au rapport entre la biodiversité observée et la biodiversité dans son état vierge. Le MSA évalue l'intégrité écologique des écosystèmes sur une échelle allant de 0 % à 100 %. Au fur et à mesure que la pression s'accroît, le pourcentage diminue. Ainsi une forêt naturelle vierge aura un MSA égal à 100 % tandis qu'une dalle de ciment aura un MSA de 0 %.

Cette évaluation est réalisée sur toute la chaîne de valeur. Les impacts scopes 1,2 et 3 sur les sites d'activité et en amont (fournisseurs, chaîne de distribution...) sont couverts dans cette étude (aval au cas par cas).

Le GBS a mis en place l'équivalent MSA.m² qui fournit la qualité de la biodiversité et sa quantité : 1 MSA.km² perdu équivaut à la destruction totale de 1 km² d'espace naturel initialement intact. Cette métrique fait apparaître deux niveaux d'agrégation : la combinaison de la biodiversité terrestre et aquatique (MSAppb) puis la combinaison des impacts statiques et dynamiques (MSAppb*). Ainsi les stocks et les flux des impacts sont comptabilisés : l'accumulation des impacts passés représente les impacts statiques, les impacts en cours les impacts dynamiques.

Cette mesure présente des limites, notamment liées au manque de disponibilité des données nécessaires à son calcul, ainsi qu'au recours à des approximations et la non-prise en compte de toutes les pressions relevées par le IPBES (le milieu marin et les espèces invasives).

Résultat : empreinte biodiversité - intensité

Afin de pouvoir comparer l'impact des portefeuilles, il est nécessaire d'utiliser l'indicateur d'intensité MSA.m²/k€ qui rapporte l'empreinte biodiversité au montant investi.

Cette étude a été réalisée par le biais de la plateforme SequantisTM et a porté sur les portefeuilles obligations et actions d'entreprises détenues en direct et dans les fonds dédiés mis en transparence (soit sur 37 % du montant total des actifs en valeur boursière)²⁵. La couverture a respectivement été de 93 % et 82 % pour chaque portefeuille.

²⁵ La méthodologie actuelle surestime les impacts pour les obligations souveraines (elle ne déduit pas l'impact des exports dans le calcul des impacts des pays), CCR a donc choisi de ne pas les inclure dans le périmètre étudié cette année. Lorsque la méthodologie aura évolué et sera stabilisée, cela sera reconsidéré.

Figure 33 : empreinte biodiversité et répartition par pression IPBES du score global

	Gestion directe	Fonds dédiés
Intensité MSA.m²/keur		
Aquatique - dynamique	0,0	0,1
Aquatique - statique	4,1	5,0
Terrestre - dynamique	3,2	3,4
Terrestre - statique	59,6	69,1
Répartition IPBES		
Changement d'usage des sols et des mers	18 %	17 %
Changement climatique	72 %	72 %
Pollution		
Exploitation directe		

Source : Carbon4Finance via SequantisTM, CCR

Cette analyse permet de montrer que les impacts des portefeuilles sur la biodiversité sont majoritairement causés sur l'écosystème terrestre.

Le changement climatique et l'occupation des sols sont les pressions prédominantes exercées par les entreprises dans lesquelles sont investis les portefeuilles. Ces résultats justifient l'approche initiale de CCR de prise en compte de la biodiversité par la lutte contre le réchauffement climatique.

PLAN D'AMÉLIORATION

CCR souhaite s'inscrire dans une démarche d'amélioration continue en termes de connaissance des concepts et d'application des recommandations scientifiques et de place. Ainsi, plusieurs axes d'amélioration ont été détectés dans l'appréhension des risques liés à l'érosion de la biodiversité et permettant d'enrichir la stratégie :

- **Enrichir l'approche quantitative grâce à l'application des règlements SFDR et Taxonomie :**
 - Le règlement SFDR intègre les enjeux liés à la biodiversité notamment à travers les « principales incidences négatives » ou PAI (*Principals Adverse Impacts*). Ces indicateurs de pressions pourront alimenter la grille d'analyse biodiversité des fonds (par exemple avec le PAI obligatoire « activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité »).
 - Le 6^e objectif du règlement Taxonomie concerne « la protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes ». Il permettra un cadre commun pour l'identification d'activités participant à la conservation ou à l'amélioration des écosystèmes (approche « contribution ») et celles permettant une réduction importante des pressions sur les écosystèmes (approche « atténuation »).
- **Se fixer des objectifs quantitatifs.** CCR suivra les recommandations scientifiques et de la place une fois qu'un consensus sera obtenu concernant un indicateur clé à suivre et prendra les engagements nécessaires le cas échéant.

8. GESTION DES RISQUES ESG: démarche de prise en compte des critères ESG, notamment les risques physiques, de transition et de responsabilité liés au changement climatique et à la biodiversité

8.1 Identification des risques de durabilité

Le règlement européen SFDR définit les risques en matière de durabilité comme « un évènement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement ».

L'identification, l'évaluation et le suivi de ces risques de durabilité sont assurés de manière régulière par la Direction des Investissements: avant tout investissement et ensuite de manière trimestrielle sur le stock.

L'intégration des critères ESG dans les décisions d'investissement se décline opérationnellement à travers les politiques d'exclusion et la sélection d'émetteurs basée sur l'analyse de leur risque ESG et du suivi des controverses. Le suivi couvre l'intégralité des classes d'actifs financières du portefeuille de CCR.

8.2 Résultats de l'analyse ESG (hors immobilier direct)

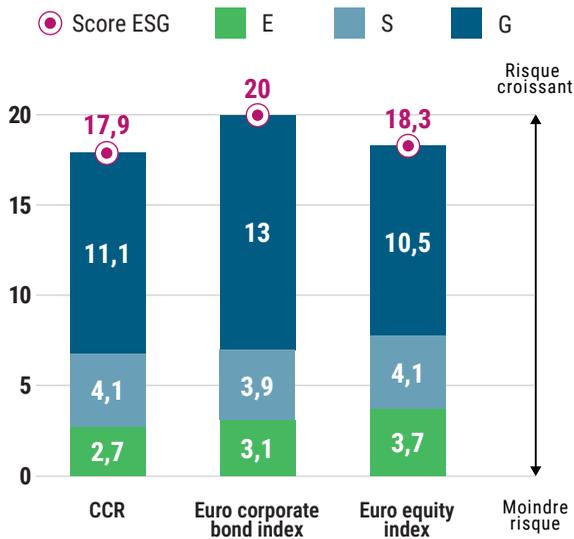
Le risque ESG du portefeuille financier résulte des données de Sustainalytics (via la plateforme Sequantis™) et porte sur les encours détenus en gestion directe (hors immobilier) et en gestion déléguée (hors fonds non mis en transparence), soit sur 90 % des actifs du portefeuille. 88 % du périmètre est couvert par Sustainalytics.

Le risque ESG de Sustainalytics porte sur l'émetteur. La typologie de l'investissement dans le portefeuille n'est pas prise en compte. Pour un émetteur donné, le score ESG attaché aux obligations durables devrait être meilleur que celui d'une obligation classique. Le risque ESG du portefeuille peut donc sembler surestimé: l'effort d'investissement continu en obligations durables n'est pas reflété dans cette évaluation.

Nonobstant, le risque ESG du portefeuille ressort faible à 17,9/100, en deçà des indices de référence (obligataire privé et action zone euro) et quasi stable par rapport à 2022.

Entre 2022 et 2023, la méthodologie de Sustainalytics a évolué concernant les entités quasi-publiques (ce qui représente environ 10 % du portefeuille de CCR). Au préalable, ces entités n'étaient pas notées par Sustainalytics et CCR estimait leur risque par celui de leur émetteur ultime soit par un score souverain.

Figure 34 : risque ESG du portefeuille CCR et comparaison avec des indices de référence

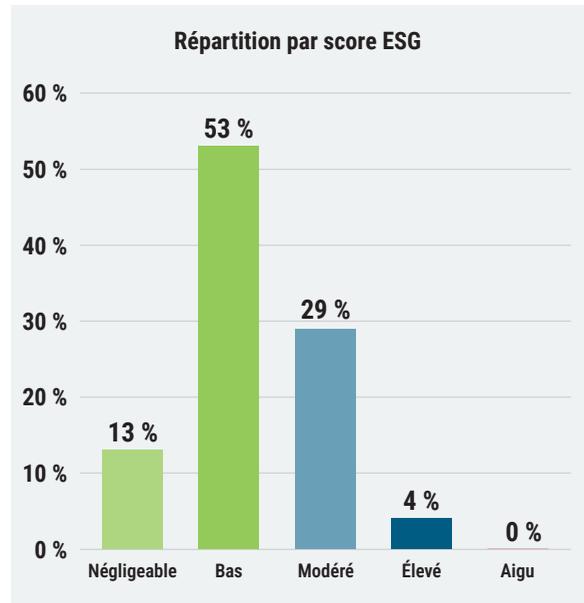


Source : Sustainalytics via SequantisTM, CCR

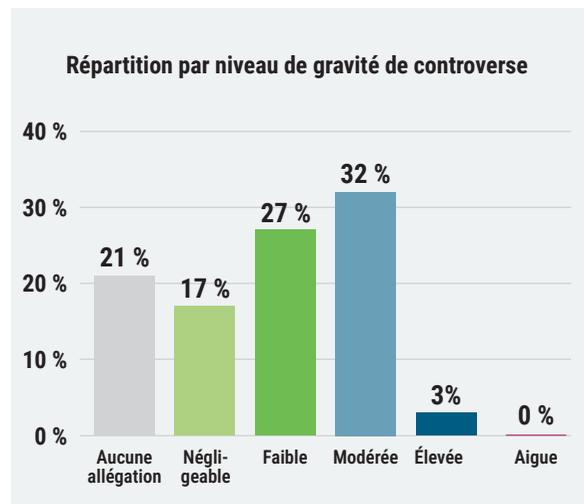
Le risque ESG du portefeuille est considéré comme faible et maîtrisé

Or, Sustainalytics couvre désormais ces émetteurs avec une méthodologie qui est similaire à une entité privée ; la protection supplémentaire due à son lien avec un État n'est que partiellement prise en compte dans l'analyse. Le risque de ces entités a donc augmenté par rapport à l'an dernier.

Figure 35 : répartition du portefeuille par scores ESG et niveau de controverse



Source : Sustainalytics via Sequantis, CCR



Le niveau faible du risque ESG du portefeuille s'explique notamment par l'allocation géographique et le poids élevé des émetteurs européens.

Le risque résulte principalement du risque de gouvernance qui émerge essentiellement du secteur financier dont le poids dans le portefeuille analysé est conséquent (37 %). Par ailleurs, CCR n'a qu'une exposition marginale à des secteurs en risque dit élevé : 1 % dans l'énergie.

Figure 36 : allocation géographique et sectorielle du score ESG

	Poids	Risques ESG	Contribution		Poids	Risques ESG	Contribution
Europe	81 %	17,7	14,3	Finance	37 %	20,5	7,6
Amérique du Nord	10 %	21,3	2,1	Secteur public	32 %	12,7	4,1
Asie/Pacifique	3 %	20,9	0,7	Industriel	7 %	21,2	1,4
Afrique/Moyen Orient	0 %	23,8	0,1	Consommation discrétionnaire	5 %	18	0,8
Amérique Latine et Caraïbes	1 %	23,3	0,2	Consommation non cyclique	5 %	21,7	1
Supranationaux	4 %	9,1	0,4	Services aux collectivités	4 %	21,3	0,8
100 %			17,8	Technologies de l'information	3 %	16,6	0,5
				Santé	3 %	21,3	0,6
				Matériaux	2 %	20,5	0,3
				Immobilier	2 %	10,3	0,2
				Énergie	1 %	31	0,4
				Télécom	1 %	19,3	0,2
				100 %			17,9

Échelle de risque

Négligeable	Bas	Modéré	Élevé	Aigu
0-10	10-20	20-30	30-40	>40

Source : Sustainalytics via Sequantis, CCR

Une estimation quantitative de l'impact financier des risques ESG n'est actuellement pas disponible, cependant CCR utilise comme première approche et proxy, la part de son portefeuille investie sur des émetteurs à risque élevé et/ou faisant face à des controverses sévères.

La répartition des risques ESG illustre une exposition très faible du portefeuille aux émetteurs ayant un risque élevé ou aigu (c'est-à-dire supérieur à 30). De même, l'exposition à des émetteurs soumis à un niveau de controverses sévères ou élevées (4) et très sévères ou aigues (5) est extrêmement faible.

8.3 Risques climatiques

La valorisation des actifs peut être impactée par le changement climatique à travers les risques de transition et les risques physiques, autrement appelés « risques climatiques ».

Afin d'estimer financièrement l'impact de ces deux risques, CCR a choisi d'utiliser la méthode développée par CLIMAFIN, choix justifié par la qualité scientifique de leur méthodologie (reconnue et utilisée par l'EIOPA), et ce sur la totalité de son portefeuille mis en transparence.

Risques de transition

Le risque de transition correspond aux risques financiers liés au processus d'ajustement vers une économie à faible émission carbone: évolutions réglementaires, de marché, innovations et ruptures technologiques.

Cette transition vers une économie bas carbone va engendrer des chocs économiques en particulier si elle est mise en place de manière désordonnée, c'est-à-dire, insuffisamment anticipée, mal coordonnée ou retardée.

Les secteurs exposés à ce risque sont les secteurs à fortes émissions de gaz à effet de serre (énergie fossile, industrie énergie intensive, agriculture, transport...).

CLIMAFIN permet de traduire les scénarios prospectifs de transition climatique du NGFS²⁶ en chocs financiers et ainsi, de fournir aux investisseurs des mesures de risque²⁷. Leur méthodologie couvre les actions d'entreprises cotées, les obligations et prêts d'entreprises ainsi que les obligations souveraines.

CLIMAFIN est une fintech fondée par trois experts mondiaux des risques climatiques: S. Battiston, A. Mandel et I. Monasterolo. Ils ont notamment développé une méthodologie permettant d'intégrer les projections des scénarios climatiques dans des modèles d'évaluation financière. Cette méthodologie a fait l'objet d'une série de publications scientifiques¹, est référencée dans le dernier rapport de l'IPCC et a été utilisée par les régulateurs européens².

¹ Notamment Battiston et al. « *A climate stress-test of the EU financial system* » publiée dans Nature Climate Change, Mandel et al. (2021) « *Risks on Global Financial Stability Induced by Climate Change* » publiée dans Climatic Change ou Battiston et al. « *Accounting for finance is key for climate mitigation pathways* » publiée dans Science.

² Cf. le rapport EIOPA de décembre 2019 sur la stabilité financière qui utilise la méthodologie CLIMAFIN: *Financial Stability Report - December 2019* (europa.eu). Les PRI citent aussi CLIMAFIN comme un des fournisseurs de données de risques climatiques: *Providers of Scenario Analysis and Climate Risk Metrics | PRI Web Page | PRI (unpri.org)*.

²⁶ *Network for Greening the Financial System*, réseau de banques centrales visant à accélérer le verdissement du système financier. Depuis juin 2020 le NGFS développe des scénarii climatiques qui explorent différentes trajectoires possibles de transition vers une économie bas carbone (en simulant des politiques publiques climatiques plus ou moins ambitieuses et dont le niveau de planification varie) et les impacts physiques associés. *NGFS Scenarios Portal*.

²⁷ La méthode s'appuie sur le Climate Stress-test de Battiston et Al. (2017, outil de référence académique).

MÉTHODOLOGIE CLIMAFIN

Le modèle de risque de transition développé par CLIMAFIN considère les scénarii ordonné¹ et désordonné² compatibles avec une hausse de la température comprise entre 1,5 °C et 2 °C. Le modèle simule la variation des trajectoires économiques et technologiques à la suite de l'introduction de politiques climatiques par rapport un scénario central (ici la trajectoire des CDN³). Il en déduit l'impact sur la valeur d'un actif financier en fonction des caractéristiques sectorielles et technologiques de l'émetteur.

Pour un émetteur donné, le choc va dépendre de 5 facteurs :

- du degré de planification et du niveau d'ambition de la politique de réduction des émissions de GES,
- du modèle utilisé pour traduire les objectifs climatiques en grandeurs macroéconomiques⁴,
- de l'horizon temporel (2030, 2040, 2050 et 2080),
- du pays d'enregistrement de l'émetteur : chaque pays ayant son propre mix énergétique actuel, son ambition pour 2050-2100 et un degré de crédibilité propre,
- du secteur économique⁵.

Le modèle génère une distribution de chocs, choc correspondant à un écart entre le scénario central et le scénario simulé (ordonné ou désordonné) qui peut être positif pour les secteurs tirant profit de la transition ou négatif pour les secteurs pénalisés par la transition.

1 Transition ordonnée : politiques climatiques ambitieuses, mises en place tôt et renforcées graduellement.

2 Transition désordonnée : les politiques climatiques sont retardées, impliquant par la suite une transition plus soudaine et disruptive pour respecter l'accord de Paris sur le climat (2015).

3 Trajectoire des CDN (Contributions Déterminées au niveau National) : engagements de réduction des émissions de GES pris par les États dans le cadre des COP climat.

4 Appelés aussi modèles IAM : Integrated Assessment Model. CLIMAFIN utilise les modèles IAM REMIND-MAGPIE 1.7-3.0 et MESSAGEix-GLOBIOM 1.0, et le modèle d'équilibre général calculé GEM-E3.

5 Les émetteurs sont classés selon la classification CPRS (Climate Policy Relevant Sectors) définie par CLIMAFIN en fonction de la matérialité de l'impact des actions publiques climatiques sur le secteur (cette matérialité dépend de trois dimensions : contribution aux GES, rôle dans la chaîne de valeur énergétique, sensibilité au coût de l'action publique).

Figure 37 : résultats du stress-test du risque de transition à horizon 2030

Choc par secteur 2030	Choc en transition ordonnée		Contribution en transition ordonnée	
	Poids	Choc		
Secteur CPRS				
Énergies Fossiles	1,54 %	-11,68 %		-0,18 %
Services aux collectivités	1,69 %	-1,30 %		-0,02 %
Secteurs énergivores	6,79 %	1,90 %		0,13 %
Immeubles	9,28 %	2,27 %		0,21 %
Transports	6,19 %	1,06 %		0,07 %
Agricultures	0,30 %	1,86 %		0,01 %
Finance	34,55 %	2,10 %		0,73 %
R&D Scientifiques	0,01 %	0,37 %		0,00 %
Autres	27,81 %	0,72 %		0,20 %
Total	88,15 %			1,14 %

Choc par secteur 2030	Choc en transition désordonnée			Contribution en transition désordonnée		
	Poids	Choc				
Secteur CPRS						
Énergies Fossiles	1,54 %	-23,92 %			-0,37 %	
Services aux collectivités	1,69 %	5,08 %			0,09 %	
Secteurs énergivores	6,79 %	1,63 %			0,11 %	
Immeubles	9,28 %	2,16 %			0,20 %	
Transports	6,19 %	0,70 %			0,04 %	
Agricultures	0,30 %	2,15 %			0,01 %	
Finance	34,55 %	1,73 %			0,60 %	
R&D Scientifiques	0,01 %	0,30 %			0,00 %	
Autres	27,81 %	0,52 %			0,14 %	
Total	88,15 %				0,82 %	

Source: CLIMAFIN à travers SequantisTM, CCR

D'ici 2030, le portefeuille CCR ne perdrait pas de valeur, que cela soit en transition ordonnée ou désordonnée. Au contraire, la valeur du portefeuille augmenterait par rapport à sa valeur tendancielle de marché (+1,14 % en transition ordonnée et +0,82 % en transition désordonnée), ce qui démontre une résilience du portefeuille, contrairement à des indices de référence dont le choc est négatif en transition désordonnée (-0,32 % pour l'indice obligataire privé zone euro et -1,19 % pour l'indice action zone euro).

Sa diversification permet de lisser les chocs d'autant que les portefeuilles sont bien exposés à des activités bas carbone en faveur de la transition.

Le secteur le plus pénalisant est le secteur des énergies fossiles, le plus directement impacté par le risque de transition. Du fait de son faible poids dans le portefeuille, il ne crée pas de choc négatif global.

Risques physiques

Le risque physique fait référence à des dommages causés aux biens, personnes et capital naturel par suite d'évènements climatiques qui peuvent être de deux natures :

- les lents changements des conditions climatiques (montée des eaux, hausse graduelle des températures, dégradation de la qualité des sols...) correspondant aux risques chroniques ;
- les phénomènes climatiques soudains et imprévisibles (cyclone, incendies, sécheresse...) dont l'intensité et la fréquence vont s'accroître, correspondant aux risques aigus.

La TCFD identifie deux principaux canaux de transmission par lesquels vont se propager ces chocs à l'économie : la dégradation des actifs physiques et la perturbation (voire interruption) des opérations (chaîne de valeur, main-d'œuvre, ventes...).

MÉTHODOLOGIE

CCR CLIMAFIN couvre à date quatre risques physiques¹ :

- Submersion marine
- Crue de rivière
- Cyclone
- Feu de forêts

Pour simuler la perte des actifs de production de chaque contrepartie, CLIMAFIN se base sur la géolocalisation des sites de production² et sur l'activité sectorielle (décomposition entre actif intangible et tangible) faite par Sequantiss. Cette perte se traduit dans le modèle par une perte d'actifs de production et de flux financiers futurs, et conséquemment, de la valorisation des émetteurs impactés³.

- 1 Pour chacun de ses risques, CLIMAFIN s'appuie sur des modèles d'impact climatique développés par des consortiums scientifiques reconnus (DIVA, Hinkel et al. 2018 pour la submersion marine; GLOFRIS, Ward et al. 2018 pour les inondations des rivières; Ranson et al. 2014 pour les cyclones; Howard 2014 pour les feux de forêts).
- 2 La granularité géographique est de 50*50 km.
- 3 La vulnérabilité se traduit différemment selon les classes d'actifs. Par exemple pour une obligation souveraine, le choc se traduit par un changement des recettes et dépenses fiscales, alors que pour obligation privée, le choc se traduit via une modification de la probabilité de défaut (cf. CLIMAFIN Handbook: Pricing Forward-Looking Climate Risks Under Uncertainty by Stefano Battiston, Antoine Mandel, Irene Monasterolo : SSRN).

Figure 38 : risques physiques : perte estimée²⁸ à horizon 2030 dans un scénario RCP 4,5 par péril

« RCP 4,5 - 2030 Aléas physiques »	CCR	Indice obligatoire corporate - ZE	Indice action - ZE
Submersion marine	0,18 %	0,11 %	0,35 %
Crue de rivière	0,36 %	0,31 %	1,16 %
Feu de forêt	0,00 %	0,01 %	0,01 %
Cyclone	0,14 %	0,09 %	0,53 %
Total	0,68 %	0,52 %	2,05 %

Source : CLIMAFIN à travers SequantissTM, CCR

La valeur à risque du portefeuille en raison des risques physiques climatiques est faible d'ici 2030. Elle est de 0,67 % dans un scénario RCP 4,5 (soit un réchauffement entre 1,1 °C et 2,6 °C). Le principal risque auquel est exposé le portefeuille est celui de la crue des rivières, le risque feu de forêt étant négligeable.

Le portefeuille apparaît donc comme très résilient, notamment en comparaison des indices de référence. En effet, la diversification géographique et sectorielle du portefeuille permet de limiter l'ampleur du choc.

À noter que la perte financière est ici sous-estimée puisque les événements extrêmes sont considérés indépendants, non corrélés. Cette limite est un des axes d'amélioration sur lequel travaille actuellement CLIMAFIN afin d'affiner sa méthodologie.

²⁸ Value at Risk à 99 % : produit de l'exposition contrepartie (intensité du capital et distribution géographique des actifs) * aléa (selon scénario climatique du GIEC et scénario d'adaptation) * vulnérabilité (intensité du dommage selon les modèles d'impact climatique).

Figure 39 : allocation sectorielle du risque physique - scénario RCP 4,5 et horizon 2030, principaux secteurs

Secteur	Poids	Total	Côtier	Fluvial	Feu de forêt	Cyclone
Activités financières	38,18 %	0,27 %	0,08 %	0,14 %	0,00 %	0,05 %
Manufacture	13,07 %	0,12 %	0,02 %	0,07 %	0,00 %	0,03 %
Immobilier	8,95 %	0,08 %	0,02 %	0,04 %	0,00 %	0,02 %
Administration publique	15,73 %	0,08 %	0,02 %	0,04 %	0,00 %	0,01 %

Source : CLIMAFIN à travers SequantisTM, CCR

Figure 40 : allocation géographique du risque physique - scénario RCP 4,5 et horizon 2030, principaux pays

Pays	Poids	Total	Côtier	Fluvial	Feu de forêt	Cyclone
France	32,95 %	0,23 %	0,07 %	0,11 %	0,00 %	0,05 %
États-Unis	7,51 %	0,08 %	0,01 %	0,07 %	0,00 %	0,01 %
Allemagne	6,54 %	0,05 %	0,02 %	0,03 %	0,00 %	0,01 %

Source : CLIMAFIN à travers SequantisTM, CCR

Par ailleurs, ces informations sont basées sur une analyse dont la précision dépend de la granularité de l'information disponible (décomposition sectorielle/géographique). 13,3 % du portefeuille fait l'objet d'une décomposition approfondie²⁹, 10,7 % d'une décomposition moyenne³⁰ et 76 % d'une décomposition simple³¹. L'évolution du recensement des émetteurs permettra d'affiner les résultats.

Les risques financiers liés au climat font face à des incertitudes liées à la mise en place de l'action collective et à ses conséquences, ainsi qu'à des incertitudes liées au changement climatique et à ses conséquences.

Cependant, CCR note que l'objectif de sensibilisation et de renforcement de l'expertise est au moins aussi important que les résultats de l'évaluation des risques elle-même.

²⁹ Localisations géographiques au niveau des sites de productions et activités primaires.

³⁰ Localisation nationale et activités primaires.

³¹ Localisation nationale et un code NACE.

Exposition de l'immobilier détenu en direct aux risques climatiques

Définition

Le risque climatique auquel est soumis un bâtiment dépend de l'exposition aux différents aléas climatiques qui vont l'affecter et de la vulnérabilité du bâtiment face à cet aléa.

Pour un aléa climatique défini, l'exposition du bâtiment se mesure par la nature, l'intensité et la fréquence de l'aléa ainsi que par des facteurs environnementaux qui vont l'améliorer ou l'atténuer.

La vulnérabilité du bâtiment est dépendante de la sensibilité du bâtiment (liée aux critères techniques tels que les choix de construction) et de ses enjeux d'usage qui incluent les mesures d'adaptation et les processus de gestion de crise.

Le risque de l'aléa climatique peut dès lors être évalué à partir d'une analyse croisée de l'exposition et de la vulnérabilité.

Diagnostic de risque pour les bâtiments en France

Afin d'évaluer l'exposition de son parc immobilier aux risques climatiques, CCR a choisi d'utiliser l'outil Bat-ADAPT, nouvellement intégré dans la plateforme R4RE de l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID).

Cet outil utilise différents types de données :

- les niveaux d'exposition correspondent à des croisements entre des indicateurs climatiques prospectifs (projection du risque climatique pour différents niveaux de réchauffement) ;
- les indicateurs territoriaux sont non prospectifs (existence connue de certains paramètres du contexte territorial relatifs au risque étudié, à date) et dépendent de la localisation.

À date, Bat-ADAPT évalue à moyen terme (2050), pour un scénario *Business as Usual* du GIEC (soit RCP 8,5 ou SSP5-8,5) l'exposition à quatre aléas : vague de chaleur, sécheresses, précipitations et inondations ainsi que l'aléa grand froid.

S'agissant de la vulnérabilité et de l'analyse croisée, elles concernent uniquement les deux aléas, vague de chaleur et inondations.

L'analyse croisée de l'exposition aux risques climatiques par la vulnérabilité du bâtiment permet d'obtenir un niveau de risque par aléa (plus la note est élevée, plus le risque est fort).

Vulnérabilité	Exposition				
	0 - 20 %	20 - 40 %	40 - 60 %	60 - 80 %	80 - 100 %
0 - 20 %	Très faible	Très faible	Faible	Faible	Moyen
20 - 40 %	Très faible	Faible	Faible	Moyen	Important
40 - 60 %	Faible	Faible	Moyen	Important	Important
60 - 80 %	Faible	Moyen	Important	Important	Très important
80 - 100 %	Moyen	Important	Important	Très important	Très important

Figure 41 : exposition, vulnérabilité et analyse croisée du portefeuille immobilier (résidentiel et tertiaire) aux risques physiques, vague de chaleur et inondations

ANALYSE CROISÉE VAGUE CHALEUR

Vulnérabilité	Exposition				
	Très faible	Faible	Moyenne	Forte	Très forte
Très faible					
Faible					9 %
Moyenne					91 %
Forte					
Très forte					

L'intégralité du portefeuille immobilier de CCR est localisée en Île-de-France qui a une exposition très forte à l'aléa vague de chaleur. En revanche, la vulnérabilité est faible pour 9 % de ses immeubles et moyenne pour 91 % de son parc. L'analyse croisée indique un niveau de risque à l'aléa vague de chaleur important.

ANALYSE CROISÉE VAGUE INONDATIONS

Vulnérabilité	Exposition				
	Très faible	Faible	Moyenne	Forte	Très forte
Très faible					
Faible					
Moyenne					9 %
Forte		55 %	36 %		
Très forte					

Seuls 9 % des immeubles de CCR ont une très forte exposition à l'aléa inondations, 36 % une exposition moyenne et 55 % une exposition faible.

La vulnérabilité est forte sur 91 % du portefeuille, en raison de la présence de sous-sols qui impacte ce résultat, et une vulnérabilité moyenne sur 9 %.

L'analyse croisée indique un niveau de risque à l'aléa inondations entre moyen et important.

Sur la base de son expertise de modélisation des risques physiques, CCR a une approche plus fine et plus complète du risque inondations intégrant des indicateurs supplémentaires comme le ruissellement.

Outil propriétaire intégrant les modélisations de CCR à l'outil Bat-ADAPT

Le « Dashboard de l'immobilier CCR » est un outil développé avec une web application de *Portal for ArcGIS Enterprise* (technologie ESRI) et provient de la Direction des Réassurances, Conseil et Modélisation de CCR.

La synthèse de l'impact des inondations proposée par CCR est le résultat d'une analyse multicritères géomatiques pour représenter l'impact des phénomènes d'inondation sur le territoire de la France métropolitaine de façon homogène.

Pour ce faire, deux indicateurs ont été utilisés :

- Un indicateur de sinistralité réelle basé sur les sinistres historiques issus de la base de données CCR (localisés à l'adresse, de 1995 à 2019 et étudiés en fonction de leurs coûts et fréquences).
- Un indicateur de sinistralité potentielle calculé par le croisement d'un indicateur de fréquence de l'aléa inondations basé sur la modélisation probabiliste CCR des périodes de retour des inondations : **débordement, ruissellement et submersion marine, et indicateur d'enjeux des territoires face aux inondations** basés sur les données d'occupation du sol de « OSO Théia » à 10 m de résolution.

L'analyse consiste à sommer les scores de chaque indicateur sur une maille de 25x25 m sur tout le territoire métropolitain.

La couche de synthèse est ainsi caractérisée en 6 classes d'impact de très faible à majeur. Les surfaces en eau (eaux permanentes de la BD TOPO de l'IGN) n'ont pas été prises en compte dans l'analyse multicritère.

ZONES DE SINISTRALITÉ HISTORIQUE CCR

Les zones de sinistres sont cartographiées à partir de sinistres de catastrophes naturelles, recensés par CCR et géolocalisés à l'adresse.

Ces sinistres sont relatifs aux périls inondation (inondation et/ou coulée de boue, inondation par remontée de nappe, inondation par submersion marine), sécheresse, mouvement de terrain, séisme, avalanche, autres (autres périls relevant de la garantie Cat Nat - par exemple : lave torrentielle).

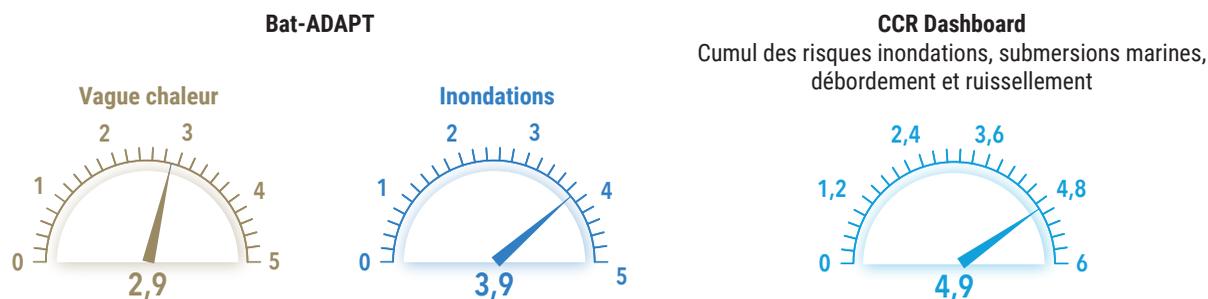
Pour des raisons de confidentialité, les sinistres ont été positionnés aléatoirement dans un carré de 100 m de côté centré par rapport à leurs positions d'origine. Un cercle d'un rayon de 75 m est ensuite créé pour représenter la zone de sinistre. Afin de ne pas pouvoir identifier le ou les bâtiments impactés, les zones contenant moins de 5 bâtiments ont été supprimées.

Le plus ancien sinistre, enregistré et géolocalisé à l'adresse figurant dans cette base, date de 1989. La base de données des sinistres, utilisée pour cartographier les zones de sinistres, s'enrichit au fil des années.

Résultats

Le portefeuille immobilier a un score de vulnérabilité modéré (plus le score est faible et plus le résultat est favorable). Cet exercice de cartographie et d'appréciation des risques physiques permet d'identifier les axes d'amélioration permettant de préserver la valeur des actifs et le bien-être des occupants.

Figure 42 : scores de vulnérabilité



Sources : CCR, Bat-ADAPT, CCR Dashboard Immobilier

8.4 Risques liés à l'érosion de la biodiversité

Trois catégories de risques sont liées à l'érosion de la biodiversité :

- Les risques physiques qui résultent de la perte potentielle de services écosystémiques dont les activités économiques dépendent. Ces risques peuvent être chroniques (plutôt de long terme, résultant de changements des conditions environnementales) ou aigus (résultant d'un événement ponctuel).
- Les risques de transition définis comme l'exposition aux évolutions induites par la transition écologique. Ils se manifestent quand les actions d'un acteur économique ne sont pas alignées avec les attentes des parties prenantes sur la biodiversité. Ces risques peuvent être politiques, de marché, technologiques et de réputation.
- Les risques de responsabilité qui découlent d'actions en justice dues aux réglementations ou aux jurisprudences relatives à la protection de la nature.

L'analyse de risque a pour objectif d'identifier la matérialité financière pour l'entreprise de ses impacts et dépendances sur/à la biodiversité en fonction de caractéristiques spécifiques du risque : son caractère (actuel ou émergent, exogène ou endogène à l'entreprise), son occurrence, son intensité et son horizon de temps.

Une attention particulière doit être apportée entre le risque brut auquel l'entreprise fait face et les moyens mis en place sur les processus pour maîtriser et/ou atténuer cette exposition et déterminer un risque net.

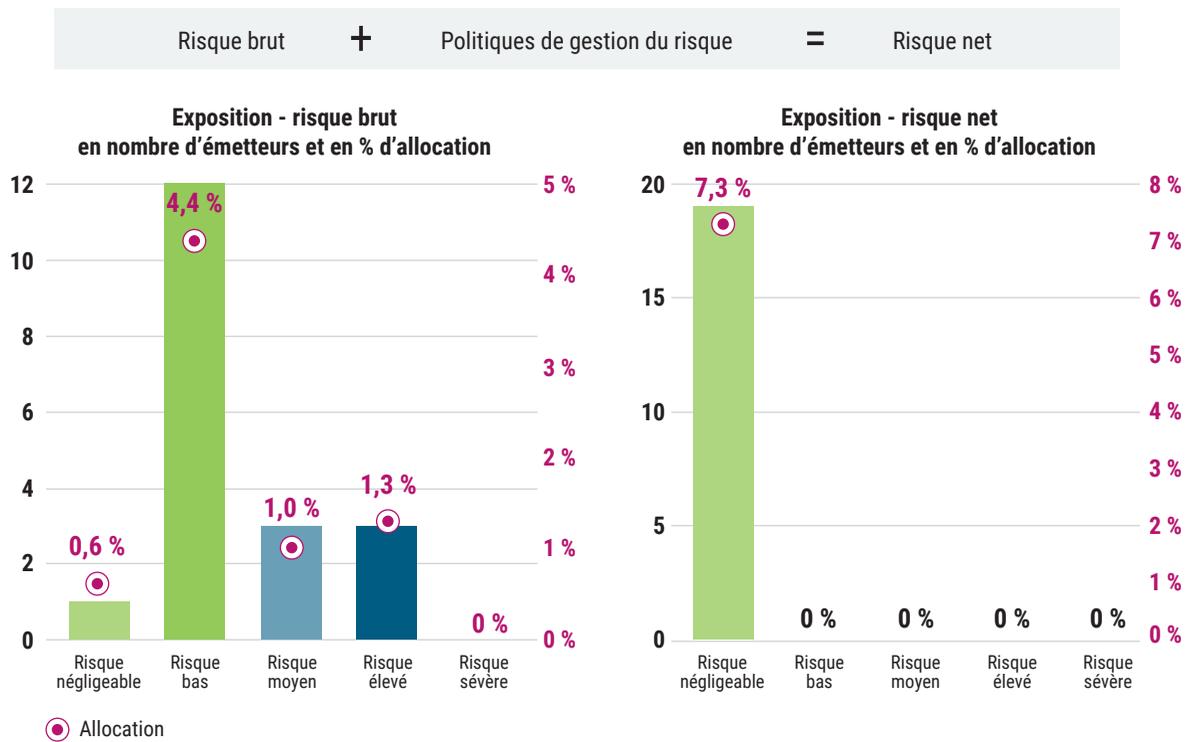
Afin de quantifier financièrement les risques biodiversité, CCR a choisi en premier exercice d'identifier la part de son portefeuille à risque ainsi que les montants investis dans des secteurs à fort impact grâce aux données fournies par Sustainalytics. Cette étude de risque est réalisée trimestriellement sur le portefeuille d'émetteurs privés détenus en gestion directe.

CCR présente ici l'analyse portée sur les émetteurs privés côtés du portefeuille d'obligations détenues en direct, soit sur 48 % de ce portefeuille (représentant 33 % des actifs totaux de CCR). L'approche retenue est conservatrice et prudente car CCR ne distingue pas les obligations vertes des obligations non vertes. En effet, étant investi sur un émetteur via différents instruments financiers, CCR a préféré travailler sur les émetteurs et non intégrer une distinction par type d'obligation, ceci pouvant entraîner à une légère surestimation du risque.

C'est l'exposition au risque « utilisation des terres et biodiversité » par Sustainalytics, ainsi que la qualité de gestion de ce risque qui est étudiée. Cet enjeu se

concentre sur la façon dont les entreprises gèrent l'impact de leurs opérations propres sur les terres, les écosystèmes et la faune. Les sujets couverts incluent la conversion des terres, la réhabilitation des terres et la gestion des forêts, ainsi que la protection de la biodiversité et des écosystèmes. Cet enjeu est considéré comme matériel pour plusieurs industries : services commerciaux, produits alimentaires, services aux consommateurs, produits chimiques, métaux diversifiés, producteur de pétrole et de gaz, papier et sylviculture, métaux précieux, raffineurs et pipelines, acier, négociants et distributeurs, services publics et infrastructure de transport.

Figure 43 : exposition en nombre d'émetteurs et part du portefeuille au risque de biodiversité (brut et net)



Seuls 19 émetteurs, représentant 7 % de l'allocation de ce portefeuille sont exposés matériellement à l'enjeu « utilisation des terres et biodiversité ».

L'exposition brute est principalement catégorisée par un niveau de risque bas (12 émetteurs pesant pour 4,4 % du portefeuille) et CCR n'a pas en portefeuille d'entreprise faisant face à un risque sévère. Tous les émetteurs ont un management fort, et ainsi le niveau de risque résiduel est limité et devient négligeable. En effet, le risque peut être limité par des bonnes pratiques existantes dans les sous-secteurs (programmes spécifiques, certifications, transparence, dialogue avec les communautés locales, etc.).

CCR a choisi de compléter cette approche et d'identifier les émetteurs en portefeuille concernés par :

- une controverse environnementale sur ses opérations propres et dans sa chaîne d'approvisionnement concernant les enjeux. Les controverses portent sur

deux enjeux: l'« utilisation des terres et biodiversité » (incidents liés au non-respect de pratiques d'utilisation durable des terres, entraînant des impacts négatifs sur les terres ou les écosystèmes) et l'« utilisation de l'eau » (incidents d'utilisation excessive d'eau associés aux opérations d'une entreprise dans des zones où l'eau est rare);

- une activité significativement délétère à la biodiversité. Sont ici retenus l'huile de palme, la fourrure et cuir, les pesticides et les organismes génétiquement modifiés.

CCR ne détient aucun émetteur faisant face à une controverse environnementale significative³² et aucun émetteur tirant des revenus élevés d'activités significativement délétères³³.

PLAN D'AMÉLIORATION

CCR cherche à étendre le périmètre d'actifs couverts par l'analyse des risques liés à l'érosion de la biodiversité: aux émetteurs détenus dans les fonds dédiés (grâce à la transparence); à l'immobilier (grâce au développement de l'outil BIODI-Bat sur R4RE de l'OID).

CCR cherchera aussi à affiner son analyse par l'utilisation de scénarios prospectifs, pour cela CCR dépend du développement de méthodologies.

³² Est considérée comme significative une controverse de niveau 4 et 5.

³³ Est considéré comme revenu élevé, un revenu supérieur à 25 % du chiffre d'affaires.

ANNEXES

Politique d'exclusion de CCR	58
Politique énergies fossiles de CCR	59
Stress Test CLIMAFIN	60
Méthode CIA, focus sur le calcul du bilan carbone	61
Traitement des doubles comptes dans la méthodologie CIA	62
Définition de la biodiversité et pressions exercées par l'activité humaine	63
BIA GBS : méthodologie	64
Index des figures	65

POLITIQUE D'EXCLUSION DE CCR

Les exclusions de CCR s'appliquent :

- sur les nouveaux investissements : il peut y avoir en stock des émetteurs liés à la thématique exclue qui sont donc des positions détenues avant l'adoption de l'exclusion en question,
- sur la gestion en direct. La déclinaison sur les fonds dédiés se fait selon un calendrier propre et les positions problématiques sont examinées avec les sociétés de gestion.

Exclusions normatives		Année d'adoption
	• 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-munition, ces armes étant interdites par les conventions d'Ottawa (1999) et d'Oslo (2010)	2020
	• Entreprises ou pays qui seraient soumis à un embargo ou à une sanction financière : c'est-à-dire les entreprises et États qui ne respectent pas la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, les États sous embargos, États et territoires jugés non coopératifs en matière d'échanges d'informations fiscales par le Groupe d'action financière (GAFI)	2020
	• Entreprises qui s'affranchissent des principes de l'UNGLOBAL Compact (depuis 2020, cette exclusion était restreinte aux principes de l'OIT, exclusion étendue depuis 2023).	Initiée 2020
Exclusions sectorielles		Année d'adoption
	• Tabac : producteurs de tabac (2020)	2020
	• Énergie fossile : entreprises en expansion dans le secteur du charbon, pétrole et gaz ; avec en plus des seuils et critères spécifiques concernant le charbon thermique (notamment les entreprises générant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires via la production minière de charbon ou la génération d'électricité à partir de charbon).	Initiée 2020
	• Huile de palme non durable : émetteurs dont le chiffre d'affaires lié à l'huile de palme est supérieur à 5 % et qui ne sont pas certifiés Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO)	2022
	 • Pesticides et OGM : émetteurs dont le chiffre d'affaires directement lié à un de ces deux produits est supérieur à 10 %	2023
Exclusion ESG		Année d'adoption
	• Émetteur en zone rouge : c'est-à-dire ayant un risque ESG aigu (supérieur à 40 sur l'échelle Sustainalytics) et faisant face à une controverse très sévère (niveau 5 chez Sustainalytics)	2022

POLITIQUE ÉNERGIES FOSSILES DE CCR

Les exclusions s'appliquent aux nouveaux investissements: il peut y avoir en stock des émetteurs liés à la thématique exclue qui sont donc des positions détenues avant l'adoption de l'exclusion en question.

Énergie fossile : charbon, pétrole et gaz

À compter de 2022, CCR ne finance plus d'émetteurs qui développent des projets d'expansion dans les énergies fossiles (plans d'expansion d'infrastructures, mines, centrales ou de capacités de production, transformation, transports, sont donc concernés tous les pans de la chaîne de valeur : *upstream, midstream, downstream*). Cette exclusion est appliquée pour le secteur du charbon depuis 2021 et sur les hydrocarbures non conventionnels depuis 2022.

Exception possible : émetteur engagé dans une trajectoire de réduction des gaz à effet de serre compatible avec l'objectif de l'Accord de Paris de limiter le réchauffement climatique en dessous de 2°C, ou si le financement concerne un véhicule financier dédié à la transition énergétique (obligation verte).

Périmètre concerné : gestion directe (2023) et fonds dédiés de la gestion déléguée (2024).

Politique spécifique charbon thermique : sortie du charbon à 2030 sur l'ensemble des portefeuilles

Modalités d'application :

- Exclusion des entreprises dont la part liée au charbon est supérieure au seuil de 10 % de leur chiffre d'affaires, excepté s'il s'agit d'une obligation verte ou si l'émetteur a un plan de transition crédible.
- Exclusion, jusqu'en 2025, des entreprises dont la capacité installée des centrales à charbon dépasse 10 GW. À compter de 2026, ce seuil sera descendu à 5 GW.

Périmètre concerné : gestion directe (2020) et fonds dédiés de la gestion déléguée (2022).

Politique spécifique aux hydrocarbures non conventionnels : sortie à 2030

Modalités d'application :

- Exclusion des émetteurs produisant des hydrocarbures non conventionnels (phase *upstream*) excepté s'il s'agit d'une obligation verte et/ou si l'émetteur a un plan de transition crédible.

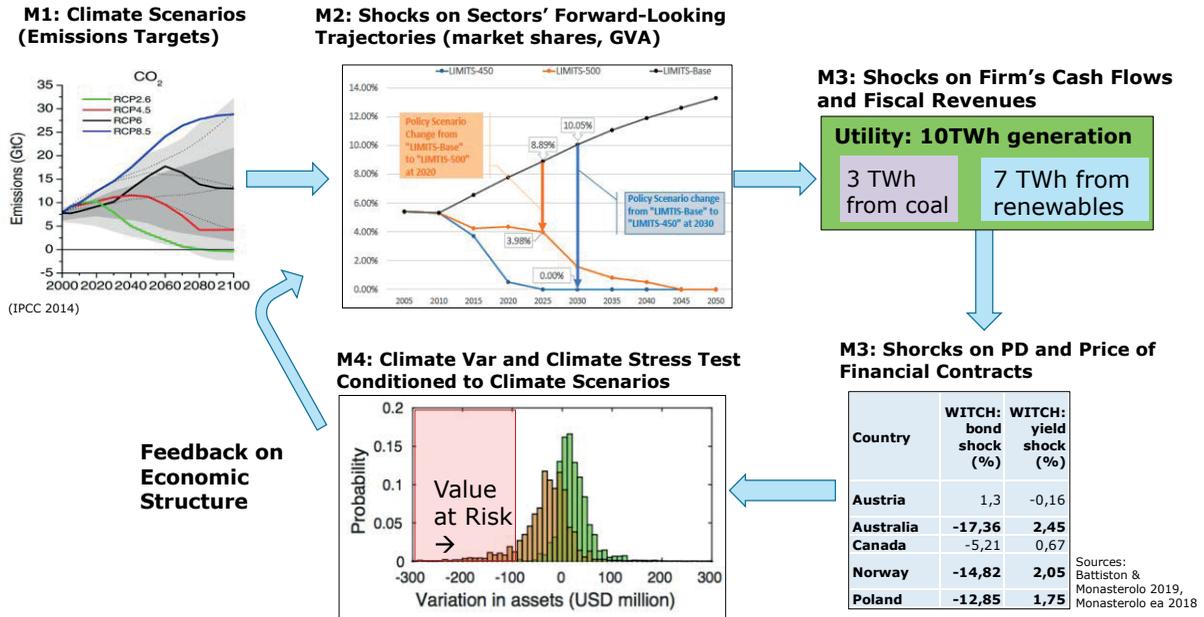
Périmètre concerné : gestion directe (2022) et fonds dédiés de la gestion déléguée (2023)

Définition des hydrocarbures non conventionnels :

Le gaz de couche ou gaz de charbon; le pétrole et gaz de réservoir compact; les schistes bitumineux et l'huile de schiste; le gaz et l'huile de schiste; le pétrole issu de sables bitumineux; le pétrole extra-lourd; le pétrole et gaz offshore ultra-profonds et les ressources fossiles pétrolières et gazières dans l'Arctique (définition de l'*Artic Monitoring and Assessment Program*). Définition conforme à celle du Comité Scientifique et d'Expertise et fondée sur les caractéristiques géologiques des réservoirs d'hydrocarbures (notamment la viscosité et la perméabilité des réservoirs), ainsi que sur les méthodes d'extraction.

STRESS TEST CLIMAFIN

Risques de transition



Sources: Battiston & Monasterolo 2019, Monasterolo et al 2018

La méthodologie CLIMAFIN s'articule autour de quatre modules :

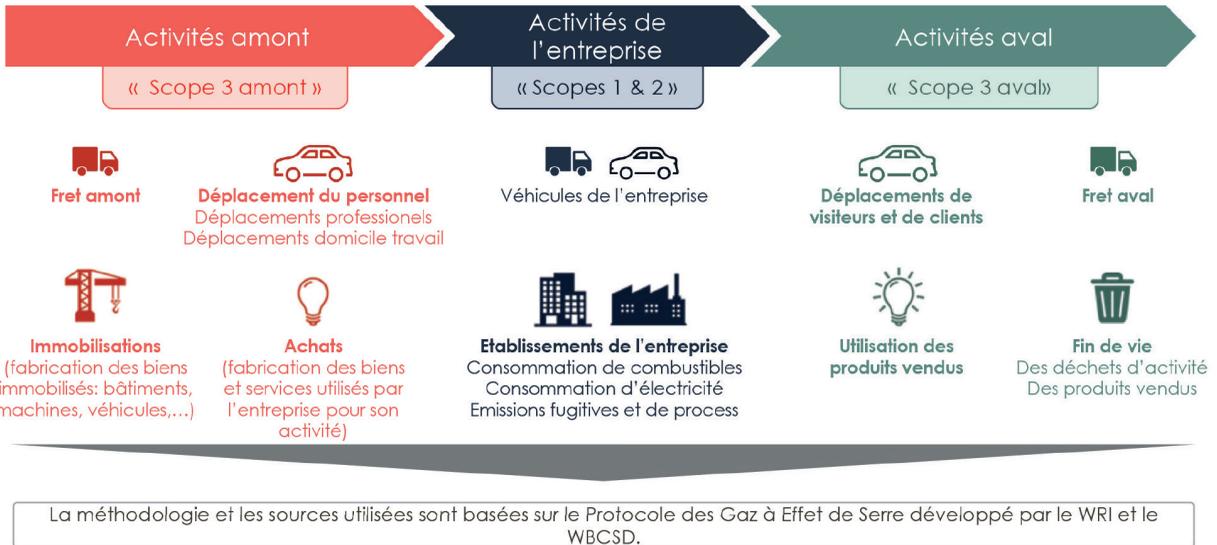
1. Set d'informations scientifiques, de trajectoires économiques et de marché (GIEC, IAMs).
2. Informations sur les chocs économiques (positifs et négatifs) liés au scénario de transition, et ce au niveau de l'activité économique et par région.
3. Approche *forward-looking* intégrée.
4. Traduction en mesure de risques financiers.

Risques physiques

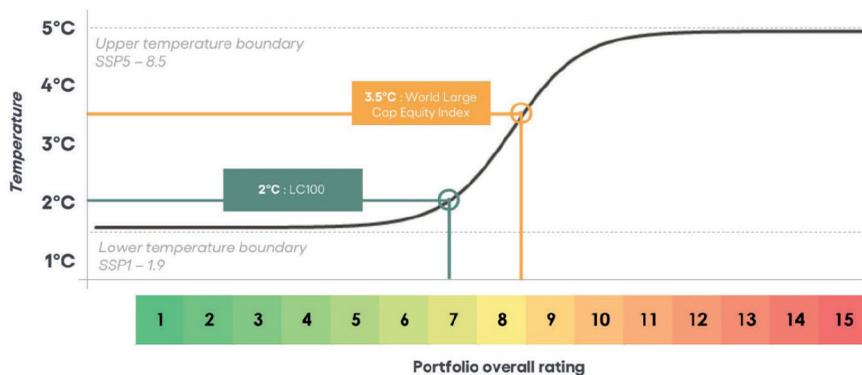
Description de la méthodologie des canaux de transmission des chocs par instruments financiers: CLIMAFIN Handbook: Pricing Forward-Looking Climate Risks Under Uncertainty by Stefano Battiston, Antoine Mandel, Irene Monasterolo: SSRN

MÉTHODE CIA, FOCUS SUR LE CALCUL DU BILAN CARBONE

Scope 1, 2 et 3



Scénarii utilisés



TRAITEMENT DES DOUBLES COMPTES DANS LA MÉTHODOLOGIE CIA

Le double compte des émissions a lieu lorsque la même tonne d'émissions de GES est comptabilisée plus d'une fois dans un portefeuille, généralement en raison de la compilation des émissions induites et économisées :

- au sein de la chaîne de valeur sectorielle,
- entre différents secteurs de l'économie mondiale,
- au sein d'une entité souveraine et de toutes les entreprises englobées dans cette entité.

La méthodologie CIA traite chaque cas séparément afin de limiter autant que possible le double comptage.

Traitement des doubles comptes au niveau de la même chaîne de valeur

Le fait de mesurer les émissions indirectes du Scope 3 peut conduire à un double compte pour les entreprises du même secteur, au niveau de l'entreprise - en particulier pour les entreprises intégrées verticalement.

Pour éviter cette première série de double compte, CIA considère que la somme de toutes les émissions induites et des émissions économisées qui ont été accumulées lors de la création du produit final est proportionnelle à la valeur ajoutée de l'entreprise dans la création du produit final. Le total des émissions induites et des émissions économisées dues aux produits vendus (quantifiées au niveau de l'entreprise) est multiplié par la part de l'entreprise dans la valeur ajoutée totale tout au long de la chaîne de valeur. Cependant, la valeur ajoutée par une entreprise sur des produits spécifiques est rarement divulguée, la méthodologie de CIA calcule donc la part de l'entreprise dans sa chaîne de valeur.

Ainsi, pour une catégorie de produits donnée, multiplier les émissions indirectes induites par la part de l'entreprise dans la chaîne de valeur devient équivalent à multiplier les émissions indirectes induites par 1 € du produit final par la valeur ajoutée de l'entreprise, en termes monétaires. La même règle s'applique aux émissions économisées.

Traitement des doubles comptes entre différents secteurs de l'économie mondiale

Le double compte tend également à se produire entre trois catégories d'acteurs dans l'économie mondiale :

- les fournisseurs d'énergie (e.g. la compagnie pétrolière qui fournit le carburant),
- les entreprises à forte intensité d'énergie et de carbone (e.g. société exploitant des camions),
- les entreprises fournissant des équipements et des solutions (e.g. le fabricant du camion).

Par conséquent, la méthodologie CIA retraite les chiffres totaux des émissions de GES en attribuant un tiers des émissions de chaque catégorie. Les émissions induites et les émissions économisées sont toutes deux retraitées de cette manière, éliminant ainsi la plupart des comptabilisations multiples au niveau du portefeuille.

Traitement au sein d'une entité souveraine et de toutes les entreprises englobées dans cette entité.

Une autre élimination de double compte est appliquée sur les portefeuilles. En effet, à l'échelle macroéconomique, le PIB est impacté par les revenus des entreprises et des souverains. Pour éliminer la comptabilité multiple dans les portefeuilles, un ratio est appliqué sur chaque catégorie d'émetteurs, représentant la part de l'entreprise ou du souverain dans le PIB moyen.

Grâce à ces trois principes, la méthodologie CIA permet d'éviter les problèmes les plus courants de double compte. En outre, le retraitement séparé des émissions induites et des économies d'émissions fournit des informations précieuses, d'autant plus que les résultats ne sont pas faussés et sont hautement comparables.

DÉFINITION DE LA BIODIVERSITÉ ET PRESSIONS EXERCÉES PAR L'ACTIVITÉ HUMAINE

Il y a plusieurs niveaux de biodiversité :

- Les gènes : ce qui nous compose,
- Les espèces : ce qui est vivant,
- Les écosystèmes : ce qui n'est pas vivant.

La biodiversité peut être déclinée sous 8 actifs de capital naturel... :

Atmosphère	Minéraux	Relief terrestre	Espèces
Habitats	Relief marin	Sols et sédiments	Eaux

... qui fournissent chacun des services écosystémiques qu'il est possible de réunir en 4 thèmes majeurs.

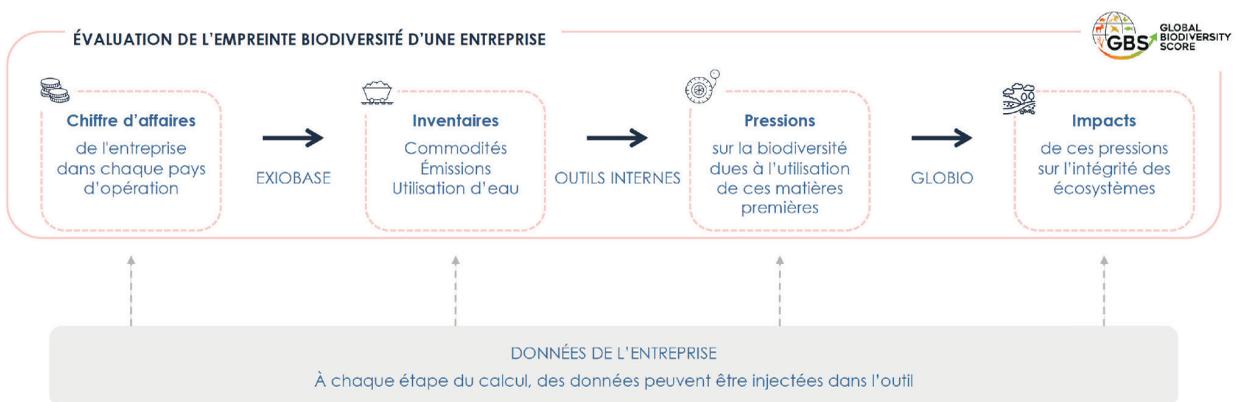
- L'approvisionnement : avantages matériels que l'on peut tirer des écosystèmes (qui peuvent être végétal ou animal).
- La régulation : afin de rendre la planète habitable (par exemple la régulation du climat par la séquestration du carbone).
- L'habitation : ce qui permet aux espèces vivantes de pouvoir vivre et se reproduire dans un milieu adéquat.
- Le culturel : les bénéfices immatériels ou spirituels que peut tirer l'humanité des écosystèmes via l'enrichissement des connaissances.

BIA GBS: MÉTHODOLOGIE

L'IPBES a cartographié cinq grandes pressions directes responsables de l'érosion de la biodiversité.

PRESSIONS IPBES	PRESSIONS GBS / GLOBIO		
	Terrestre	Eau douce	Marin
Changement d'usage des sols et des mers	Usage des terres Fragmentation Enrochement	Conversion des zones humides	Non couvert
Exploitation directe	Pressions dues à l'extraction des ressources (agriculture, bois, mines...)	Perturbation du système hydrique du à l'usage de l'eau	
Changement Climatique	Changement Climatique	Perturbation hydrologique due au changement climatique	
Pollution	Dépôts aériens azotés Ecotoxicité	Usage des sols dans les zones humides Eutrophication de l'eau douce Ecotoxicité	
Espèces invasives	Non couvert		

Le modèle GBS en couvre une majeure partie :



Le GBS évalue les pressions exercées sur la biodiversité et leur impact sur l'état des écosystèmes à l'aide du modèle GLOBIO

INDEX DES FIGURES

Figure 1: déclinaison opérationnelle de la charte ISR	7
Figure 2: objectif général de contribution à la performance de long terme de CCR	8
Figure 3: structure du portefeuille de CCR au 31/12/2023 et mise en transparence (en % par catégories d'investissements; valeur boursière)	9
Figure 4: tableau récapitulatif des analyses de durabilité par classes d'actif	10-11
Figure 5: démarche ESG	12
Figure 6: part des encours délégués à des sociétés de gestion (% des encours délégués)	14
Figure 7: sources d'information	14
Figure 8: thématiques des questionnaires	15
Figure 9: montée en puissance de la politique extra-financière des fonds dédiés	16
Figure 10: enjeux ESG définis dans la matrice de matérialité de l'OID	17
Figure 11: consommation d'eau sur le parc immobilier tertiaire et résidentiel	18
Figure 12: allocation en actifs ESG (% actifs sous gestion)	18
Figure 13: prestataires et sources de données ESG	20
Figure 14: comitologie ISR	22
Figure 15: informations complémentaires sur le portefeuille et les exclusions au numérateur et au dénominateur	24
Figure 16: part des encours sur les activités économiques éligibles et non éligibles à la Taxonomie	24
Figure 17: part des investissements destinés à financer des activités alignées à la Taxonomie	24
Figure 18: ventilation par objectif environnemental	24
Figure 19: exposition aux énergies fossiles (% des actifs du portefeuille concerné)	25
Figure 20: synthèse des engagements énergies fossiles	27
Figure 21: investissements financiers en faveur de la transition énergétique (en millions d'euros)	28
Figure 22: synthèse des indicateurs climatiques 2023 de CCR	30
Figure 23: résultats empreinte carbone, émissions économisées et Carbon Impact Ratio	30
Figure 24: résultats empreinte carbone - Gestion Directe (obligations d'émetteurs privés)	31
Figure 25: résultats température	31
Figure 26: mapping CDP: score Climat 2023	32
Figure 27: mapping SBTi	33
Figure 28: performance décret tertiaire (MwH)	34
Figure 29: répartition par lot par classement DPE	35
Figure 30: impact sur la biodiversité du portefeuille CCR Gestion directe	39
Figure 31: dépendance à la biodiversité du portefeuille CCR Gestion directe	39
Figure 32: répartition des émetteurs du portefeuille en fonction de leur note CDP eau 2023	40
Figure 33: empreinte biodiversité et répartition par pression IPBES du score global	42
Figure 34: risque ESG du portefeuille CCR et comparaison avec des indices de référence	44
Figure 35: répartition du portefeuille par scores ESG et niveau de controverse	44
Figure 36: allocation géographique et sectorielle du score ESG	45
Figure 37: résultats du stress-test du risque de transition à horizon 2030	47-48
Figure 38: risques physiques: perte estimée à horizon 2030 dans un scénario RCP 4,5 par péril	49
Figure 39: allocation sectorielle du risque physique - scénario RCP 4,5 et horizon 2030, principaux secteurs	50
Figure 40: allocation géographique du risque physique - scénario RCP 4,5 et horizon 2030, principaux pays	50
Figure 41: exposition, vulnérabilité et analyse croisée du portefeuille immobilier (résidentiel et tertiaire) aux risques physiques, vague de chaleur et inondations	52
Figure 42: scores de vulnérabilité	54
Figure 43: exposition en nombre d'émetteurs et part du portefeuille au risque de biodiversité (brut et net)	55



157, boulevard Haussmann - 75008 Paris

Tél.: + 33 1 44 35 31 00

www.ccr.fr

