



Investissement responsable

RAPPORT 2024



RÉASSUREUR
PUBLIC

ÉDITO



Édouard VIELLEFOND
Directeur Général



Chrystelle BUSQUE
Directrice Générale Adjointe

PROTÉGER L'ASSURABILITÉ POUR PERMETTRE À CHACUN DE SE CONSTRUIRE UN AVENIR

Réassureur public au service de l'intérêt général, CCR permet à tous les citoyens, élus, entrepreneurs, de continuer à construire des projets en dépit des vulnérabilités aux risques, principalement naturels. CCR éclaire les décideurs et apporte aux assureurs des solutions face aux catastrophes naturelles et aux risques extrêmes. Chaque jour, les femmes et les hommes de CCR développent la connaissance et le conseil en prévention des risques en conjuguant la garantie de l'État et leur expertise.

En 2024, CCR s'est préparée à la prochaine mise en œuvre de la Directive Européenne CSRD en poursuivant son approche volontaire déjà instituée en matière d'ISR lors de la première publication du présent rapport : dans ce contexte, CCR a mis en place début 2025 une nouvelle organisation pour accompagner la transformation de son modèle opérationnel, au service de ses missions réassurer et conseiller, avec une montée en puissance des composantes RSE. Il s'agit de promouvoir efficacement une analyse de double matérialité pour prendre en compte l'impact de la société et de l'environnement sur la performance économique de CCR, mais aussi et surtout de mesurer l'impact de CCR sur l'adaptation et l'atténuation du changement climatique en France.

Un premier enjeu clé est donc la performance de CCR au passif. À travers ses activités de réassurance, de conseil et de veille, CCR contribue à mettre en œuvre mais aussi à préserver l'équilibre financier du régime d'indemnisation des catastrophes naturelles et à le pérenniser, voire à rendre assurables - lorsque cela est pertinent - de nouveaux risques extrêmes. L'apport de ces activités fera l'objet d'une évaluation dans le cadre de la CSRD et au-delà, dans le but d'informer et de conseiller les pouvoirs publics pour faciliter leurs arbitrages de politiques publiques.

Du côté des actifs et dans le cadre de cette dynamique, CCR a optimisé en 2024 son allocation stratégique, en sécurisant la liquidité nécessaire à l'activité de réassurance, tout en renforçant sa rentabilité financière et cela malgré un contexte d'incertitudes et de volatilité des marchés.

Au-delà de ces objectifs clés de rentabilité et de sécurité financières, le deuxième enjeu spécifiquement ESG demeure évidemment l'investissement socialement responsable (ISR),

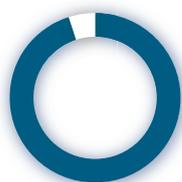
en prenant en compte des critères ESG crédibles et ambitieux. CCR suit avec rigueur les bonnes pratiques définies par les régulateurs et les recommandations scientifiques. CCR s'est ainsi engagée - depuis 2019 déjà - à aligner son portefeuille sur une trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet 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 fondée sur trois axes : s'engager, mesurer, financer en faveur de la transition énergétique juste.

Cette ambition poursuit ainsi deux sous-objectifs, qui sont inséparables et constituent le prolongement naturel de notre mission de protection de l'assurabilité : agir avec discernement pour atteindre l'objectif « généraliste » de neutralité carbone d'ici 2050 ; et, à titre plus spécifique et en lien avec notre raison d'être, financer les actifs de la résilience de demain, en soutenant en particulier la filière française de réduction, de prévention et d'adaptation aux risques principalement naturels.

En réponse à ce deuxième sous-objectif, CCR a créé et lancé un fonds d'investissement Article 9 dédié au financement de solutions de prévention et d'adaptation face au changement climatique, le *Climate Change Resilience Fund* (CCR-F), en association avec Starquest, pionnier du capital-investissement Greentech. CCR-F s'inscrit pleinement dans la politique d'investissement socialement responsable décrite dans le présent rapport. Qu'il s'agisse de notre gestion directe ou de notre gestion déléguée, ce rapport atteste des progrès encore effectués en 2024 par CCR, en termes de mise en transparence de ses classes d'actifs et de proportion d'actifs ESG.

Pour conclure, bien qu'il soit difficile d'anticiper avec précision les impacts du changement climatique sur l'ampleur et la fréquence des catastrophes naturelles demain, CCR demeure la plus à même d'optimiser cette anticipation et a vocation à demeurer un pilier de la résilience nationale face aux défis à venir. Aux côtés de ses activités de réassurance ou de conseil, l'investissement responsable au service de l'adaptation et de la prévention 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 ».

FAITS MARQUANTS 2024



98 %

du portefeuille d'actifs mis
en transparence

92,5 %
des fonds collectifs



35 %

du portefeuille est
composé d'actifs ESG



13 %

en obligations durables
détenues en direct



2,4 °C

température à 2100 du
portefeuille financier
(gestion directe et
déléguée)



100 %

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



61 %

des immeubles
tertiaires avec un label
environnemental



Starquest

Novembre 2024 : CCR et STARQUEST lancent un fonds
d'investissement Article 9 dédié à l'innovation pour
la prévention des catastrophes naturelles,
le **CLIMATE CHANGE RESILIENCE FUND (CCR-F)**.



100 %

des immeubles
résidentiels et tertiaires
bénéficiant d'énergie
verte

OBJECTIFS EN MATIÈRE DE LUTTE CONTRE LE CHANGEMENT CLIMATIQUE

Synthèse de nos engagements et KPI

Classe d'actifs	Encours Md€ ¹ (%)	Objectifs	Situation à fin 2024	Note
Intégralité du portefeuille	10,6 Md€ (100 %)	Application de la Charte ISR de CCR, politique d'exclusion (annexe 1) et politique énergies fossiles (annexe 2)	Engagement continu	
		Température inférieure à 2°C à 2100	2,4°C	Inférieur aux indices de référence Euro corporate et Euro equity
En gestion directe : obligations souveraines et quasi-souveraines ; obligations d'entreprises ; actions et participations ; et : En gestion déléguée : fonds dédiés	6,7 Md€ (63 %)	Sortie du charbon thermique à 2030	Au 31 décembre 2024, le poids des émetteurs liés au charbon représente moins de 1 % du portefeuille.	
		Sortie des hydrocarbures non conventionnels à 2030	Au 31 décembre 2024, le poids des émetteurs liés au pétrole et gaz représente moins de 2 % (dont non-conventionnels < 1 %).	
En gestion directe : obligations d'entreprises	3,2 Md€ (31 %)	Réduction de l'empreinte carbone scopes 1-2-3 de 50 % à 2030 par rapport à 2020 (i.e. cible 82tCO ₂ e/M€ ev. ²)	136tCO ₂ e/M€ ev.	
		Réduction de l'empreinte carbone scopes 1-2 de 50 % à 2030 par rapport à 2020 (i.e. cible 16tCO ₂ e/M€ ev.)	10,6tCO ₂ e/M€ ev.	Objectif atteint en 2023, à redéfinir en 2025
Immobilier tertiaire en direct	0,23 Md€ (2 %)	Décret Tertiaire : réduction de la consommation d'énergie finale : -40 % en 2030, -50 % en 2040 et -60 % en 2050 par rapport à l'année de référence	-23 %	La part des immeubles tertiaires ayant reçu un label ou une certification environnementale a continué de croître entre 2023 (55 %) et 2024 (61 %).

¹ En valeur de marché

² tCO₂e/M€ ev. : tonnes de CO₂ équivalent par Million d'Euros « Enterprise Value » (valeur d'entreprise)

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 2024. Il présente de plus les informations recommandées par la *Task-force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)*.

A. DÉMARCHE GÉNÉRALE DE CCR sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance	6
B. MOYENS INTERNES déployés par CCR	19
C. GOUVERNANCE : démarche de prise en compte des critères ESG	22
D. STRATÉGIE D'ENGAGEMENT auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre	25
E. TAXONOMIE EUROPÉENNE et combustibles fossiles	27
F. STRATÉGIE D'ENGAGEMENT sur l'Accord de Paris	31
G. STRATÉGIE BIODIVERSITÉ d'alignement sur les objectifs de long terme	42
H. 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	49
I. LISTE DES PRODUITS FINANCIERS ARTICLES 8 ET 9 du Règlement Disclosure (SFDR)	63
J. ANNEXES	66

A

DÉMARCHE GÉNÉRALE DE CCR

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

A.1 Profil et activités de CCR	7
A.2 Stratégie d'investissement responsable	8
Stratégie	8
Structure du portefeuille et mise en transparence	10
La démarche ESG	11
A.3 Adhésion de l'entité à une charte, code, initiatives	18

A. DÉMARCHE GÉNÉRALE DE CCR sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance

A.1 Profil et activités de CCR

CCR - Caisse Centrale de réassurance - créée en 1946, est le réassureur public qui agit en France pour l'assurabilité des risques extrêmes et émergents.

CCR propose des couvertures de réassurance, avec la garantie de l'État, aux assureurs français et conseille les pouvoirs publics, les acteurs de la prévention et de la gestion des risques en matière de prévention, de modélisation et d'adaptation.

CCR est également chargée, pour le compte de l'État, de la gestion comptable, financière et, le cas échéant, administrative de plusieurs fonds publics en lien avec l'assurance.

CCR associe des capacités de modélisation physique, actuarielle et économique et de multiples expertises pour développer la connaissance des risques naturels

et anthropiques, leur prévention et l'adaptation des territoires. Acteur central du régime des catastrophes naturelles, CCR couvre d'autres risques extrêmes tels que la responsabilité civile des exploitants nucléaires et le risque terroriste.

CCR partage ses connaissances avec les pouvoirs publics et ses clients pour une meilleure prévention et une adaptation au changement climatique. Réassurer et conseiller sont les deux piliers stratégiques de CCR afin de relever les défis du changement climatique.

En protégeant l'assurabilité aujourd'hui, CCR permet à chacun de construire un avenir solidaire et pérenne. CCR contribue ainsi à développer la résilience de notre société dans un environnement incertain.

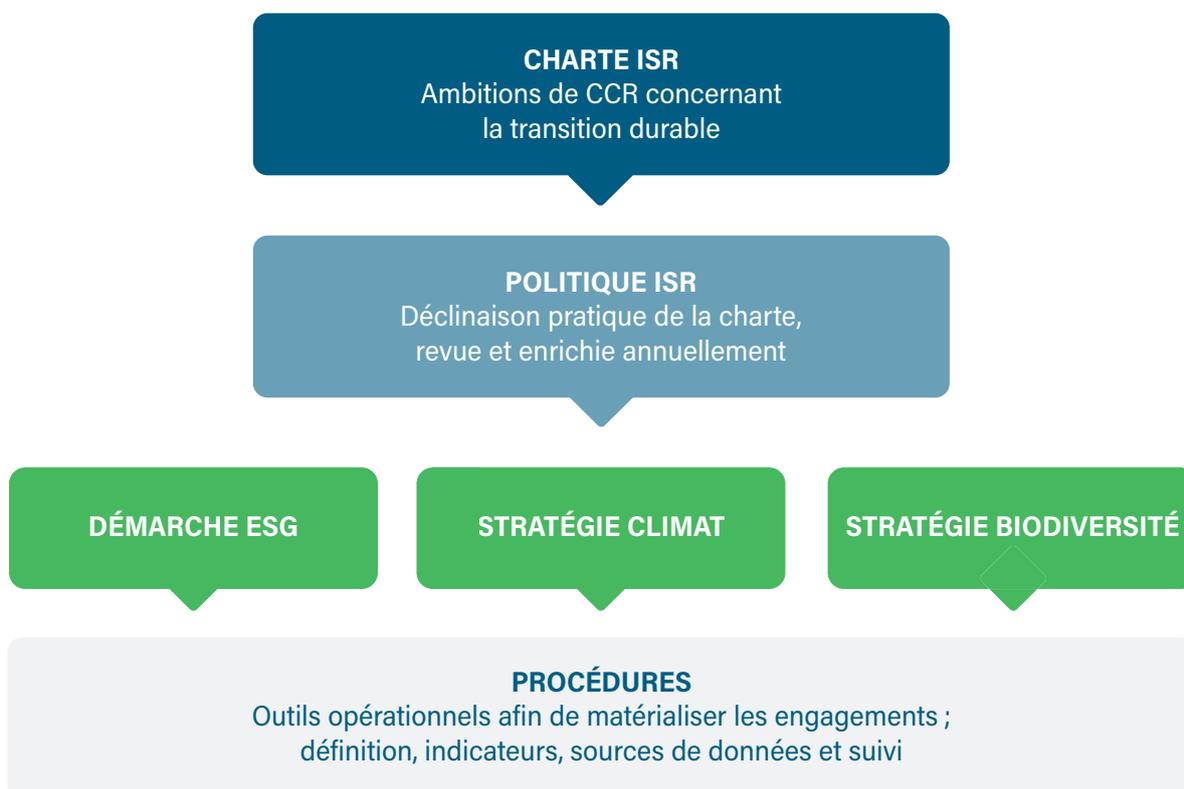
La raison d'être de CCR : protéger l'assurabilité pour permettre à chacun de se construire un avenir.

A.2 Stratégie d'investissement responsable

Stratégie

Mise en place en 2019, la charte ISR de CCR définit sa stratégie et sa politique d'investissement socialement 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.

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, qui a pour objectif de générer une performance financière de long terme.

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



CHARTER ISR			
PILERS	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 (annexes 1 & 2) <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 ▪ Exclusions sectorielles et nominatives
INVESTISSEMENTS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Obligations vertes (en direct et via fonds) ▪ Fonds à impact environnemental 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financement d'actifs œuvrant à l'adaptation au changement climatique 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Obligations sociales et durables (en direct et via fonds) ▪ Fonds à impact social ▪ Incitation des sociétés de gestion à voter en assemblée générale

Structure du portefeuille et mise en transparence

CCR considère comme fondamental d'avoir recours à des données exhaustives et de qualité.

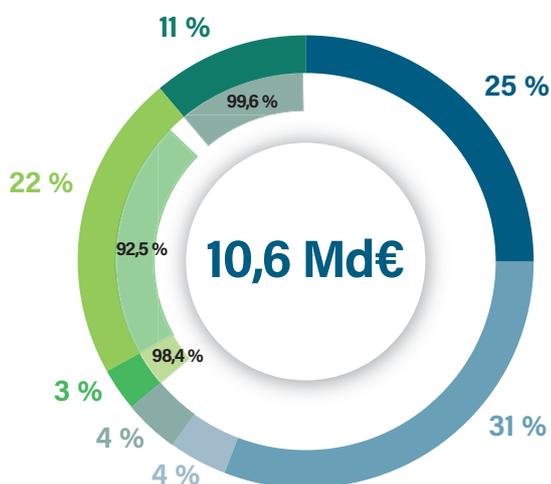
La compréhension fine est nécessaire à un double niveau :

- 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 ;
- maîtrise des méthodologies des fournisseurs de données et de l'intégration correcte des données dans les systèmes.

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

Au 31 décembre 2024, CCR gère un portefeuille de 10,6 Md€ (en valeur de marché). 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 décembre 2024 et mise en transparence (en % par catégories d'investissements ; valeur boursière)



98 % du portefeuille, toutes classes d'actifs confondues, est mis en transparence en 2024.

Obligations souveraines et quasi-souveraines (direct)	25 %
Obligations d'entreprises (direct)	31 %
Actions et participations (direct)	4 %
Immobilier (direct)	4 %
Fonds dédiés gestion classique	3 %
Gestion déléguée hors fonds dédiés gestion classique	22 %
Monétaire (fonds monétaire, TCN, DAT)	11 %

N.B. : dans tout le document, par simplification de langage quand cela n'est pas précisé, la classe d'actifs « obligations souveraines » désigne la somme des deux portefeuilles d'obligations souveraines et d'obligations quasi-souveraines. Par ailleurs, en 2024, la classe d'actifs « actions et participations détenues en direct » a été isolée pour une meilleure transparence. En 2023, cette classe avait été fusionnée avec la classe « obligations d'entreprises (direct) ».

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 2024, 98 % du portefeuille, toutes classes d'actifs confondues, est mis en transparence. Les 2 % 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 transparençation réalisée est de niveau 1 : un fonds est décomposé en lignes d'investissement directes et déléguées. Ainsi, lorsqu'un fond est investi à hauteur de X % dans un autre fonds (monétaire par exemple), X % apparaîtra comme non transparençisé.

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
OBLIGATIONS SOUVERAINES ET QUASI-SOUVERAINES 	Couverture par Sustainalytics : 93 % Score ESG et controverses Analyse propriétaire : 100 % Obligations durables	Couverture par Carbon4Finance (C4F) : 89 % Risque de transition : Carbon Impact Ratio et température Couverture par CLIMAFIN : 100 % Risque physique : VaR Risque de transition : VaR Analyse propriétaire : 100 % Part verte et exposition fossiles Obligations vertes	
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES (Y COMPRIS FINANCIÈRES) 	Couverture par Sustainalytics : 100 % Score ESG et controverses Analyse propriétaire : 100 % Obligations durables	Couverture par C4F : 94 % Risque de transition : Carbon Impact Ratio et température Couverture par CLIMAFIN : 100 % Risque physique : VaR Risque de transition : VaR Analyse propriétaire : 100 % Part verte et exposition fossiles Analyse climat des émetteurs Obligations vertes	Couverture par C4F : 94 % Risque de transition : empreinte biodiversité Analyse propriétaire : 100 % Empreinte et dépendances qualitatives (ENCORE et Sustainalytics)
ACTIONS ET PARTICIPATIONS 	Étude intégrée dans analyse du portefeuille total	Étude intégrée dans analyse du portefeuille total	Étude intégrée dans analyse du portefeuille total
IMMOBILIER 	Analyse propriétaire : 100 % 20 indicateurs (basés sur matrice matérialité OID)	Analyse propriétaire : 100 % Consommation énergétique : audit et suivi consommation eau Empreinte carbone	Développement et réhabilitation des espaces verts

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

GESTION DÉLÉGUÉE	ESG	CLIMAT	BIODIVERSITÉ
FONDS DÉDIÉS GESTION CLASSIQUE² Niveau transparence : 98,4 % 	Couverture par Sustainalytics : 92 % Score ESG et controverses Analyse propriétaire : 100 % Intégration des critères ESG au sein des politiques des sociétés de gestion et celles appliquées aux fonds	Couverture par C4F : 86 % Risque de transition : Carbon Impact Ratio et température Couverture par CLIMAFIN : 100 % Risque physique : VaR Risque de transition : VaR Analyse propriétaire : 100 % Part verte et exposition fossiles Analyse climat des émetteurs	Couverture par C4F : 73 % Risque de transition : empreinte biodiversité Analyse propriétaire : Empreinte et dépendances qualitatives (Sustainalytics)
GESTION DÉLÉGUÉE HORS FONDS DÉDIÉS GESTION CLASSIQUE Niveau transparence : 92,5 % 	Couverture par Sustainalytics : 75 % Score ESG et controverses Analyse propriétaire : 100 % Intégration des critères ESG au sein des politiques des sociétés de gestion et celles appliquées aux fonds	Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total	Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total
MONÉTAIRE	ESG	CLIMAT	BIODIVERSITÉ
FONDS MONÉTAIRE, TCN, DAT Niveau transparence : 99,6 % 	Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total	Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total	Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total

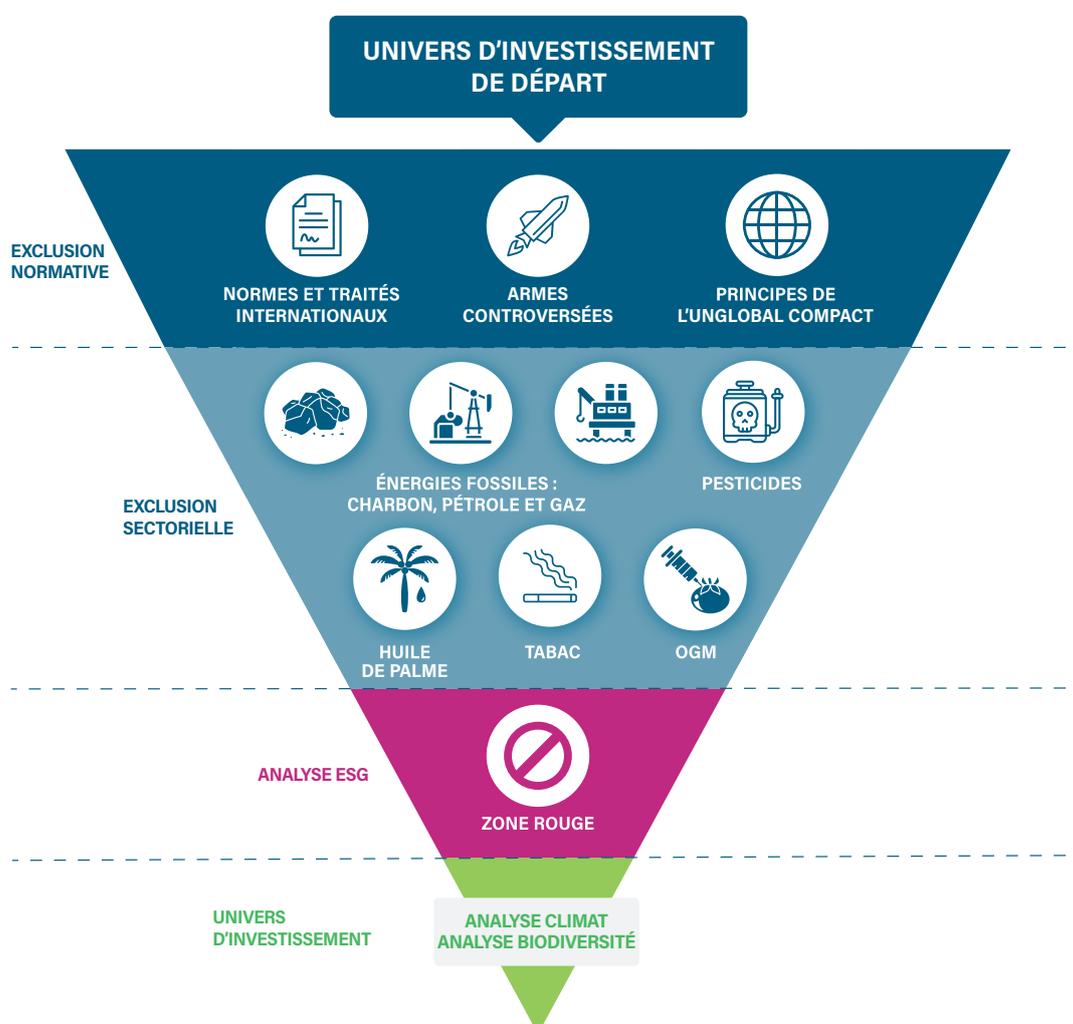
Le taux de couverture indiqué reflète la couverture du fournisseur de données sur la totalité de la catégorie d'actif détenue par CCR.

² Hors fonds de couverture et fonds de Private Equity historique.

a. Investissements financiers en direct

Le processus d'investissement responsable des titres détenus en direct allie exclusions et analyse extra-financière³.

Figure 5: démarche ESG



Analyse ESG

Chaque nouvel investissement fait l'objet d'une analyse ESG, suivant la démarche décrite Figure 5. 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 gérants⁴.

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.

³ Cf. Annexe Politique d'exclusion de CCR.

⁴ Auparavant, la gestion avait accès aux scores de risque ESG uniquement via la plateforme SequantiaTM.

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). (cf. encadré - Focus : investissements dits durables, page 17.)

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.

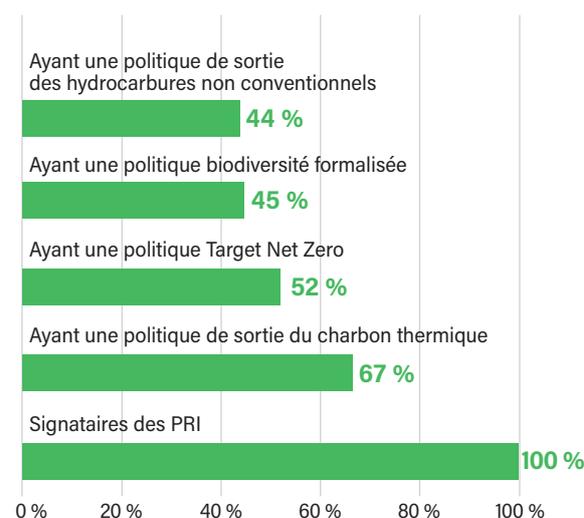
Une sélection exigeante fondée sur les meilleures pratiques

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.

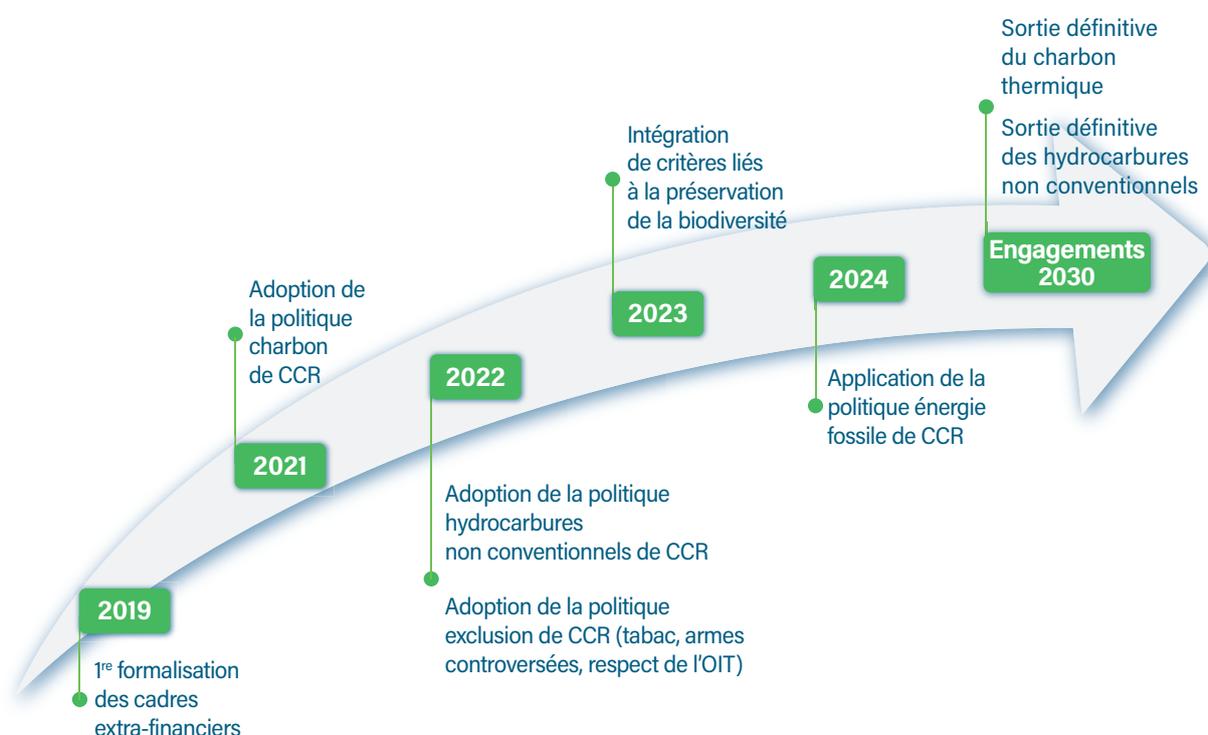
CCR constate cependant des réponses fluctuantes sur les stratégies biodiversité des sociétés de gestion, signe d'une moindre maturité que sur les sujets climatiques.

Jusqu'à présent, les questions étaient 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.

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 dédiés⁵.

Figure 8 : 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.

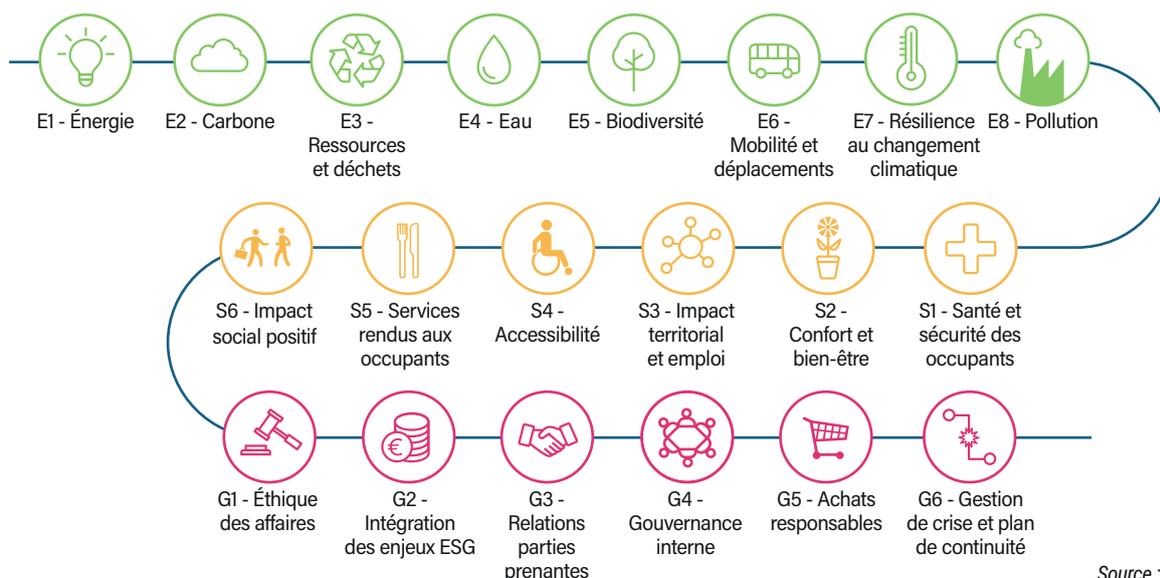
⁵ Trois fonds de gestion classique (fonds obligataires et action).

c. Investissements en immobilier direct

Le patrimoine immobilier de CCR détenu en direct est composé de 13 immeubles dont 7 immeubles résidentiels et 6 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)⁶ qui intègre les trois enjeux ESG à travers 20 indicateurs.

Figure 9 : enjeux ESG définis dans la matrice de matérialité de l'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. En 2024, ce fut le cas avec la restructuration de l'immeuble situé à Boulogne-Billancourt, labellisé « *Breeam very Good* », « *BiodiverCity* » et « *WiredScore* ».

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

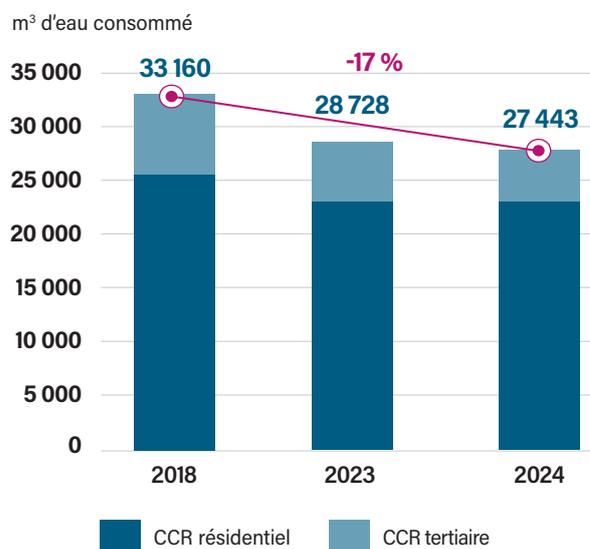
- la qualité de la gouvernance des équipes en charge de l'exploitation des bâtiments, en les associant au respect des enjeux ESG ;
- l'impact social: par la mesure et l'amélioration du confort des occupants (par exemple confort thermique et acoustique). L'enjeu social porte aussi sur la sécurité et la 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.

⁶ 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).
- Plus de 50 % 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. Des études sont en cours pour se fixer un nouvel objectif plus ambitieux d'ici à 2030.
- Tout immeuble tertiaire restructuré est labellisé. La part des immeubles tertiaires ayant reçu un label ou une certification environnementale a continué de croître entre 2023 (55 %) et 2024 (61 %).
- 100 % des consommations d'énergies sont collectées (parties communes et privatives).
- Sur l'année 2024, les consommations d'eau sont en baisse de 4,47 % par rapport à 2023 et en baisse de 17 % depuis 2018.

Figure 10 : consommation d'eau sur le parc immobilier tertiaire et résidentiel



FOCUS : INVESTISSEMENTS DITS DURABLES

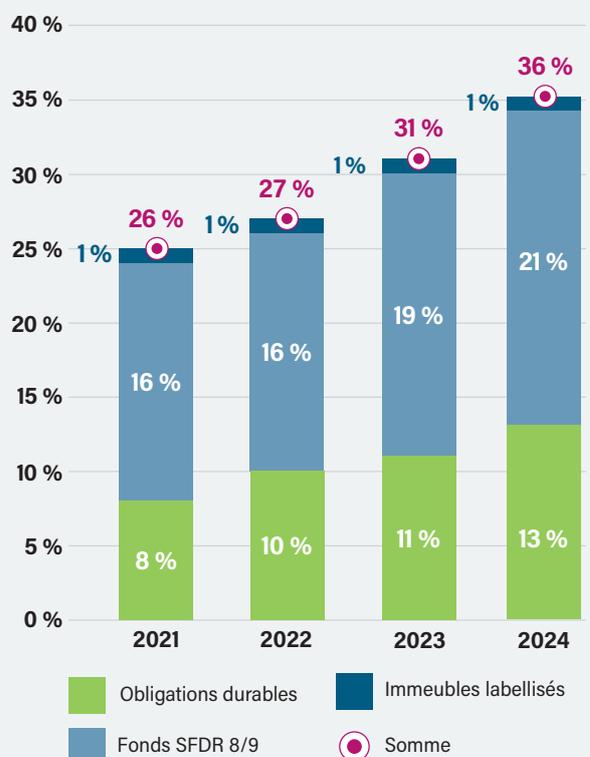
Dans une démarche de transparence et de meilleure appréciation de ses investissements responsables, CCR a précisé les critères pour qualifier de durable ses investissements.

Pour les obligations durables (vertes, sociales, durables, [green, social, sustainable bonds]) il s'agit 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. Par ailleurs, le suivi trimestriel du portefeuille permet par différents biais (Bloomberg, Sustainalytics, Séquantis...) de monitorer différents indicateurs (températures, note ESG...) et de suivre d'éventuelles controverses.

Pour les investissements immobiliers, le critère de durabilité est l'obtention d'un label environnemental de place.

Enfin, les fonds articles 8 et 9 du règlement SFDR complètent la panoplie des « actifs ESG » de CCR, avec les actifs bénéficiant de labels et de certifications de place. À décembre 2024, ces actifs représentent 3,8 milliards d'euros, soit près de 36 % du portefeuille.

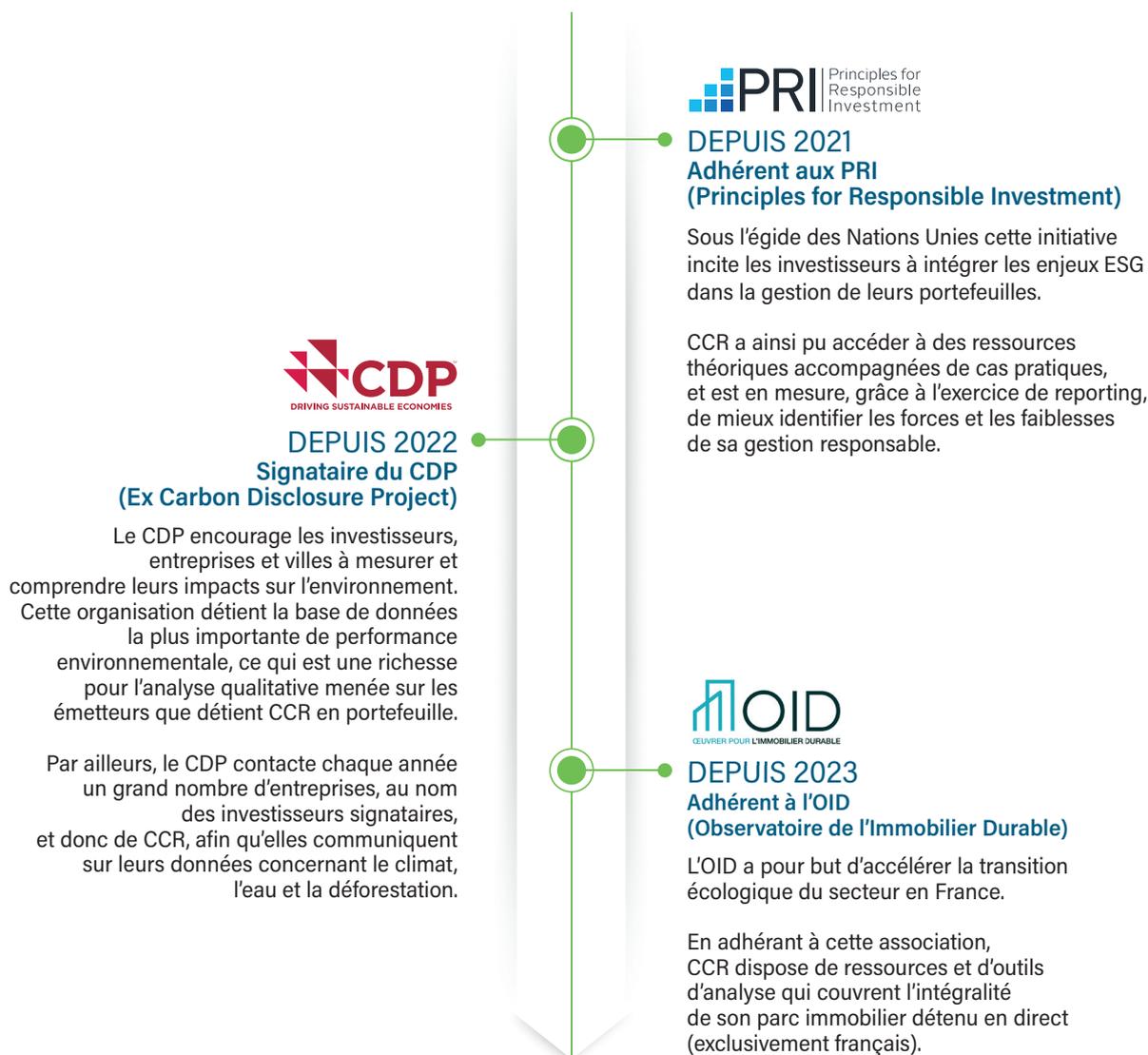
Figure 11 : allocation en actifs ESG (% actifs sous gestion)



Conformément aux obligations de publication du 1° du c) du III de l'article D. 533-16-1 du Code monétaire et financier, la liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR) est fournie en partie I.

A.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 adhérente à plusieurs initiatives et participe à plusieurs groupes de travail de place. Ainsi, en 2024, CCR est :



DEPUIS 2022 Signataire du CDP (Ex Carbon Disclosure Project)

Le CDP encourage les investisseurs, entreprises et villes à mesurer et comprendre leurs impacts sur l'environnement. Cette organisation détient la base de données la plus importante de performance environnementale, ce qui est une richesse pour l'analyse qualitative menée sur les émetteurs que détient CCR en portefeuille.

Par ailleurs, le CDP contacte chaque année un grand nombre d'entreprises, au nom des investisseurs signataires, et donc de CCR, afin qu'elles communiquent sur leurs données concernant le climat, l'eau et la déforestation.



DEPUIS 2021 Adhérent aux PRI (Principles for Responsible Investment)

Sous l'égide des Nations Unies cette initiative incite les investisseurs à intégrer les enjeux ESG dans la gestion de leurs portefeuilles.

CCR a ainsi pu accéder à des ressources théoriques accompagnées de cas pratiques, et est en mesure, grâce à l'exercice de reporting, de mieux identifier les forces et les faiblesses de sa gestion responsable.



DEPUIS 2023 Adhérent à l'OID (Observatoire de l'Immobilier Durable)

L'OID a pour but d'accélérer la transition écologique du secteur en France.

En adhérant à cette association, CCR dispose de ressources et d'outils d'analyse qui couvrent l'intégralité de son parc immobilier détenu en direct (exclusivement français).

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 groupe de travail permet de participer à la rédaction des guides et/ou de recommandations et de contribuer à la publication « Chiffres Finance Durable » ;
- **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.

B

MOYENS INTERNES déployés par CCR

B.1	Description des ressources dédiées à la prise en compte des critères ESG dans la stratégie d'investissement	20
B.2	Moyens déployés pour une meilleure appréhension des enjeux ESG	21

B. MOYENS INTERNES déployés par CCR

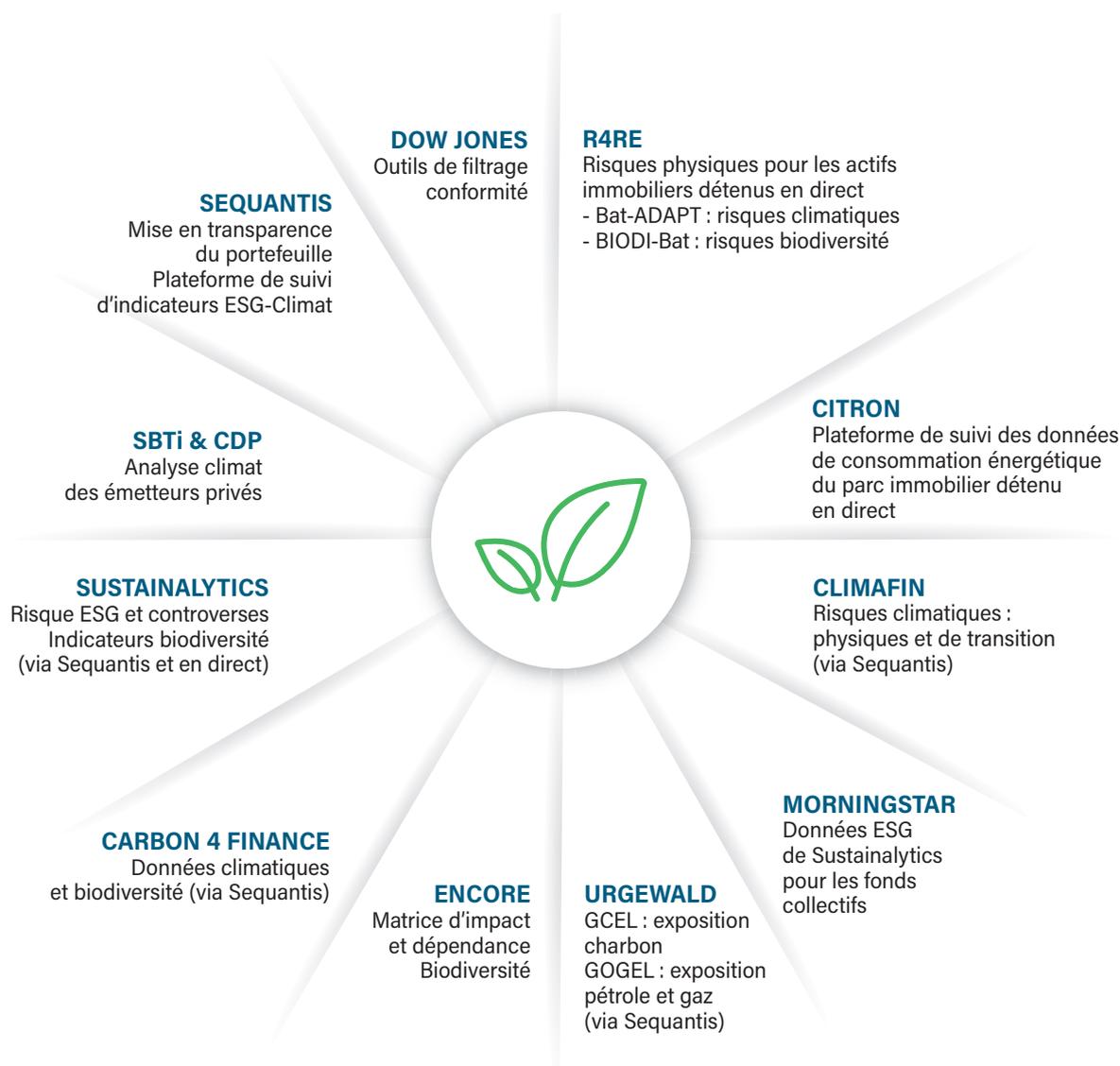
B.1 Description des ressources dédiées à la prise en compte des critères ESG dans la stratégie d'investissement

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, et avec le soutien de la Direction Financière / équipe Back-Office, elle est évaluée à 4 ETP.

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. Le budget annuel consacré par CCR aux prestations et données ESG, notamment le climat et la biodiversité, s'élève à 250 k€ sur l'exercice 2024.

Parallèlement aux données de prestataires externes, des analyses propriétaires sont développées afin de renforcer l'analyse qualitative des émetteurs (cf. Figure 5 : démarche ESG page 13).

Figure 12: prestataires et sources de données ESG



B.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). 2024 a permis notamment la mise en pratique des acquis de 2023.

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.

C

GOUVERNANCE : démarche de prise en compte
des critères ESG

C. 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).

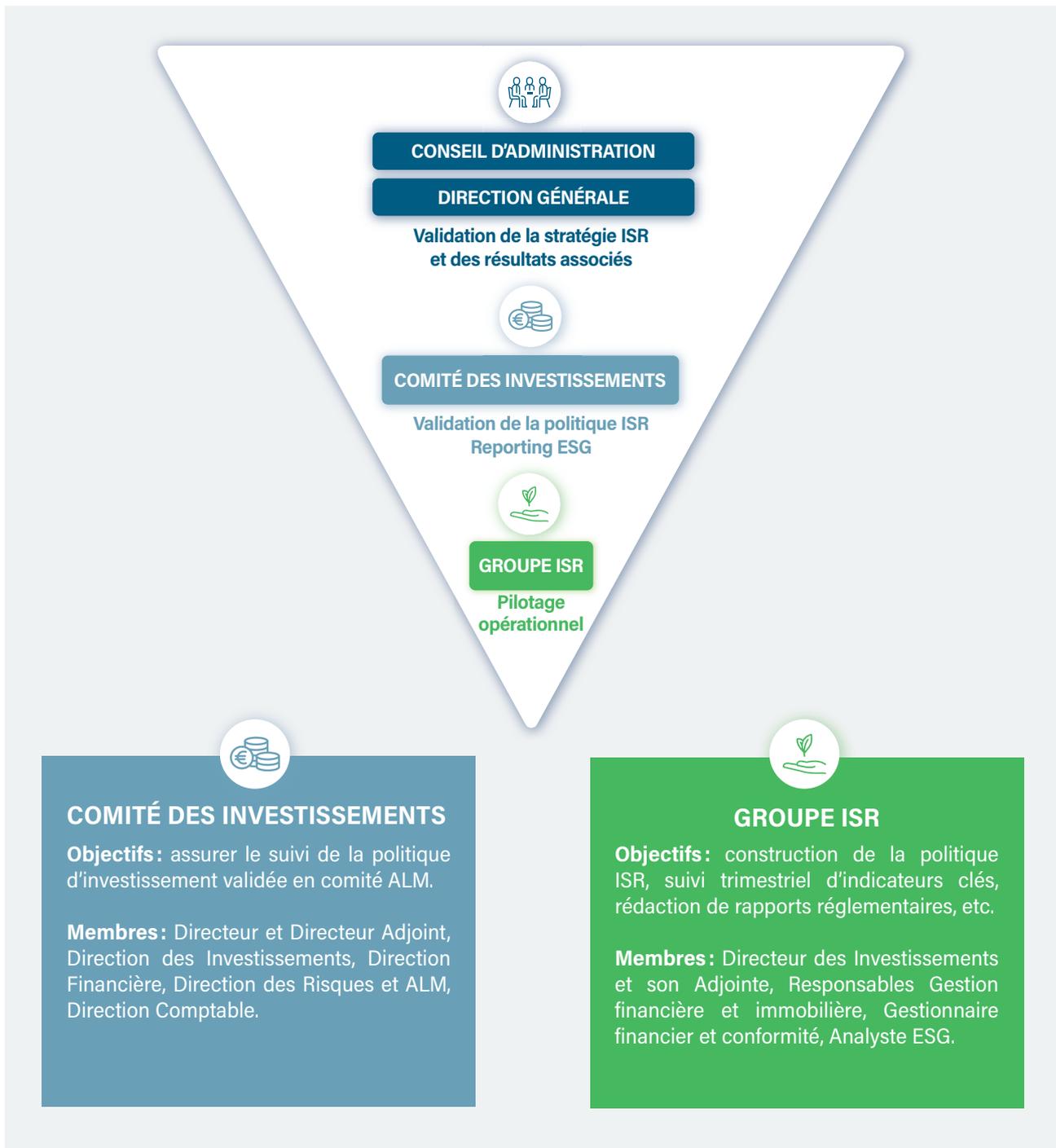
Par ailleurs, des membres du comité exécutif participent à la Commission Climat et Finance Durable de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et contribuent à des services de veille et d'échanges sur les sujets en pointe sur l'ESG et le climat.

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 bisannuelle 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.

En 2024, à la suite de la cession de CCR Re, CCR – soutenue par son conseil d'administration – a transformé son organisation afin de refléter ses priorités stratégiques et mettre en œuvre sa raison d'être, avec, parmi les nouveautés significatives, la création d'une direction RSE, afin d'anticiper la réglementation CSRD.

Figure 13: comitologie ISR



D

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

D. 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 détentrice d'actions en direct⁷ 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.

Ainsi, il ressort du suivi des sociétés de gestion actions du portefeuille de CCR que :

- 100 % de ces SGP ont une politique de vote ;
- ces SGP ont participé en moyenne à 98 % des assemblées générales concernées ;
 - dont 19 % en présentiel ;
 - dont 79 % en délégation ;
- avec un taux moyen d'opposition de 17 %.

CCR considère que participer à des mouvements collectifs est plus efficace que l'envoi de lettres volontaires personnelles aux entreprises.

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.

⁷ Hormis deux titres historiques, exposition minimale.

E

TAXONOMIE EUROPÉENNE et combustibles fossiles

E.1	Part des encours des activités en conformité avec la Taxonomie	28
E.2	Part des encours exposés au secteur des combustibles fossiles	29

E. TAXONOMIE EUROPÉENNE et combustibles fossiles

E.1 Part des encours des activités en conformité avec la Taxonomie

La Taxonomie européenne est un système de classification et distingue l'éligibilité de l'alignement sur le 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.).

CCR utilise les données réelles reportées par les entreprises (compilées par Sustainalytics à travers la plateforme Sequantis™). Les données reportées par les entreprises à date portent principalement sur les seuls objectifs d'atténuation du changement climatique et d'adaptation au changement climatique⁸.

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) sont encore peu disponibles.

L'analyse porte sur les encours détenus en gestion directe (hors immobilier) et en gestion déléguée (hors fonds non mis en transparence), soit sur 94 % des actifs du portefeuille.

Figure 14: informations complémentaires sur le portefeuille et les exclusions au numérateur et au dénominateur⁹

		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	57,5 %
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	30,1 %
Part des produits dérivés , par rapport au total des actifs couverts par l'ICP	0050	0,2 %

Figure 15: part des encours sur les activités économiques éligibles et non éligibles sur la Taxonomie

		Ratio réglementaire (obligatoire) basé sur les publications des contreparties
Part des expositions sur des activités économiques éligibles à la taxinomie	0010	6,2 %
Part des expositions sur des activités économiques non éligibles à la taxinomie	0020	93,8 %

Figure 16: part des investissements destinés à financer des activités alignées sur 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	2,0 %
Sur la base des dépenses d'investissement	0020	3,6 %

⁸ Ce sont des activités qui peuvent être soit dites bas carbone et/ou adaptées, soit dites en transition soit dites habilitantes ou facilitatrices.

⁹ ICP = Indicateur Clé de Performance au sens taxinomique.

Les tableaux précédents portent sur le portefeuille d'entreprises privées (soumises et non soumises à la CSRD) de CCR, soit sur 70 % du portefeuille étudié¹⁰. Sur ce périmètre, CCR est exposée à 6,2 % à des activités éligibles à la Taxonomie et à 2 % (sur la base du chiffre d'affaires des entreprises) à des activités alignées sur la Taxonomie, résultat en progression par rapport à 2023.

Figure 17: ventilation par objectif environnemental

	Atténuation du changement climatique	Adaptation au changement climatique	Utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines	Transition vers une économie circulaire	Prévention et réduction de la pollution	Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes
	C0010	C0020	C0030	C0040	C0050	C0060

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	R0060	1,90 %	0,01 %	0,01 %	0,02 %	0,01 %	0,00 %
Sur la base des dépenses d'investissement	R0070	3,13 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,03 %	0,00 %

Sources : données entreprises, compilées par Sustainalytics, via SequantisTM

Ce dernier exercice reste encore 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.

Enfin, le rapport spécifique pour les expositions au nucléaire et au gaz est soumis dans le fichier Excel remis avec le présent rapport sur la plateforme OneGate du Régulateur ACPR, et le constat est également fait que très peu de sociétés publient actuellement ces données.

E.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 conventionnels¹¹.

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 92 % des actifs). Les obligations vertes d'émetteurs

¹⁰ 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.

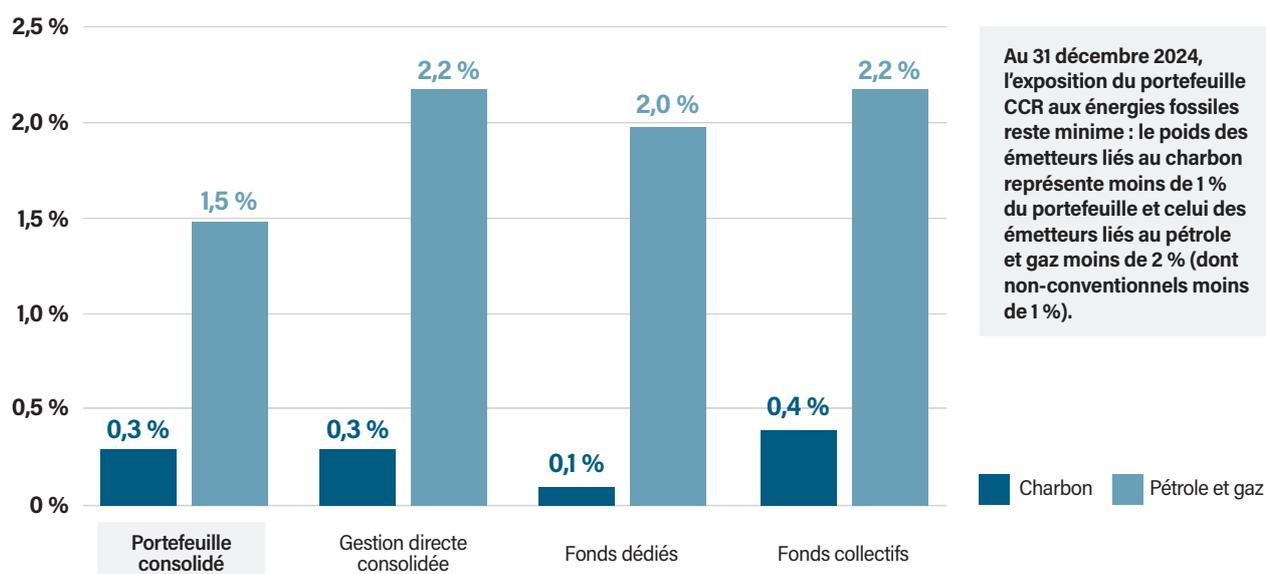
¹¹ Cf. Annexe - Politique énergies fossiles.

liés aux énergies fossiles sortent de ce périmètre, car CCR considère que cela rentre dans une démarche d'accompagnement de la transition.

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 sur sa politique énergies fossiles au travers notamment de son questionnaire extra-financier.

Figure 18 : exposition aux énergies fossiles (% des actifs du portefeuille concerné)



Sources : GCEL et GOGEL via Sequantis, CCR

N.B. : en 2024, par souci de transparence accrue, le portefeuille de gestion directe est présenté sur cette figure en excluant les obligations souveraines et quasi-souveraines.

PLAN D'AMÉLIORATION

En 2025, CCR veillera à clarifier et améliorer encore sa politique énergies fossiles, dans une démarche d'amélioration continue basée sur les bonnes pratiques définies par les régulateurs et sur les recommandations scientifiques.

F

STRATÉGIE D'ENGAGEMENT sur l'Accord de Paris

F.1	Engagement pour une économie bas carbone	32
F.2	Financement de la transition	34
F.3	Alignement sur l'Accord de Paris	35
	Actifs financiers	35
	Immobilier	40

F. STRATÉGIE D'ENGAGEMENT sur l'Accord de Paris

F.1 Engagement pour une économie bas carbone

Dès 2021, 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 : « 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 scientifiques¹².

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 permettraient 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 :

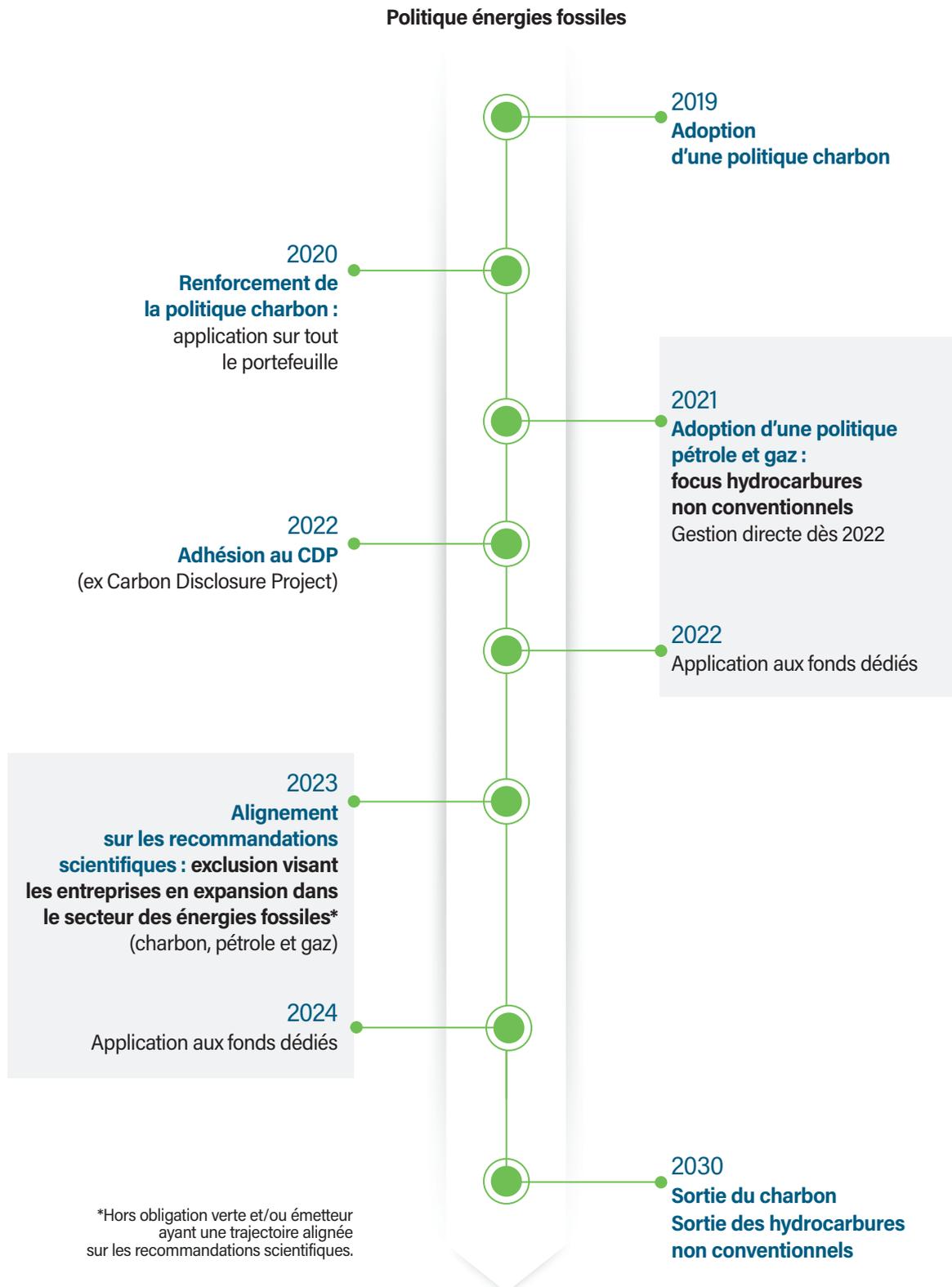
- **poursuivre le financement de la transition** par le biais d'obligations vertes (en direct et via les fonds dédiés), de fonds thématiques climat, des travaux améliorant la performance et sobriété énergétique de ses immeubles ;
- **réduire l'empreinte carbone de ses portefeuilles** financier et immobilier 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, 2 et 3). 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

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). L'enrichissement de la stratégie de CCR devrait bénéficier en 2025 de l'élargissement de la transparence extra-financière promue par CSRD et la Taxonomie.

¹² 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 19 : synthèse des engagements énergies fossiles



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.

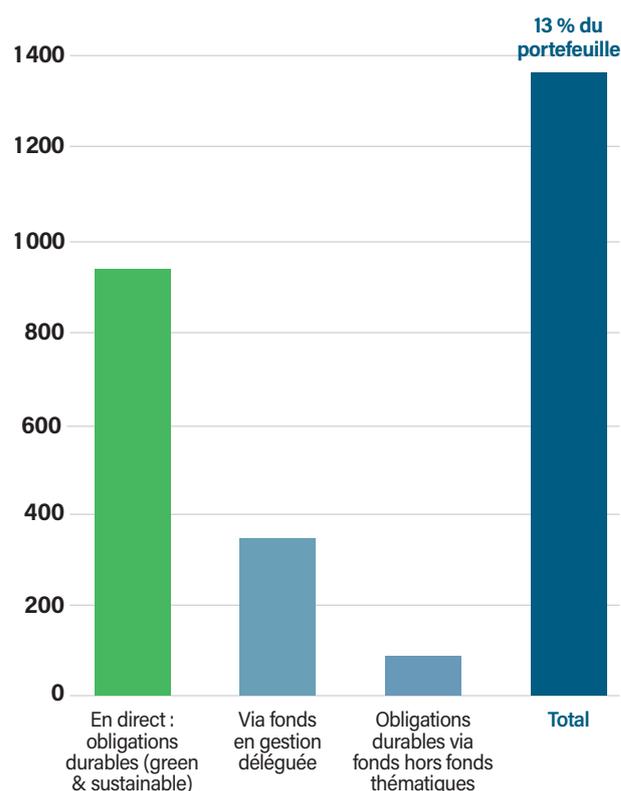
F.2 Financement de la transition

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 75 % du montant des travaux d'investissements du parc immobilier en 2024.

Les investissements en faveur de la transition ont ainsi augmenté de plus de 40 % par rapport à 2023, et cette tendance est appuyée par sa prise en compte dans le calcul de l'intéressement de tous les salariés.

Figure 20 : investissements financiers en faveur de la transition énergétique (en millions d'euros)



F.3 Alignement sur l'Accord de Paris

Actifs financiers

CCR s'est engagée à aligner son portefeuille sur une trajectoire de réduction des émissions de GES compatible avec les objectifs de l'Accord de Paris « nettement moins de 2 °C ». Les politiques d'exclusion d'énergies fossiles et de financement de la transition sont utilisés par CCR comme des leviers pour atteindre ces objectifs.

L'alignement sur les 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 98 % 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.



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 scopes 1, 2 et 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.

CCR s'est fixée un objectif de réduction de 50 % de 2020 à 2030 sur les émissions induites de ces deux secteurs.



3. Carbon Impact Ratio

Le CIA est le 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.



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* »¹³. Une courbe, utilisant ces deux références, débutant à +1,5 °C et plafonnée à +5 °C permet¹⁴, au travers de sa note moyenne globale, d'évaluer la hausse de température des investissements.

Objectif: moins de 2 °C.

83 % des actifs éligibles ont été couverts par la méthodologie CIA (70 % en approche approfondie et 13 % en approche simplifiée).

¹³ 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

¹⁴ Correspondants aux scénarii IPCC SSP1-1.9 et SSP5-8.5

Figure 21: synthèse des indicateurs climatiques 2024 de CCR

	 Empreinte carbone (tCO ₂ /M€ ev.)	 Émissions économisées (tCO ₂ /M€ ev.)	 Carbon Impact Ratio	 Température (°C à 2100)
2024	125	10,4	0,08	2,4

Source: Carbon4Finance via SequantisTM, CCR

Empreinte carbone, émissions économisées (en tCO₂e / M€ Enterprise Value) et Carbon Impact Ratio

Figure 22: résultats empreinte carbone, émissions économisées et Carbon Impact Ratio

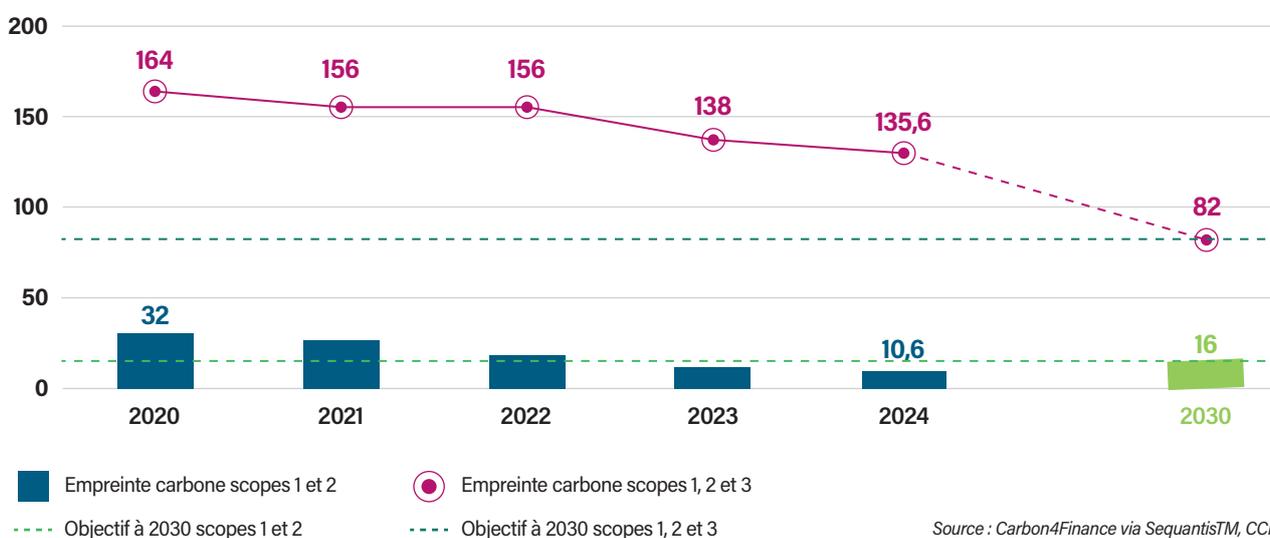
	CCR		Euro corporate index	Euro equity index
	2023	2024	2024	2024
 Empreinte carbone (tCO ₂ /M€ ev.)	148	125	140	140
 Émissions économisées (tCO ₂ /M€ ev.)	13,9	10,4	16,7	16,9
 Carbon Impact Ratio	0,09	0,08	0,12	0,12

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 continué de baisser, de façon significative: -15 % par rapport à 2023 (scopes 1,2 et 3), et est bien moindre que celle des indices de référence.

Les émissions économisées ont légèrement baissé. CCR poursuit ses investissements sur 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).

En conséquence, le *Carbon Impact Ratio* du portefeuille est resté globalement stable par rapport à 2023. CCR rappelle néanmoins que le numérateur (émissions économisées) est sujet à débat (car dépendant d'un scénario de référence qui peut être subjectif), et qu'il est plus impactant de réduire au dénominateur l'empreinte carbone (émissions induites).

Figure 23: résultats empreinte carbone – Gestion Directe (obligations d'émetteurs privés en tCO₂e /M€ ev.)

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 veillera à réviser cet objectif en 2025.

L'empreinte carbone (scopes 1, 2 et 3) n'a baissé que de 2 % par rapport à 2023, ce qui souligne l'effort continu nécessaire. Son 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 »¹⁵ de l'Union européenne devrait améliorer le mix énergétique des pays, et donc le profil énergétique des entreprises.

Température

Figure 24: résultats température

	CCR		Euro corporate index	Euro equity index
	2023	2024	2024	2024
Température (°C à 2100)	2,4	2,4	2,6	2,8

Source : Carbon4Finance via SequantisTM, CCR

Le portefeuille CCR est aligné sur 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, grâce aux leviers des politiques d'exclusion d'énergies fossiles et de financement de la transition, est d'atteindre les objectifs de l'Accord de Paris concernant la limitation du réchauffement climatique soit à une température inférieure à 2 °C.

¹⁵ 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 Durable¹⁶.

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 si possible 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).

CCR a constaté des évolutions considérables entre 2023 et 2024 sur les évaluations CDP et SBTi : il semblerait que cela soit dû à une vague de désengagement de la part des entreprises vis-à-vis de ces initiatives. Ce phénomène sera à surveiller courant 2025, afin de juger de la pertinence de continuer à utiliser ces deux critères ou d'autres.

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) :

- **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.

Figure 25: mapping CDP: score Climat 2024

Score Climat 2024	Nombre d'émetteurs	« Allocation (nombre d'émetteurs) »	« Allocation (encours en valeur boursière) »
Couvert	170	91 %	88 %
Leader	58	31 %	28 %
Gestion	35	19 %	16 %
Sensibilisation	16	9 %	11 %
Reporting	1	1 %	0 %
En cours reporting	60	32 %	33 %
Non couvert	17	9 %	12 %

88 % (en encours) du portefeuille d'obligations d'entreprises privées détenues en direct est concerné par le questionnaire CDP, près des trois-quart des émetteurs sont bien notés, démontrant soit l'application des meilleures pratiques environnementales (28 % en encours), soit une mise en place d'actions sur les enjeux environnementaux, minimiser les risques et profiter d'opportunités (16 % en encours).

¹⁶ Publication_de_recos_n3_Indicateurs_du_Comite_Scientifique_dExpertise_de_IOFD_v2.pdf (observatoiredefinancedurable.com)

Figure 26: mapping SBTi

L'initiative *Science Based Targets (SBTi)* offrait jusqu'à présent 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 normalement 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.

	« Allocation (nombre d'émetteurs) »	« Allocation (encours en valeur boursière) »
Engagés SBTi	48 %	42 %
Cible validée	44 %	32 %
Engagés	4 %	10 %
Non engagés SBTi	52 %	58 %
Non engagé mais membres de l'alliance NZBA	10 %	24 %

Ainsi, 42 % du portefeuille de la gestion directe est engagé de manière crédible dans la transition : 32 % 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 58 % 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).

Cependant, CCR note avec une certaine inquiétude une possible vague de désengagement des entreprises vis-à-vis de SBTi, qui expliquerait la réduction du nombre d'émetteurs engagés par rapport à 2023, alors même que le portefeuille de CCR n'a pas évolué de façon significative.

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. Cependant pour ce faire, la stabilisation et la crédibilité des évaluations CDP et SBTi devront être confirmées.

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.

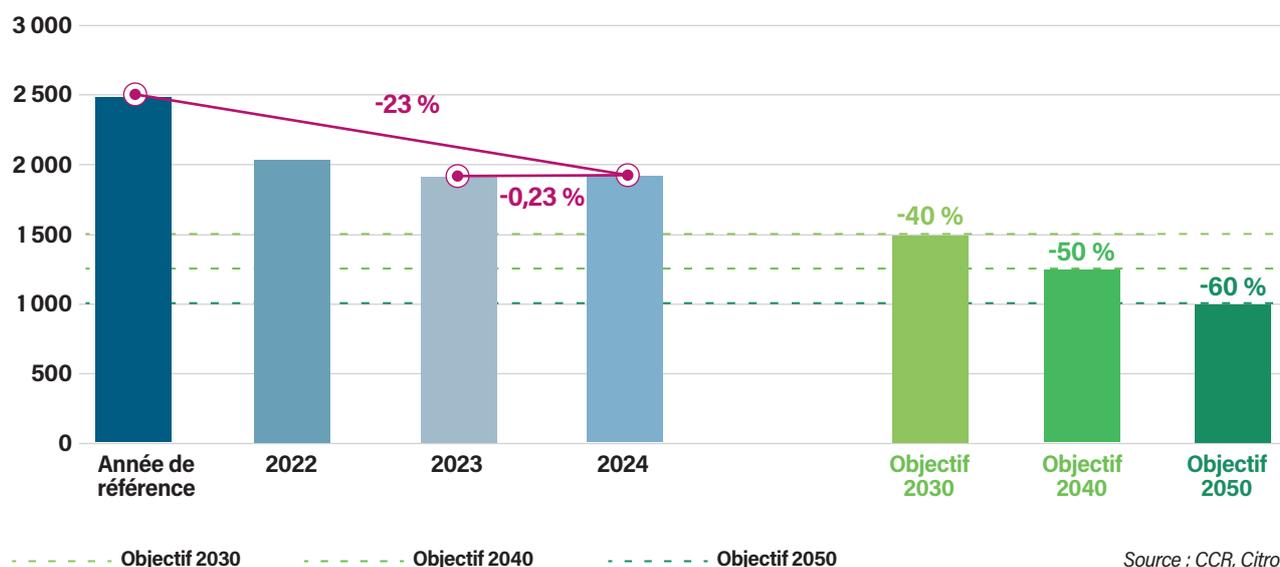
Immobilier tertiaire

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 »¹⁷.

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 1000 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 27: performance décret tertiaire (MwH)



La consommation d'énergie finale des immeubles tertiaires de CCR a baissé de 23 % par rapport à l'année de référence et est restée stable par rapport à 2023. La marche restante pour atteindre l'objectif 2030 est proche de 15 %, et plafonne en raison de la présence d'un data center dans un immeuble.

¹⁷ 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

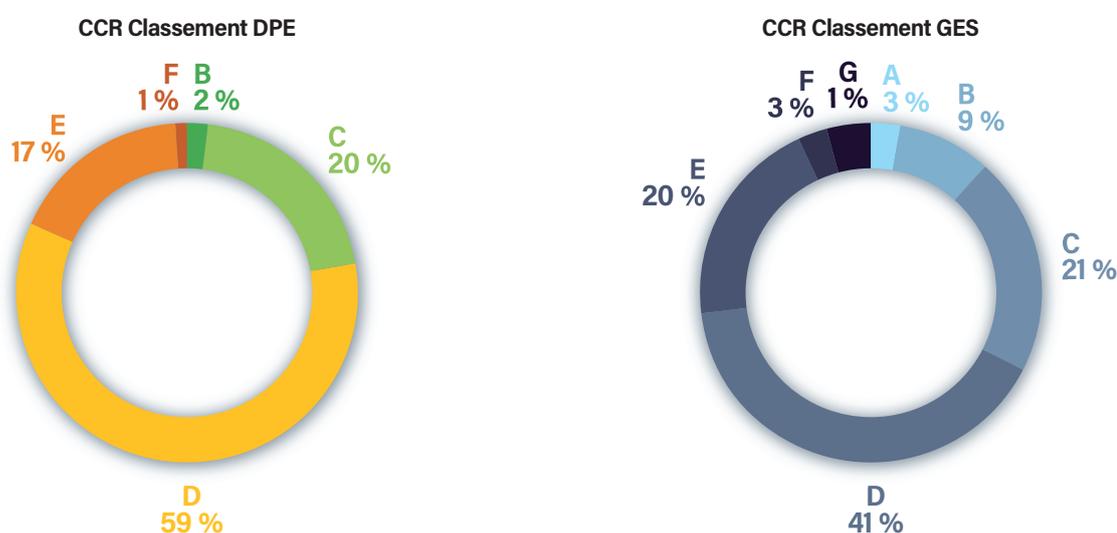
CCR souhaite intégrer dans sa stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris l'immobilier résidentiel et souhaite s'appuyer sur les Diagnostics de Performance Énergétique¹⁸ (DPE).

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.

Figure 28 : répartition par lot par classement DPE



99 % des DPE ont une note située entre A et E.

94 % des DPE GES ont une note située entre A et E.

Avec une hausse de 15 % du nombre de DPE réalisés entre 2023 et 2024, CCR ne possède pas de logements en DPE G et conserve une majorité du parc en DPE D.

CCR relève ces difficultés :

- liées à l'instabilité de la méthodologie d'évaluation du DPE ;
- 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).

¹⁸ 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.

G

STRATÉGIE BIODIVERSITÉ d'alignement sur les objectifs de long terme

G.1	La protection de la biodiversité dans la stratégie d'investissement	43
G.2	Identification des impacts et dépendances vis-à-vis de la biodiversité	45
	Mesures qualitatives	46
	Mesure quantitative	47

G. STRATÉGIE BIODIVERSITÉ d'alignement sur les objectifs de long terme

Depuis plusieurs années, les rapports scientifiques, notamment ceux de l'IPBES¹⁹, 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 Rio²⁰ 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 biodiversité²¹ ».

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-2020²² 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 200 milliards de dollars par an d'ici 2030, dont 30 milliards de dollars d'aide à destination des pays en développement.

La COP16, qui s'est déroulée à Cali, Colombie, fin 2024 puis conclue à Rome, Italie, en février 2025, a entériné l'adoption d'un plan de travail sur cinq ans en vue d'établir un mécanisme financier permanent d'ici 2030, ainsi que l'adoption de règles et d'indicateurs afin de vérifier les efforts collectifs en vue de l'atteinte des objectifs du cadre de Kunming-Montréal²³.

G.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 doté 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 place²⁴.

Ainsi, CCR s'engage depuis 2022 sur quatre objectifs afin d'aligner sa stratégie sur le cadre international :

1

L'appréhension et la compréhension des concepts et des méthodologies

2

L'identification, l'évaluation, la mesure des relations dépendances et impacts afin d'analyser les risques et opportunités liés à la biodiversité

3

La réduction des impacts des investissements en portefeuille sur la biodiversité (cible 7 de la COP15)

4

Le financement des solutions contribuant à la restauration ou la conservation de la biodiversité (cibles 2 et 19)

¹⁹ IPBES: Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem, institution équivalente au GIEC pour la biodiversité.

²⁰ <https://www.cbd.int/doc/legal/cbd-fr.pdf>

²¹ <https://www.cbd.int/doc/c/d40d/9884/b8a54563a8e0bf02c1b4380c/wg2020-03-03-fr.pdf>

²² Les 20 objectifs d'Aichi adoptés en 2010 se terminaient en 2020.

²³ <https://www.ecologie.gouv.fr/rendez-vous/cop16-biodiversite/cop16-2>

²⁴ 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 15²⁵, 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 végétales²⁶.

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-biodiversité²⁷ » 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 BiodiverCity®.

²⁵ « réduire de moitié au moins le risque global lié aux pesticides et aux produits chimiques hautement dangereux » d'ici 2030.

²⁶ cf. rapport INRAE de 2022 « Impacts produits phytopharmaceutiques sur la biodiversité ».

²⁷ Terme utilisé par la Banque de France afin d'expliciter 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).

G.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* ».

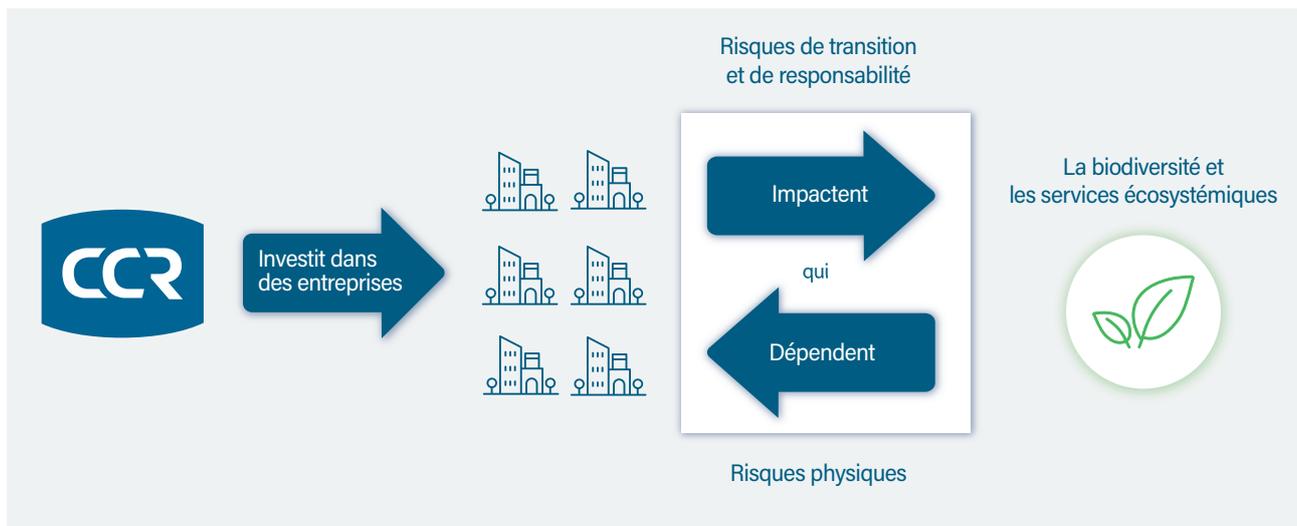
CCR ne souhaite pas utiliser un indicateur unique pour appréhender la multi-dimension et la complexité de la biodiversité.

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 a subi des améliorations considérables en 2024.

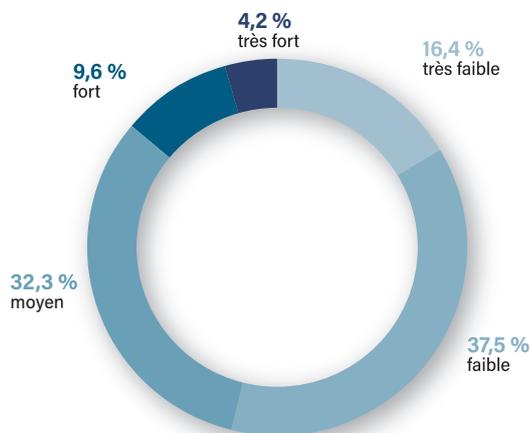
ENCORE appréhende la biodiversité en double matérialité : l'exposition aux risques liés à la biodiversité par l'indicateur de dépendance, et les incidences négatives sur la biodiversité par l'indicateur d'impact.

Couvrant de nombreux secteurs économiques (271), ENCORE permet d'identifier pour chaque secteur son niveau d'impact sur les (13) actifs du capital naturel et son niveau de dépendance aux (25) 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 secteurs économiques si le service écosystémique venait à disparaître, et les pertes financières attendues qui en découleraient.

Résultats

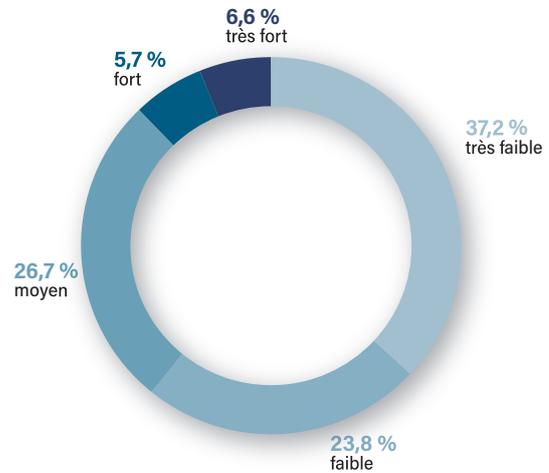
L'étude a été réalisée sur le portefeuille d'actions et obligations d'entreprises détenues en direct (soit sur 31 % du portefeuille total) avec un taux de couverture de 85,9 %.

Figure 29 : impact sur la biodiversité du portefeuille CCR Gestion directe



Impact : seuls 13,8 % des encours ont un impact fort (9,6 %) ou très fort (4,2 %) sur la biodiversité. C'est en amélioration par rapport à 2023, mais probablement dû à l'évolution de la méthodologie ENCORE.

Figure 30 : dépendances à la biodiversité du portefeuille CCR Gestion directe



Dépendances : seuls 12,3 % des encours ont une dépendance forte ou très forte à la biodiversité.

Limites

La principale limite de la méthodologie ENCORE est qu'elle reste - malgré ses améliorations notables en 2024 - 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.

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 SequantistTM et a porté sur les portefeuilles obligations et actions d'entreprises détenues en direct et dans les fonds dédiés mis en transparence (soit sur 33 % du montant total des actifs en valeur boursière)²⁸. La couverture a respectivement été de 94 % et 78 % pour chaque portefeuille.

²⁸ 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 31: empreinte biodiversité et répartition par pression IPBES du score global

	Gestion directe	Fonds dédiés
Intensité MSA.m²/keur		
Aquatique - dynamique	0,0	0,0
Aquatique - statique	4,3	5,0
Terrestre - dynamique	3,2	3,0
Terrestre - statique	62,9	70,4
Répartition IPBES		
Changement d'usage des sols et des mers	19 %	22 %
Changement climatique	70 %	67 %

Source: Carbon4Finance via SequantisTM, CCR

Cette analyse permet de montrer que les impacts des portefeuilles sur la biodiversité concernent particulièrement 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, même s'il faut aussi nuancer cette conclusion du fait de l'absence de données complètes sur les autres pressions.

PLAN D'AMÉLIORATION

Comme en 2023, 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.

H

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

H.1	Identification des risques de durabilité	50
H.2	Résultats de l'analyse ESG (hors immobilier direct)	50
H.3	Risques climatiques	52
	Risques de transition	52
	Risques physiques	54
	Exposition de l'immobilier détenu en direct aux risques climatiques	57
H.4.	Risques liés à l'érosion de la biodiversité	60

H. 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

H.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 ».

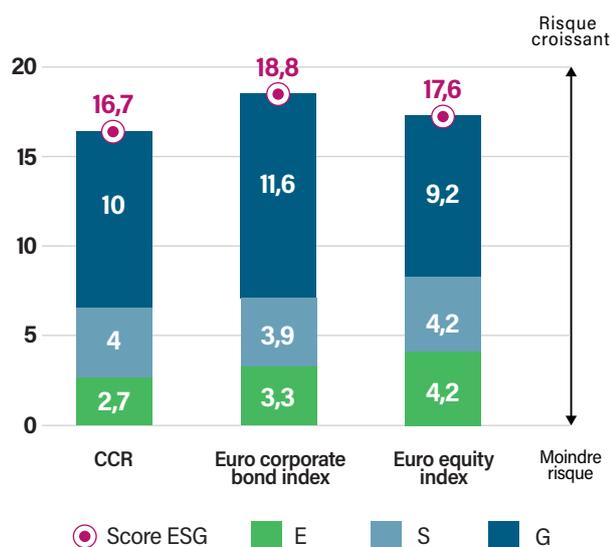
L'identification, l'évaluation et le suivi de ces risques de durabilité sont assurés de manière régulière par la Direction des Investissements : avant tout investissement et ensuite de manière trimestrielle sur le stock.

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 (environnementales, éthiques, de conformité réglementaire, de sécurité, etc.). Le suivi couvre l'intégralité des classes d'actifs financières du portefeuille de CCR.

H.2 Résultats de l'analyse ESG (hors immobilier direct)

Le risque ESG du portefeuille financier résulte des données de Sustainalytics (via la plateforme SequantisTM) et porte sur les encours détenus en gestion directe (hors immobilier) et en gestion déléguée (hors fonds non mis en transparence), soit sur 92 % des actifs du portefeuille. 87,7 % du périmètre est couvert par Sustainalytics.

Figure 32 : risque ESG du portefeuille CCR et comparaison avec des indices de référence



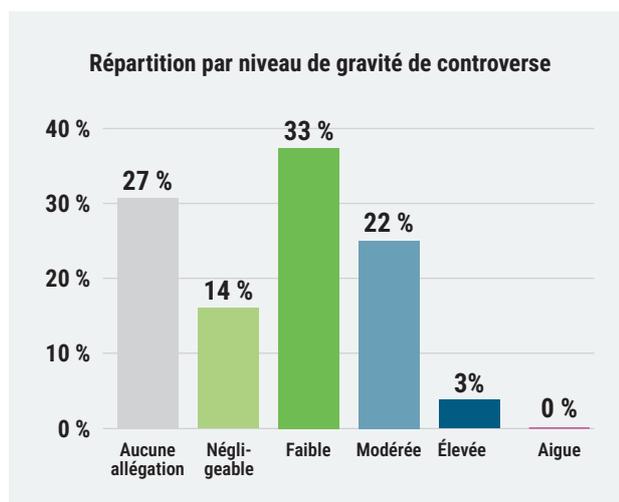
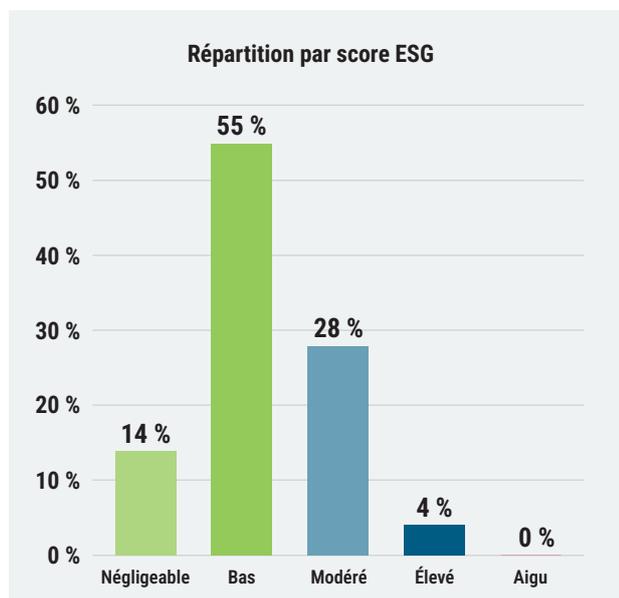
Source : Sustainalytics via SequantisTM, CCR

Le risque ESG du portefeuille est considéré comme faible et maîtrisé

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.

Néanmoins, le risque ESG du portefeuille ressort faible à 16,7/100, en deçà des indices de référence (obligataire privé et action zone euro) et en amélioration par rapport à 2023.

Figure 33 : répartition du portefeuille par scores ESG et niveau de controverse



Source : Sustainalytics via Sequantis, CCR

Échelle de risque



Figure 34 : allocation géographique et sectorielle du score ESG

	Poids	Risques ESG	Contribution
Europe	81 %	16,5	13,4
Amérique du Nord	10 %	20,1	2,0
Asie/Pacifique	3 %	18,3	0,6
Afrique/Moyen Orient	0 %	24,3	0,1
Amérique Latine et Caraïbes	1 %	24,7	0,3
Supranationaux	4 %	7,1	0,3
Total	100 %		16,7

	Poids	Risques ESG	Contribution
Finance	35 %	19,0	6,7
Secteur public	35 %	12,1	4,2
Industriel	7 %	19,9	1,3
Consommation discrétionnaire	4 %	17,3	0,7
Consommation non cyclique	4 %	21,0	0,9
Services aux collectivités	4 %	21,0	0,7
Technologies de l'information	3 %	15,3	0,4
Santé	3 %	19,8	0,5
Matériaux	2 %	20,9	0,4
Immobilier	2 %	10,8	0,2
Énergie	1 %	30,5	0,4
Télécom	1 %	18,0	0,2
Total	100 %		16,6

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 des secteurs financier et public dont le poids dans le portefeuille analysé est conséquent (35 % chacun). Par ailleurs, CCR n'a qu'une exposition marginale à des secteurs en risque dit élevé : moins de 1 % dans l'énergie.

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 aiguës (5) est extrêmement faible.

H.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 NGFS²⁹ en chocs financiers et ainsi, de fournir aux investisseurs des mesures de risque³⁰. 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)*.

²⁹ 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 scénarios 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*.

³⁰ 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 35 : 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	1,47 %	-10,74 %		-0,16 %
Services aux collectivités	1,84 %	-2,43 %		-0,04 %
Secteurs énergivores	6,97 %	1,85 %		0,13 %
Immeubles	8,73 %	2,21 %		0,19 %
Transports	6,60 %	1,12 %		0,07 %
Agricultures	0,25 %	1,62 %		0,00 %
Finance	30,42 %	2,05 %		0,63 %
R&D Scientifique	0,02 %	0,25 %		0,00 %
Autres	30,45 %	0,74 %		0,23 %
Total	86,76 %			1,05 %

(*) CPRS (Climate Policy Relevant Sector)

Choc par secteur 2030	Choc en transition désordonnée		Contribution en transition désordonnée	
	Poids	Choc		
Secteur CPRS				
Énergies Fossiles	1,47 %	-21,86 %		-0,32 %
Services aux collectivités	1,84 %	2,56 %		0,05 %
Secteurs énergivores	6,97 %	1,55 %		0,11 %
Immeubles	8,73 %	2,12 %		0,19 %
Transports	6,60 %	0,77 %		0,05 %
Agricultures	0,25 %	1,79 %		0,00 %
Finance	30,42 %	1,70 %		0,52 %
R&D Scientifique	0,02 %	0,23 %		0,00 %
Autres	30,45 %	0,57 %		0,17 %
Total	86,76 %			0,76 %

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 (+ 1,05 % en transition ordonnée et + 0,76 % en transition désordonnée), ce qui démontre une résilience du portefeuille, contrairement à des indices de référence dont le choc est négatif en transition désordonnée (-0,28 % pour l'indice obligataire privé zone euro et -1,15 % 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'événements 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

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 Sequantis. 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.

En 2024, Sequantis a fait évoluer sa méthodologie, en tenant compte de la modification du profil des émetteurs dans le temps : par exemple, quand un émetteur s'engage à sortir du charbon à un horizon de temps donné, un premier calcul est réalisé en considérant le périmètre actuel, puis un second avec le nouveau périmètre (sans le charbon) ; le résultat final sera une moyenne pondérée dans le temps des 2 calculs. En 2023, le calcul était uniquement fait avec le profil actuel de l'émetteur.

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 36: risques physiques : perte estimée³¹ 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	0,05 %	0,07 %	0,34 %
Crue de rivière	0,13 %	0,21 %	1,05 %
Feu de forêt	0,00 %	0,01 %	0,01 %
Cyclone	0,05 %	0,06 %	0,52 %
Total	0,23 %	0,35 %	1,92 %

Source : CLIMAFIN à travers Sequantis™, CCR

La valeur à risque du portefeuille en raison des risques physiques climatiques est faible d'ici 2030. Elle est de 0,23 % 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.

³¹ 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 37: 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	34,70 %	0,04 %	0,01 %	0,02 %	0,00 %	0,01 %
Manufacture	13,50 %	0,09 %	0,01 %	0,05 %	0,00 %	0,03 %
Immobilier	8,70 %	0,02 %	0,00 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %
Distribution gaz et électricité	3,35 %	0,02 %	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %

Source : CLIMAFIN à travers Sequantis™, CCR

À noter l'ajout du secteur « distribution de gaz et électricité » par rapport à 2023.

Figure 38: allocation géographique du risque physique - scénario RCP 4,5 et horizon 2030, principaux pays

Pays	Poids	Total	Côtier	Fluvial	Feu de forêt	Cyclone
France	28,40 %	0,03 %	0,01 %	0,02 %	0,00 %	0,01 %
États-Unis	8,41 %	0,05 %	0,00 %	0,04 %	0,00 %	0,00 %
Allemagne	6,59 %	0,02 %	0,00 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %

Source : CLIMAFIN à travers Sequantis™, 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 approfondie³², 10,3 % d'une décomposition moyenne³³ et 76,4 % d'une décomposition simple³⁴. 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.

³² Localisations géographiques au niveau des sites de productions et activités primaires.

³³ Localisation nationale et activités primaires.

³⁴ 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.

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 plusieurs aléas, dont : 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 39 : 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					7 %
Moyenne					93 %
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.

La vulnérabilité est faible pour 7 % de ses immeubles et moyenne pour 93 % de son parc.

L'analyse croisée indique un niveau de risque à l'aléa vague de chaleur important.

ANALYSE CROISÉE INONDATIONS

Vulnérabilité	Exposition				
	Très faible	Faible	Moyenne	Forte	Très forte
Très faible					
Faible					
Moyenne					7 %
Forte		50 %	43 %		
Très forte					

Seuls 7 % des immeubles de CCR ont une très forte exposition à l'aléa inondations, 43 % une exposition moyenne et 50 % une exposition faible.

La vulnérabilité est forte sur 93 % du portefeuille, en raison de la présence de sous-sols qui impacte ce résultat, et une vulnérabilité moyenne sur 7 %.

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 et les informations de 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 Transformation de CCR.

Les zones d'aléa inondations probabilistes modélisées à climat actuel sont fournies par la direction Modélisation :

Aléa débordement probabiliste

Le modèle débordement de CCR permet de simuler les débits et les hauteurs d'eau sur une sélection des principaux cours d'eau de France métropolitaine pour lesquels des stations de mesures existent, on parle alors de cours d'eau jaugés. Les cours d'eau non jaugés ou non permanents ne sont pas traités par le modèle de débordement (les écoulements des eaux de surface occasionnés par ces derniers sont simulés par le modèle de ruissellement de CCR). Lorsque le cours d'eau dépasse ses berges et se répand au-delà de son lit mineur, les hauteurs d'eau atteintes dans le lit majeur sont calculées sur le Modèle Numérique de Terrain pour chaque maille de 25 m.

La modélisation probabiliste du débordement permet de mesurer l'exposition financière de CCR et de ses cédantes pour des événements non survenus mais néanmoins probables. Cette modélisation repose sur un catalogue de milliers d'événements fictifs simulés à partir d'un générateur de débits, utilisant comme données d'entrée l'historique complet des débits mesurés sur les stations hydrométriques présentes sur les cours d'eau (données de la Banque HYDRO). La probabilité de survenance du débordement en chaque point du territoire est représentée par une cartographie des périodes de retour de l'aléa. À titre d'exemple, un secteur impacté par un débordement pour une période de retour de 10 ans risque d'être inondé en moyenne au moins tous les 10 ans.

Aléa ruissellement probabiliste

Le modèle de ruissellement CCR permet de simuler les écoulements des eaux de surface en tout point du territoire métropolitain. Le phénomène se produit lorsque l'intensité des précipitations dépasse l'infiltration et la capacité de rétention en eau des sols. Les écoulements de surface sont distribués sur les pentes du Modèle Numérique de Terrain selon l'importance des débits simulés pour chaque maille de 25 m. La simulation du ruissellement permet également de prendre en compte les nombreux cours d'eau non jaugés, ou non permanents qui ne sont pas traités par le modèle de débordement (ces derniers ne sont pas renseignés par la Banque HYDRO ou ne disposent pas d'un historique de débits suffisant). Ainsi l'aléa ruissellement permet d'intégrer à l'analyse d'exposition la plupart des secteurs à risque non pris en compte par la modélisation du débordement.

La modélisation probabiliste du ruissellement permet de mesurer l'exposition financière de CCR et de ses cédantes pour des événements non survenus mais néanmoins probables. Cette modélisation repose sur la simulation d'un catalogue d'un millier d'événements fictifs répartis sur 400 années de précipitations du modèle ARPEGE-Climat de Météo-France. La probabilité de survenance du ruissellement est représentée par une cartographie des périodes de retour de l'aléa. À titre d'exemple, un secteur impacté par le ruissellement pour une période de retour de 10 ans risque d'être inondé en moyenne au moins tous les 10 ans.

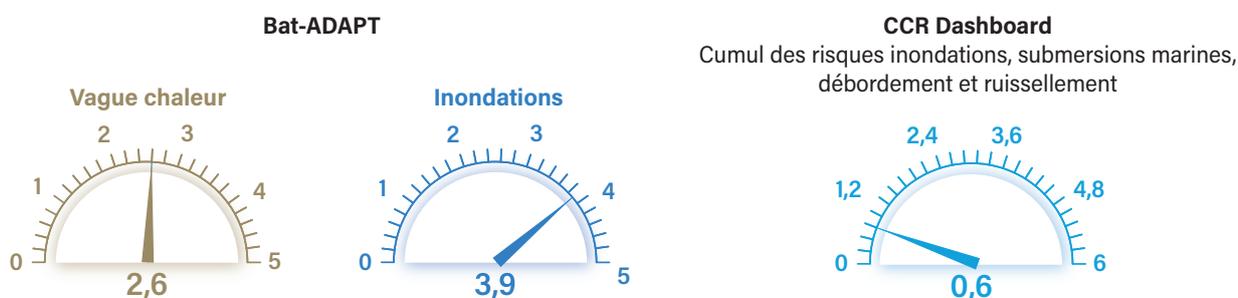
Un score global sur 8 qui somme l'exposition à l'aléa débordement et ruissellement est proposé. Un aléa avec une période de retour :

- 20 ans indique un score de 4/4
- 50 ans indique un score de 3/4
- 100 ans indique un score de 2/4
- 200 ans indique un score de 1/4

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 40 : scores de vulnérabilité



Sources : CCR, Bat-ADAPT, CCR Dashboard Immobilier

PLAN D'AMÉLIORATION

Une analyse de l'exposition des immeubles CCR en contexte de changement climatique pourra aussi être réalisée pour mieux comprendre le potentiel impact de ce dernier sur les actifs. Cette analyse reposera sur des modélisations de l'aléa à horizon 2050 et selon 2 scénarii climatiques : RCP 4.5 et RCP 8.5 issues de l'étude climatique de CCR.

H.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 sur 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.

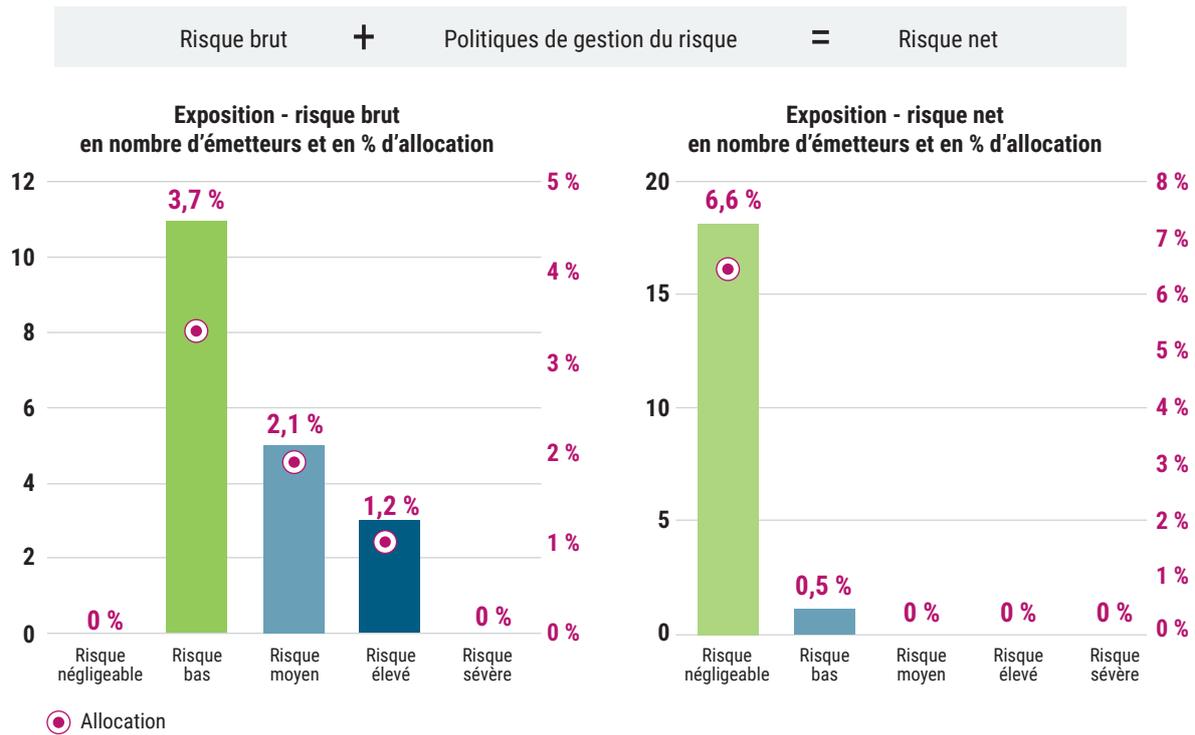
Afin de quantifier financièrement les risques biodiversité, CCR a choisi en premier exercice d'identifier la part de son portefeuille à risque ainsi que les montants investis dans des secteurs à fort impact grâce aux données fournies par Sustainalytics. Cette étude de risque est réalisée trimestriellement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

CCR présente ici l'analyse portée sur les émetteurs privés cotés du portefeuille d'obligations détenues en direct (représentant 31 % 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 41: exposition en nombre d'émetteurs et part du portefeuille au risque de biodiversité (brut et net)



Comme en 2023, seuls 19 émetteurs, représentant 71 % 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 (11 émetteurs pesant pour 3,7 % 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, à l'exception d'un qui devient bas. 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 significative³⁵ et aucun émetteur tirant des revenus élevés d'activités significativement délétères³⁶.

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 transparençation); 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.

³⁵ Est considérée comme significative une controverse de niveau 4 et 5.

³⁶ Est considéré comme revenu élevé, un revenu supérieur à 25 % du chiffre d'affaires.



LISTE DES PRODUITS FINANCIERS ARTICLE 8 ET 9 du Règlement Disclosure (SFDR)

I LISTE DES PRODUITS FINANCIERS ARTICLES 8 ET 9 du Règlement Disclosure (SFDR)

Conformément aux obligations de publication de l'article 29 de la loi relative à l'énergie et au climat, faisant référence aux informations prévues au 1° du c) du III de l'article D. 533-16-1 du code monétaire et financier, la liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR) est fournie ci-dessous :

Nom	Classification SFDR 31/12/2024
Alba Valeur	Article 9
Best Business Models SRI IPC	Article 9
Pictet-Water I EUR	Article 9
responsAbility Micro&SME FinDb I-II EUR	Article 9
LF RESIDENCES SENIORS SPPICAV	Article 9
2i Sélection	Article 8
AXA IM Novalto Gaia III-C-2 EUR	Article 8
AXAIMFIIS US Short Dur HY A Cap EUR H	Article 8
AXAWF Global Conv I Cap EUR pf	Article 8
B & G Convertible I EUR	Article 8
BDL Convictions I	Article 8
BGF ESG Multi-Asset I2 EUR	Article 8
BNP Paribas Mois ISR IC	Article 8
Comgest Growth Emerging Mkts EUR I Acc	Article 8
Comgest Growth Europe EUR I Acc	Article 8
DNCA Invest Alpha Bonds I EUR	Article 8
Echiquier Agenor Euro SRI Mid Cap I	Article 8
Fidelity European Growth Y-Acc-EUR	Article 8
Franklin European Ttl Ret I(acc)EUR	Article 8
G Fund Alpha Fixed Income IC EUR	Article 8
G Fund - European Convertible Bd IC EUR	Article 8
ICG Total Credit B EUR Acc	Article 8
Janus Henderson Hrn Strat Bd GU2 HEUR	Article 8
Janus HndrsnAbsolute Return I2 HEUR	Article 8
JPM Emerg Mkts Strat Bd I perf (acc)EURH	Article 8
Lazard Actions Euro IC	Article 8
Lazard Convertible Global PC H-EUR	Article 8
Lazard Credit Opportunities PC EUR	Article 8
Lazard Patrimoine SRI PC EUR	Article 8
Lazard Small Caps Euro SRI I	Article 8
LO Funds All Roads EUR IA	Article 8

Nom	Classification SFDR 31/12/2024
LO Funds Convertible Bond EUR NA	Article 8
M&G (Lux) Em Mkts Bd CI H EUR Acc	Article 8
M&G (Lux) Glb Macro Bd CI EUR Acc	Article 8
M&G (Lux) Optimal Income CI EUR Acc	Article 8
MS INVF Asia Opportunity ZH EUR	Article 8
Pictet-Security HI EUR	Article 8
PIMCO GIS Capital Scs Ins EUR H Acc	Article 8
RobecoSAM Global SDG Credits IH €	Article 8
Schroder ISF Glb Clmt Chg Eq C Acc EUR	Article 8
Vontobel TwentyFour StratInc HI Hdg EUR	Article 8
Homa Impact Social France SI EUR	Article 8
BNP Paribas Glbl Cnvert I RH EUR C	Article 8
Ellipsis European Convertible Fund I EUR	Article 8
Ofi Invest Energy Strategic Metals XL	Article 8
Vontobel TwentyFour Abs RetCrdt HI HEUR	Article 8
PICT.SH.T.EM.COR.BDS HI EURC5D	Article 8
M&G (Lux) Fixed Mat Bd 2 WI EUR Acc	Article 8
AXA IM Euro Liquidity SRI	Article 8
CCR Credit Nouveau	Article 8
Eleva UCITS Eleva Abs Ret Eurp I EUR acc	Article 8
Groupama Entreprises IC	Article 8
LO Selection TargetNetZero EUR Crdt BdNA	Article 8
PIMCO IRL Shrt-Dur Euro HY II Ins € Inc	Article 8
CM-AM Cash ISR IC	Article 8
BNP Paribas Money 3M IC	Article 8
AXAWF Euro Credit Total Ret I Cap EUR	Article 8
IVO Fixed Income EUR I Acc	Article 8
ARDIAN REAL ESTATE EUROPEAN FUND	Article 8
NEXT ESTATE INCOME II CL.A C.	Article 8
LOGISTIS A SPPICAV	Article 8
LOGISTIS SA LUXEMBOURG	Article 8
Prêt LOGISTIS SA Luxembourg	Article 8
GINKGO FUND II FCPI	Article 8
GINKGO FUND SCA SICAR	Article 8
AXA C EUR A1D EUR D.	Article 8
FID IN RE ESRE DNAD EUR D.	Article 8

J

ANNEXES

Politique d'exclusion de CCR	67
Politique énergies fossiles CCR	68
Biodiversité : outil ENCORE	69
Index des figures	70

POLITIQUE D'EXCLUSION DE CCR

Les exclusions du groupe 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 déjà 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'*Arctic 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.

BIODIVERSITÉ : OUTIL ENCORE

ENCORE (*Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure*) est un outil en ligne gratuit qui aide les organisations à explorer leur exposition aux risques liés à la nature et à faire les premiers pas pour comprendre leurs dépendances et leurs impacts sur la nature.

ENCORE fournit un ensemble de fichiers permettant d'analyser les dépendances et les impacts d'activités sur la biodiversité. Ces fichiers ont été intégrés par Sequantis dans le Transition Monitor et permettent ainsi d'analyser un portefeuille sous l'angle de la dépendance et de l'impact sur la biodiversité.

Quelques définitions :

Dépendances : éléments des services fournis par la nature dont une organisation a besoin pour fonctionner.

Service écosystémique : bénéfices que les écosystèmes apportent aux activités humaines, comme la purification de l'eau ou la pollinisation des cultures. (Une liste complète des services écosystémiques est fournie par l'agence européenne de l'environnement (CICES)).

Une dépendance est un besoin spécifique d'une organisation pour fonctionner, tandis qu'un service écosystémique est un bénéfice global que la nature offre aux activités humaines : Exemple : Une ferme a besoin des abeilles pour polliniser ses cultures et produire des fruits, c'est sa dépendance. Mais, ces mêmes abeilles apportent aussi un bénéfice en pollinisant d'autres plantes, c'est ce qu'on appelle un service écosystémique.

Composants écosystémiques : ce sont les éléments qui composent un écosystème comme l'eau, le sol, les espèces.

Impacts : changements causés à la nature par les activités humaines, qui peuvent influencer la capacité de la nature à fournir des bénéfices aux humains.

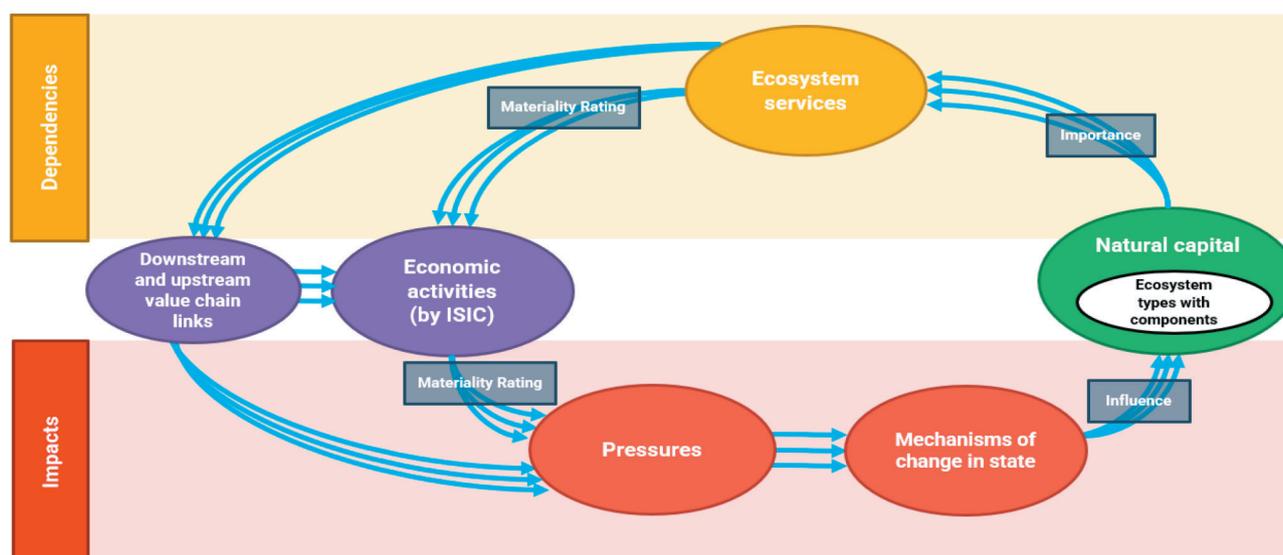
Pression : activités humaines qui exercent une contrainte sur les ressources naturelles, comme l'utilisation de l'eau ou l'émission de polluants.

Matérialité : une dépendance ou un impact est matériel s'il est suffisamment important pour influencer les décisions d'une organisation.

Différence entre Impacts et Pressions : les pressions sont des actions ou activités, tandis que les impacts sont les conséquences de ces actions sur l'environnement.

Différence entre composants écosystémiques et services écosystémiques : les composants écosystémiques sont les parties de l'écosystème, tandis que les services écosystémiques sont les bénéfices que nous en obtenons.

Figure 42: structure of the updated ENCORE knowledge base (source : <https://encorenature.org/en>).



INDEX DES FIGURES

Figure 1: déclinaison opérationnelle de la charte ISR	8
Figure 2: charte ISR: objectif général de contribution à la performance de long terme de CCR	9
Figure 3: structure du portefeuille de CCR au 31 décembre 2024 et mise en transparence (en % par catégories d'investissements ; valeur boursière)	10
Figure 4: tableau récapitulatif des analyses de durabilité par classes d'actif	11-12
Figure 5: démarche ESG	13
Figure 6: part des encours délégués à des sociétés de gestion (% des encours délégués)	14
Figure 7: sources d'information	14
Figure 8: montée en puissance de la politique extra-financière des fonds dédiés	15
Figure 9: enjeux ESG définis dans la matrice de matérialité de l'OID	16
Figure 10: consommation d'eau sur le parc immobilier tertiaire et résidentiel	17
Figure 11: allocation en actifs ESG (% actifs sous gestion)	17
Figure 12: prestataires et sources de données ESG	20
Figure 13: comitologie ISR	24
Figure 14: informations complémentaires sur le portefeuille et les exclusions au numérateur et au dénominateur	28
Figure 15: part des encours sur les activités économiques éligibles et non éligibles à la Taxonomie	28
Figure 16: part des investissements destinés à financer des activités alignées sur la Taxonomie	28
Figure 17: ventilation par objectif environnemental	29
Figure 18: exposition aux énergies fossiles (% des actifs du portefeuille concerné)	30
Figure 19: synthèse des engagements énergies fossiles	33
Figure 20: investissements financiers en faveur de la transition énergétique (en millions d'euros)	34
Figure 21: synthèse des indicateurs climatiques 2024 de CCR	36
Figure 22: résultats empreinte carbone, émissions économisées et Carbon Impact Ratio	36
Figure 23: résultats empreinte carbone – Gestion Directe (obligations d'émetteurs privés en tCO ₂ e /M€ ev.)	37
Figure 24: résultats température	37
Figure 25: mapping CDP: score Climat 2024	38
Figure 26: mapping SBTi	39
Figure 27: performance décret tertiaire (MwH)	40
Figure 28: répartition par lot par classement DPE	41
Figure 29: impact sur la biodiversité du portefeuille CCR Gestion directe	46
Figure 30: dépendance à la biodiversité du portefeuille CCR Gestion directe	46
Figure 31: empreinte biodiversité et répartition par pression IPBES du score global	48
Figure 32: risque ESG du portefeuille CCR et comparaison avec des indices de référence	50
Figure 33: répartition du portefeuille par scores ESG et niveau de controverse	51
Figure 34: allocation géographique et sectorielle du score ESG	51
Figure 35: résultats du stress-test du risque de transition à horizon 2030	53-54
Figure 36: risques physiques : perte estimée à horizon 2030 dans un scénario RCP 4,5 par péril	55
Figure 37: allocation sectorielle du risque physique - scénario RCP 4,5 et horizon 2030, principaux secteurs	56
Figure 38: allocation géographique du risque physique - scénario RCP 4,5 et horizon 2030, principaux pays	56
Figure 39: exposition, vulnérabilité et analyse croisée du portefeuille immobilier (résidentiel et tertiaire) aux risques physiques, vague de chaleur et inondations	58
Figure 40: scores de vulnérabilité	60
Figure 41: exposition en nombre d'émetteurs et part du portefeuille au risque de biodiversité (brut et net)	61
Figure 42: structure of the updated ENCORE knowledge base (source : https://encorenature.org/en)	69

Plus d'informations sur www.ccr.fr



157, boulevard Haussmann - 75008 Paris
Tél.: + 33 1 44 35 31 00

