



Rapport Investissement responsable

2025

ÉDITO



Édouard VIEILLEFOND

Directeur général



Chrystelle BUSQUE

Directrice générale adjointe

CCR est le réassureur d'intérêt général, pierre angulaire du régime français des catastrophes naturelles. Nous sommes ainsi parmi les mieux placés pour constater les effets du changement climatique sur l'économie française. L'investissement responsable est par conséquent pour nous certes un devoir mais aussi une opportunité, plus grande encore qu'elle ne l'est pour tout autre investisseur : celle de placer notre actif au service de la résilience, de la prévention et de l'adaptation, réduisant ainsi le passif que nous garantissons. C'est ce principe d'alignement, entre la nature du risque que nous assurons et l'usage des capitaux que nous investissons, qui structure notre politique d'investissement responsable.

L'année 2025 s'inscrit dans un contexte européen où l'ambition réglementaire en matière de durabilité connaît un fléchissement. La directive Omnibus a notamment réduit le périmètre d'application de la CSRD et CCR en est sorti. Nous avons toutefois fait le choix de mener à bien nos travaux en analyse de double matérialité et de publier un rapport de durabilité, suivant le standard VSME. Cette analyse n'est pas, pour nous, un exercice de conformité : elle est un outil qui démontre la rigueur avec laquelle nous abordons l'ensemble des enjeux de durabilité, et tout particulièrement celui de l'investissement responsable.

Notre doctrine d'alignement trouve son expression la plus aboutie dans le Climate Change Resilience Fund (CCR-F), géré par Starquest, qui finance des entreprises développant des solutions de prévention et d'adaptation au changement climatique. Deux premiers investissements y ont été réalisés en 2025. La logique de ce fonds est exigeante : il s'agit de soutenir directement ceux qui produisent les solutions, de toute nature, qui réduiront le risque et l'exposition au risque.

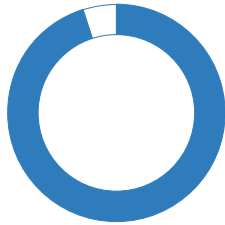
C'est pour nous une première en matière d'investissement à impact, qui a vocation à se développer, mais aussi à stimuler une dynamique de place, notamment à travers la mise en place d'un fonds miroir.

Cette logique d'alignement irrigue l'ensemble de notre allocation. La gestion directe, qui demeure le principal levier d'allocation de CCR, voit son portefeuille obligataire ESG progresser significativement. Le mandat de 350 millions d'euros confié à Amundi en multigestion, investi en private equity et en dette privée, est comme le reste de notre portefeuille non coté, intégralement aligné sur notre politique ESG. Notre patrimoine immobilier fait l'objet d'un plan continu d'amélioration de sa performance environnementale afin de rester attractif et aux meilleurs standards. Sur les enjeux émergents (PFAS, biodiversité) nous suivons attentivement les travaux de place et nous nous tenons prêts à les intégrer dans nos analyses.

À ces objectifs de transition et d'adaptation s'ajoute une dimension propre à un investisseur d'intérêt général : la contribution à la souveraineté économique française. C'est un objectif distinct, qui ne se confond pas avec l'ESG mais qui s'articule avec lui dès lors que les capacités françaises de prévention et d'adaptation au changement climatique sont aussi des capacités stratégiques nationales.

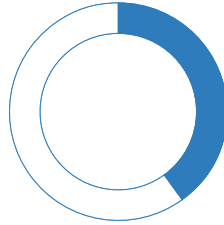
Dans un environnement marqué par l'incertitude géopolitique, le repli d'ambition collective et l'aggravation tangible du risque climatique, CCR continuera d'investir conformément à ce que sa mission exige. Non parce que la réglementation l'impose, mais parce que la cohérence entre notre actif et notre passif n'est pas, pour un réassureur public du risque climatique français, une option stratégique parmi d'autres : c'est la condition même de notre performance.

FAITS MARQUANTS 2025



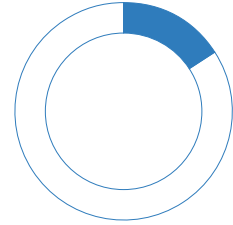
95 %

du portefeuille d'actifs
mis en transparence



40 %

du portefeuille est
composé d'actifs ESG



16 %

en obligations durables
détenues en direct



100 %

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



62 %

des immeubles tertiaires
avec un label environnemental

CCR **Starquest**

Le Climate Change resilience Fund (CCR-F) a débuté son déploiement avec deux premiers investissements. CCR a décidé de porter son engagement à 100 M€.



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€*(%)	Objectifs	Situation à fin 2025
Intégralité du portefeuille	11,5 Md€ (100 %)	<ul style="list-style-type: none"> • Application de la Charte ISR de CCR • Température inférieure à 2 °C à 2100 	<ul style="list-style-type: none"> • Engagement continu • 2,4 °C (inférieure aux indices de référence Euro)
Gestion directe 71 %			
Obligations	7 Md€ 61 %	<ul style="list-style-type: none"> • Sortie du charbon thermique 2030 • Sortie des hydrocarbures non conventionnels à 2030 	<ul style="list-style-type: none"> • < 1 % du portefeuille • < 2 % pour l'O&G dont < 1 % pour le non conventionnel
Obligations d'entreprises	3,5 Md€ 31 %	Réduction de l'empreinte carbone à 2030 par rapport à 2020 : <ul style="list-style-type: none"> • Scopes 1-2-3 de 50 % cible 82tCO₂eq/M€** ev. • Scopes 1-2 de 50 % cible 16tCO₂eq/M€** 	<ul style="list-style-type: none"> • 146tCO₂eq/M€ • 15tCO₂eq/M€
Immobilier 4 %			
Immobilier tertiaire	0,24 Md€ 2 %	<ul style="list-style-type: none"> • Décret tertiaire : réduction de la consommation d'énergie finale : -40 % en 2030, -50 % en 2040, -60 % en 2050 	-31 %
Gestion déléguée 29 %			
Fonds dédiés	0,33 Md€ 3 %	<ul style="list-style-type: none"> • Sortie du charbon thermique 2030 • Sortie des hydrocarbures non conventionnels à 2030 	<ul style="list-style-type: none"> • < 1 % du portefeuille • < 2 % pour l'O&G dont < 1 % pour le non conventionnel

* En valeur de marché

** Tonnes de CO2 équivalent par Million d'euros "Entreprise 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 2025. Il présente de plus les informations recommandées par la *Task-force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)*.

A. DÉMARCHÉ 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'ALIGNEMENT 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	67

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.

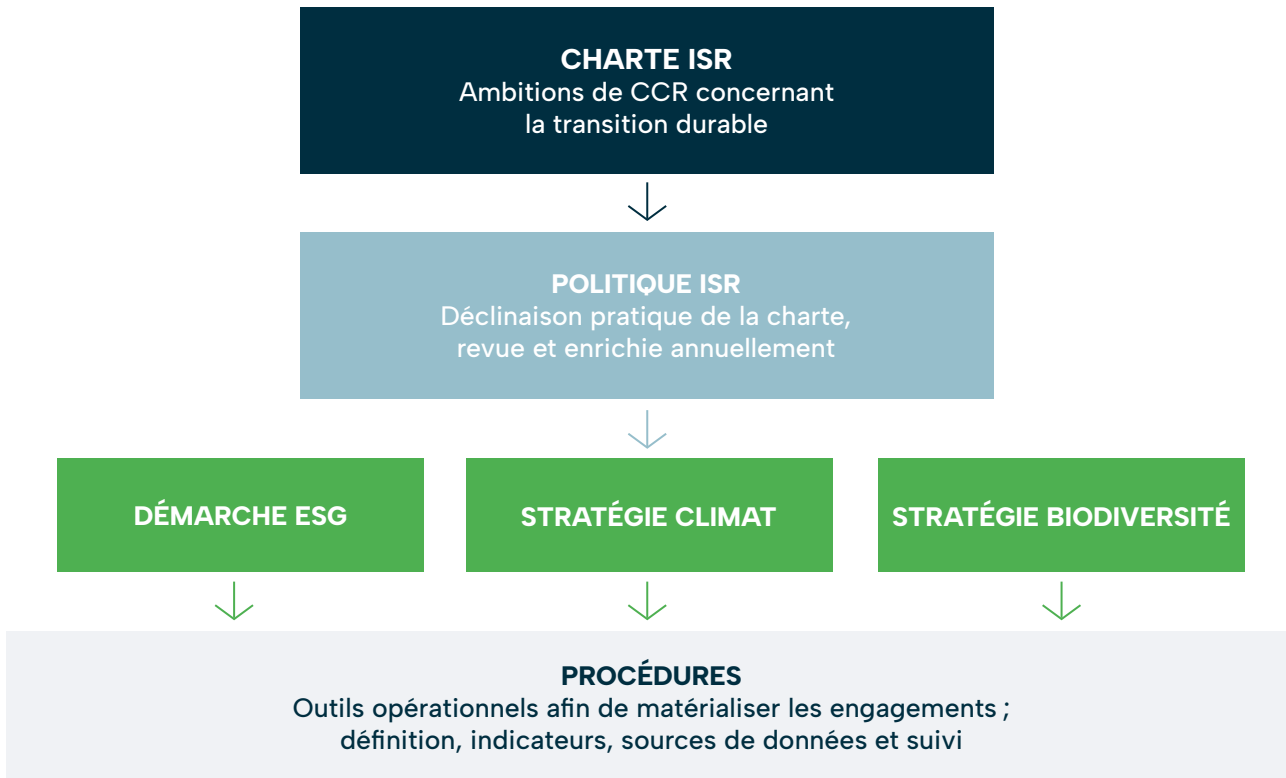
La raison d'être de CCR: protéger l'assurabilité pour permettre à chacun de se construire un avenir.

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 renforce la gestion des risques ESG en les intégrant dans sa politique d'investissement, en évaluant leurs effets sur ses portefeuilles et l'impact de ceux-ci sur l'environnement, tout en soutenant des initiatives favorisant 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.

La gestion des actifs de CCR s'inscrit dans une logique d'adossement strict au passif, caractérisé par des engagements longs et fortement exposés aux risques climatiques. Dans ce cadre, l'intégration des enjeux ESG ne constitue pas uniquement une démarche de responsabilité, mais un levier direct de maîtrise des risques assurantiels à long terme. L'allocation d'actifs vise ainsi à renforcer la résilience globale du bilan en cohérence avec la nature des risques couverts par CCR.

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

L'AMBITION DE CCR

S'ENGAGER	sur une réduction des effets négatifs, en particulier des émissions de gaz à effet de serre et de l'érosion de la biodiversité.
MESURER	l'impact de ses investissements.
FINANCER	la transition écologique, énergétique et sociétale.

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 et 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

En 2026, dans un souci de clarification, CCR a remis à jour ses politiques d'exclusions et d'énergies fossiles, précisant ainsi sa position sur les projets d'expansion (annexes 1 et 2).

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 :

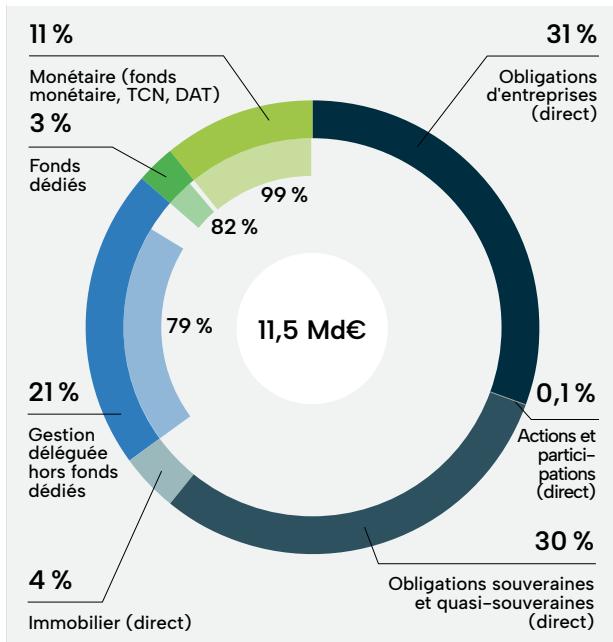
- maîtrise des investissements : quels sont les émetteurs détenus, y compris au sein des fonds collectifs ouverts. Pour cela l’intégralité du portefeuille fait l’objet d’une mise en transparence ;
- maîtrise des méthodologies des fournisseurs de données et de l’intégration correcte des données dans les systèmes.

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

Au 31 décembre 2025, CCR gère un portefeuille de 11,5 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.

En matière de mode de gestion, 71 % du montant total du portefeuille est géré en direct. Le complément faisant l’objet d’une gestion déléguée est détenu dans des fonds ouverts ou des fonds dédiés.

Figure 3 : structure du portefeuille de CCR au 31 décembre 2025 et mise en transparence (en % par catégories d’investissements ; valeur boursière)



95 % du portefeuille, toutes classes d’actifs confondues, est mis en transparence en 2025

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 2025, la classe d’actifs « actions et participations détenues en direct », isolée en 2024 pour une meilleure transparence, a été considérablement réduite du fait de la cession de la totalité des parts d’Arundo Re.

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 2025, 95 % du portefeuille, toutes classes d’actifs confondues, est mis en transparence. Les 5 % restants étant des fonds de fonds ou des fonds nouvellement investis (notamment CCR AAA fin 2025).

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 transparisation réalisée est de niveau I : 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 transparisé.

La démarche ESG

Les équipes de gestion intègrent les critères ESG dans leur processus d'investissement au quotidien. Cette intégration vise également à améliorer le couple rendement/risque à long terme, en réduisant l'exposition aux actifs susceptibles d'être pénalisés par la transition climatique et en identifiant des opportunités d'investissement robustes dans un environnement en mutation. Les approches sont différenciées selon les modes de gestion.

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

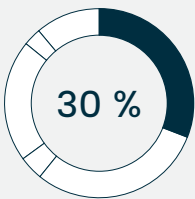
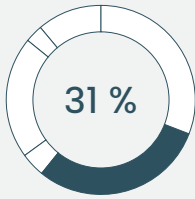
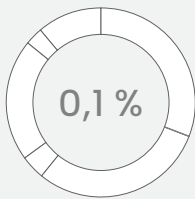
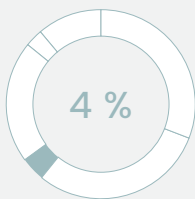
GESTION DIRECTE	ESG	CLIMAT	BIODIVERSITÉ
<p>OBLIGATIONS SOUVERAINES ET QUASI-SOUVERAINES</p>  <p>30 %</p>	<p>Couverture par Sustainalytics: 93 % Score ESG et controverses</p> <p>Analyse propriétaire: 100 % Obligations durables</p>	<p>Couverture par Carbon4Finance (C4F): 88 % Risque de transition: Carbon Impact Ratio et température</p> <p>Couverture par CLIMAFIN: 100 % Risque physique: VaR Risque de transition: VaR</p> <p>Analyse propriétaire: 100 % Part verte et exposition fossiles Obligations vertes</p>	
<p>OBLIGATIONS D'ENTREPRISES (Y COMPRIS FINANCIÈRES)</p>  <p>31 %</p>	<p>Couverture par Sustainalytics: 99 % Score ESG et controverses</p> <p>Analyse propriétaire: 100 % Obligations durables</p>	<p>Couverture par C4F: 94 % Risque de transition: Carbon Impact Ratio et température</p> <p>Couverture par CLIMAFIN: 100 % Risque physique: VaR Risque de transition: VaR</p> <p>Analyse propriétaire: 100 % Part verte et exposition fossiles Analyse climat des émetteurs Obligations vertes</p>	<p>Couverture par C4F: 94 % Risque de transition: empreinte biodiversité</p> <p>Couverture par ENCORE: 95 % Empreinte et dépendances qualitatives</p>
<p>ACTIONS ET PARTICIPATIONS</p>  <p>0,1 %</p>	<p>Étude intégrée dans analyse du portefeuille total</p>	<p>Étude intégrée dans analyse du portefeuille total</p>	<p>Étude intégrée dans analyse du portefeuille total</p>
<p>IMMOBILIER DIRECT</p>  <p>4 %</p>	<p>Analyse propriétaire: 100 %</p> <p>20 indicateurs (basés sur matrice matérialité OID)</p>	<p>Analyse propriétaire: 100 %</p> <p>Consommation énergétique: audit et suivi consommation eau</p> <p>Empreinte carbone</p>	<p>Développement et réhabilitation des espaces verts</p>

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

GESTION DÉLÉGUÉE	ESG	CLIMAT	BIODIVERSITÉ
<p>FONDS DÉDIÉS²</p> <p>Niveau transparenisation: 82 %</p>  <p>3 %</p>	<p>Couverture par Sustainalytics: 97 % Score ESG et controverses</p> <p>Analyse propriétaire: 100 % Intégration des critères ESG au sein des politiques des sociétés de gestion et celles appliquées aux fonds</p>	<p>Couverture par C4F: 89 % Risque de transition: Carbon Impact Ratio et température</p> <p>Couverture par CLIMAFIN: 100 % Risque physique: VaR Risque de transition: VaR</p> <p>Analyse propriétaire: 100 % Part verte et exposition fossiles</p> <p>Analyse climat des émetteurs</p>	<p>Couverture par C4F: 76 % Risque de transition: empreinte biodiversité</p> <p>Couverture par ENCORE: 89 %</p> <p>Empreinte et dépendances qualitatives</p> <p>Analyse propriétaire: Empreinte et dépendances qualitatives (Sustainalytics)</p>
<p>GESTION DÉLÉGUÉE HORS FONDS DÉDIÉS</p> <p>Niveau transparenisation: 79 %</p>  <p>21 %</p>	<p>Couverture par Sustainalytics: 90 % Score ESG et controverses</p> <p>Analyse propriétaire: 100 % Intégration des critères ESG au sein des politiques des sociétés de gestion et celles appliquées aux fonds</p>	<p>Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total</p>	<p>Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total</p>
MONÉTAIRE	ESG	CLIMAT	BIODIVERSITÉ
<p>FONDS MONÉTAIRE, TCN, DAT</p> <p>Niveau transparenisation: 99 %</p>  <p>11 %</p>	<p>Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total</p>	<p>Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total</p>	<p>Étude intégrée dans l'analyse du portefeuille total</p>

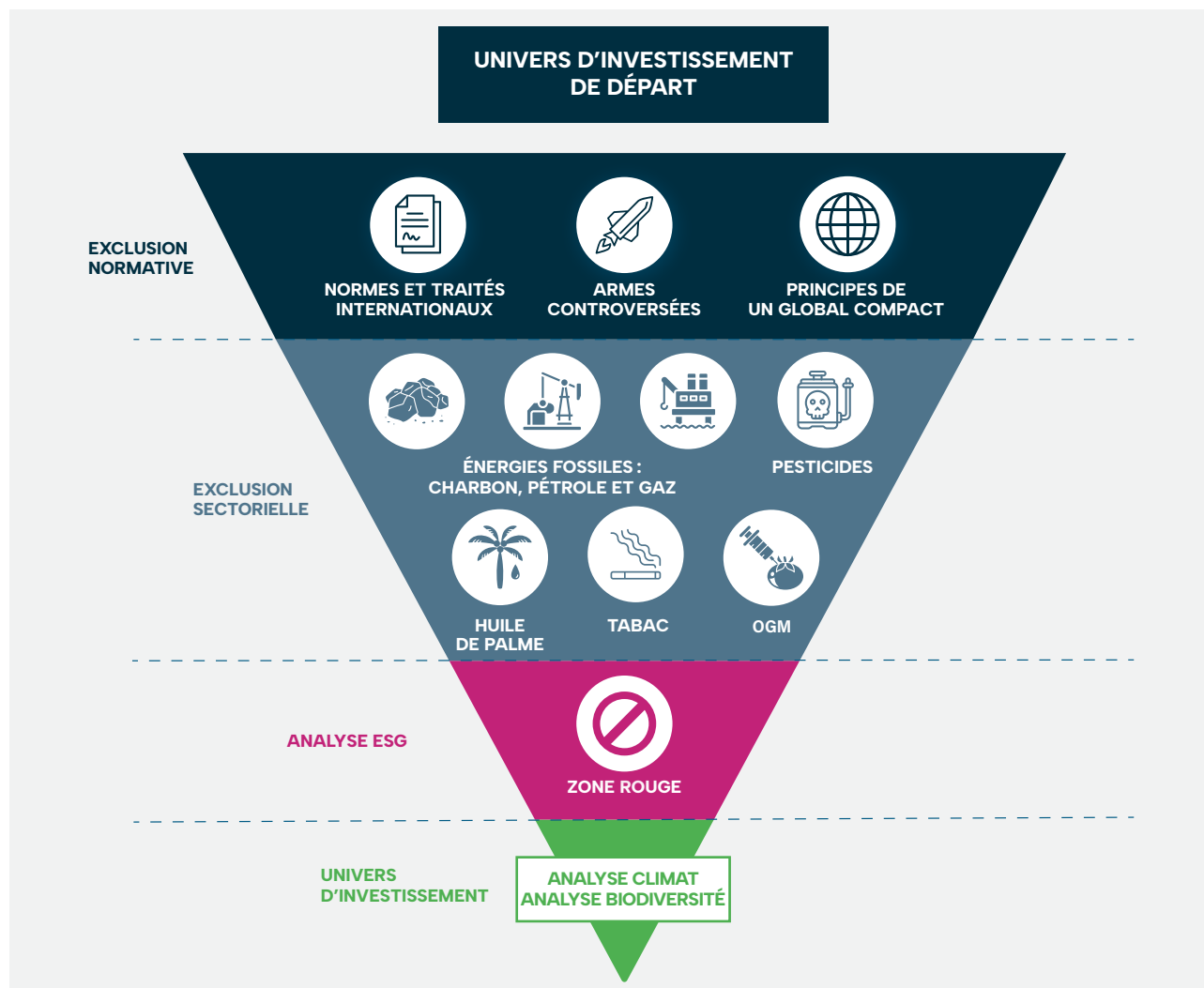
Le taux de couverture indiqué reflète la couverture du fournisseur de données sur la partie transparenisée de la catégorie d'actif détenue par CCR. Ces taux ont légèrement baissé au 31 décembre 2025 du fait de fonds nouvellement intégrés au portefeuille.

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 SequantisTM.

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 sociétés de gestion répondantes (% des encours délégués)

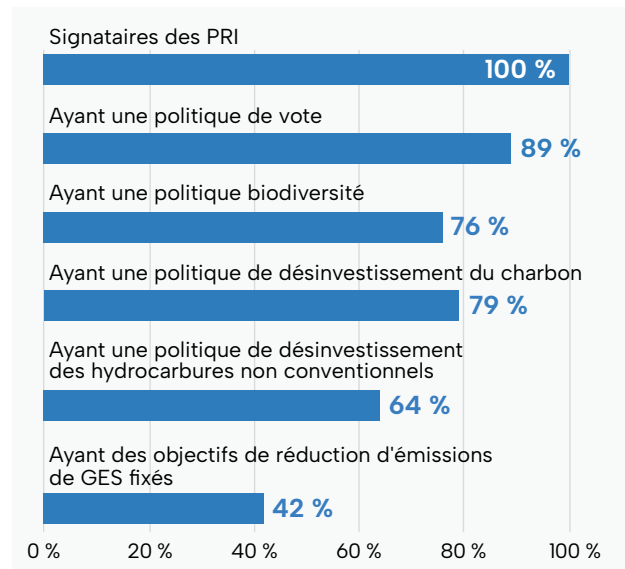


Figure 7: sources d’information



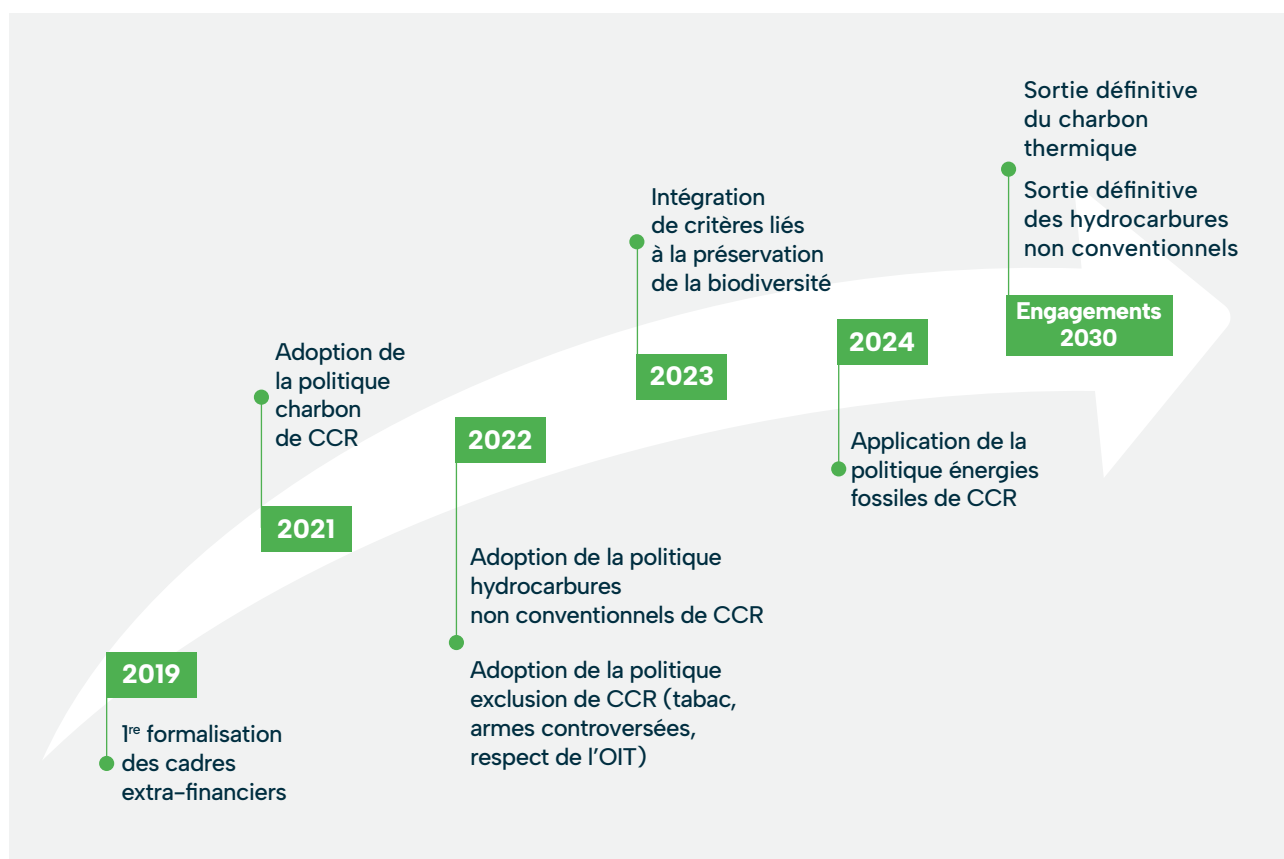
Depuis 2021, les gérants se sont appuyés sur deux questionnaires propriétaires Due Diligence afin de poursuivre leur objectif de transparence et de meilleure compréhension des pratiques et politiques ESG des sociétés de gestion et des fonds en portefeuille.

Dans une démarche d'optimisation, CCR a contribué de 2024 à 2026 au questionnaire de l'Association française des investisseurs institutionnels (Af2i), et bascule désormais vers l'usage de ce questionnaire de place. L'exercice 2025 a été une année de transition : seules 66 % des sociétés de gestion de portefeuille de CCR ont répondu à cette première édition, couvrant 71 % des encours de CCR gérés de manière indirecte. Les pourcentages présentés sur la figure 6 et page 26 sont ainsi exprimés sur cette base. CCR veillera à couvrir l'ensemble de son portefeuille en 2026.

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.

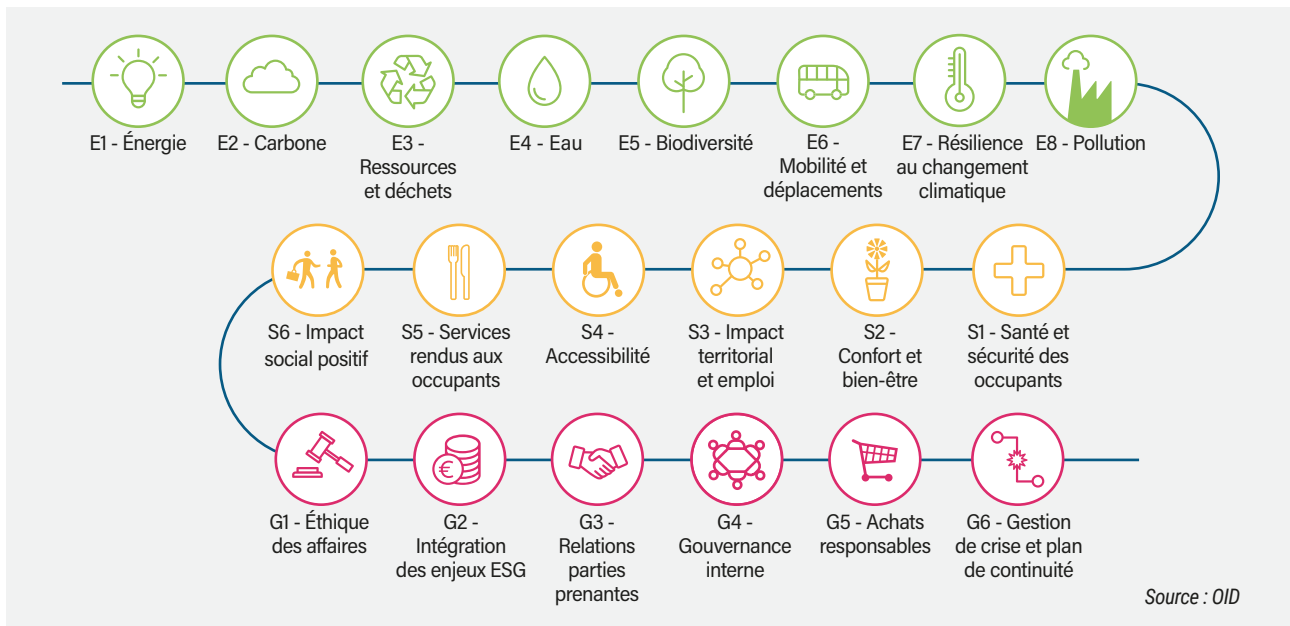
⁵ Trois fonds de gestion classique (fonds obligataires et action).

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 fixée pour objectif que toute nouvelle acquisition d'immeuble tertiaire neuf ou rénové fasse l'objet d'une labellisation ou d'une certification environnementale. CCR n'a pas réalisé de nouvelles acquisitions en 2025. CCR regarde également l'acquisition d'actifs à rénover et dans ce cas cherchera à obtenir les labels et certifications conformes à son objectif.

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.

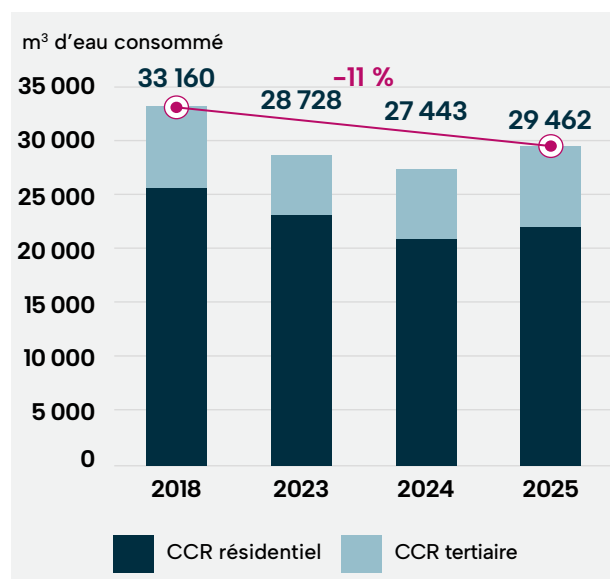
⁶ La matrice de matérialité de l'OID est basée sur l'étude de marché des matrices de matérialité publiées par une trentaine d'acteurs immobiliers (foncières cotées, investisseurs, promoteurs, utilisateurs) entre 2013 et 2018 et sur l'analyse croisée des référentiels, normatifs et réglementaires, français 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.
- 100 % des consommations d'énergies sont collectées (parties communes et privatives).

Sur l'année 2025, les consommations d'eau sont en légère hausse par rapport à 2024 dans le parc résidentiel dû à un taux d'occupation plus élevé. Les consommations sont cependant en baisse de 11 % par rapport à 2018, et ce, malgré l'ajout d'un immeuble tertiaire en 2024 post-travaux.

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



FOCUS: INVESTISSEMENTS DITS DURABLES

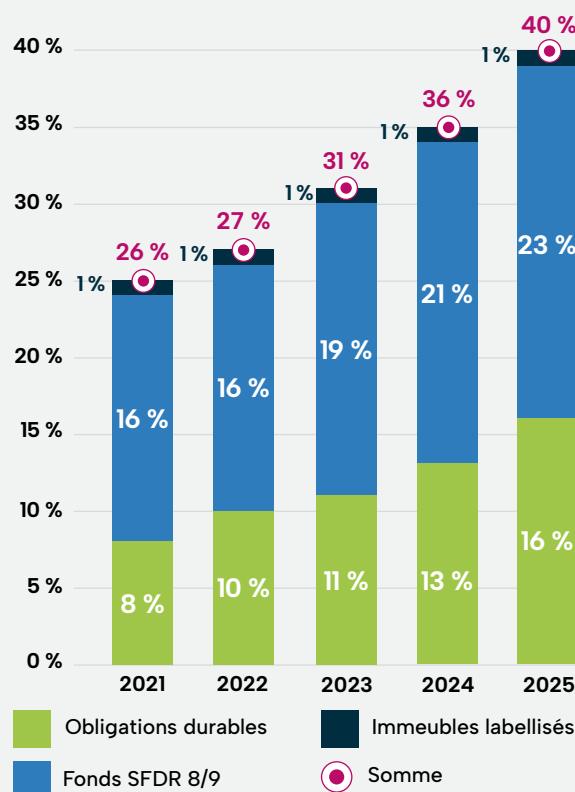
Dans une démarche de transparence et de meilleure appréciation de ses investissements responsables, CCR a précisé les critères pour qualifier de durable ses investissements.

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 2025, ces actifs représentent 4,6 milliards d'euros, soit près de 40 % du portefeuille.

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



Conformément aux obligations de publication du 1^{er} 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 2025, CCR est :



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 ;
- 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 ;
- membre des groupes de travail analyse extra-financière et adaptation de l'**Institut de la Finance Durable** ;
- membre du groupe de travail ESG de **Finance Innovation**.

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

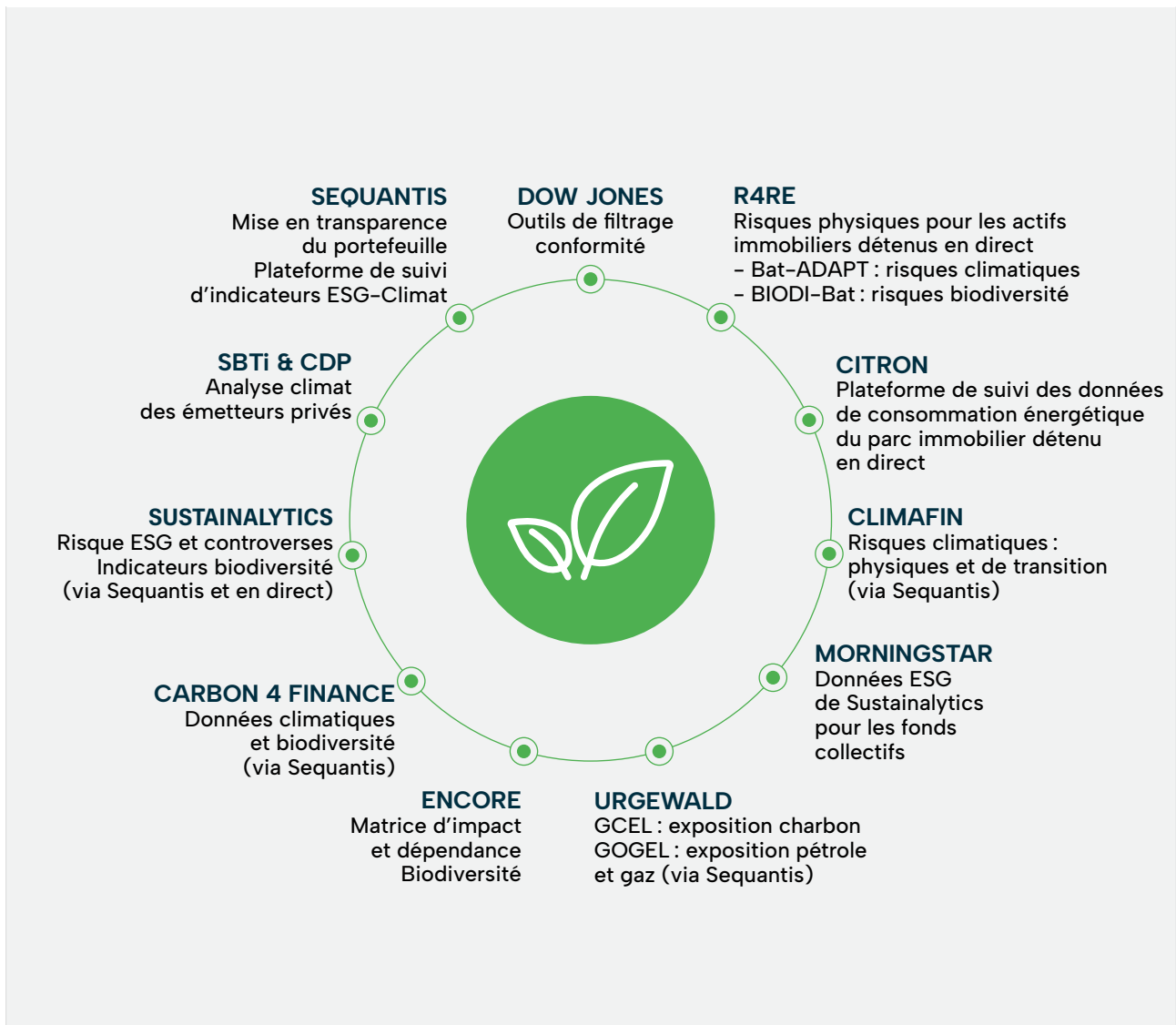
B.1 Description des ressources dédiées à la prise en compte des critères ESG dans la stratégie d'investissement

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 2025.

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 ont régulièrement bénéficié de formations sur la finance durable par des instituts certifiés sur des thématiques variées. En 2025, une partie de l'équipe investissements financiers a participé à Time to Change, le forum climat, énergies et finance durable organisé par l'Association française des Investisseurs institutionnels (AF2I) et les médias GreenUnivers et Option Finance. Time to Change est une opportunité de réunir tous les acteurs de la finance durable et de partager les meilleures pratiques.

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.

Par ailleurs, en 2025, CCR a fait appel au cabinet de conseil Bearing Point pour l'aider à réaliser sa matrice de double matérialité et élaborer sa stratégie RSE et son rapport volontaire CSRD / VSME⁷. Les équipes de la direction Investissements et Gestion actif-passif (DIGAP) y ont contribué activement.

En juin 2025, la direction RSE a organisé un webinaire interne afin de sensibiliser l'ensemble des collaborateurs aux enjeux ESG.

Enfin, le 8 décembre 2025, dans le cadre de la journée du Climat, plusieurs collaborateurs de la DIGAP ont participé à une table ronde interne sur comment les métiers de CCR contribuent à la transition environnementale et sociale, en décryptant la notion d'impact. Ce fut aussi l'occasion pour la direction RSE de présenter la stratégie RSE en cours de structuration.

⁷ Directive européenne Corporate Sustainability Reporting Directive / Voluntary Sustainability Reporting Standard for SMEs.



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).

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.

En 2025, la direction RSE a été rattachée à la direction Stratégie et Transformation pour intégrer encore davantage la RSE en axe de transformation majeure de l'entreprise et en la reliant aux chantiers actuels.

Par ailleurs, la directrice RSE est membre du comité exécutif de CCR et de son comité de direction générale, et contribue à des services de veille et d'échanges sur les sujets en pointe sur l'ESG et le climat.

Par ailleurs, le conseil d'administration du 18 juin 2025 a élargi les missions du comité stratégique qui devient le comité stratégique et RSE.

Enfin, un comité ISR mensuel rassemble la direction RSE et les équipes d'investissement pour suivre l'application de la politique ISR de CCR et discuter des investissements.

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 direct⁸ 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 road shows 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 du portefeuille de CCR que :

- 95 % de ces SGP mènent de l'engagement ;
- 89 % de ces SGP ont une politique de vote ;
- Ces SGP ont voté en moyenne à 76 % des assemblées générales concernées.

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.

En 2025, CCR a poursuivi sa dynamique d'engagement en direct ou via ses sociétés de gestion déléguée. CCR a dialogué avec certains émetteurs pour mieux comprendre leur stratégie de transition énergétique et vérifier la crédibilité de leurs engagements.

⁸ Hormis deux titres historiques, exposition minimale.



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 SequantistM). Les données reportées par les entreprises à date portent principalement sur les seuls objectifs d'atténuation du changement climatique et d'adaptation au changement climatique⁹.

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 92 % des actifs du portefeuille.

Figure 14: informations complémentaires sur le portefeuille et les exclusions au numérateur et au dénominateur¹⁰

		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	52,5 %
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	49,1 %
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 Taxonomie	0010	8,5 %
Part des expositions sur des activités économiques non éligibles à la Taxonomie	0020	91,5 %

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 Taxonomie, 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	3,2 %
Sur la base des dépenses d'investissement	0020	4,4 %

⁹ Ce sont des activités qui peuvent être soit dites bas carbone et/ou adaptées, soit dites en transition soit dites habilitantes ou facilitatrices.

¹⁰ ICP = Indicateur Clé de Performance au sens taxonomique.

Les tableaux précédents portent sur le portefeuille d'entreprises privées (soumises et non soumises à la CSRD) de CCR, soit sur 67 % du portefeuille étudié¹¹. Sur ce périmètre, CCR est exposée à 8,5 % à des activités éligibles à la Taxonomie et à 3,2 % (sur la base du chiffre d'affaires des entreprises) à des activités alignées sur la Taxonomie, résultat stable par rapport à 2024.

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	2,20 %	0,01 %	0,01 %	0,12 %	0,02 %	0,00 %
Sur la base des dépenses d'investissement	R0070	2,92 %	0,02 %	0,02 %	0,08 %	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 conventionnels¹².

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), *midstream* (transport et transformation) et *power* (centrales). 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).

¹¹ 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.

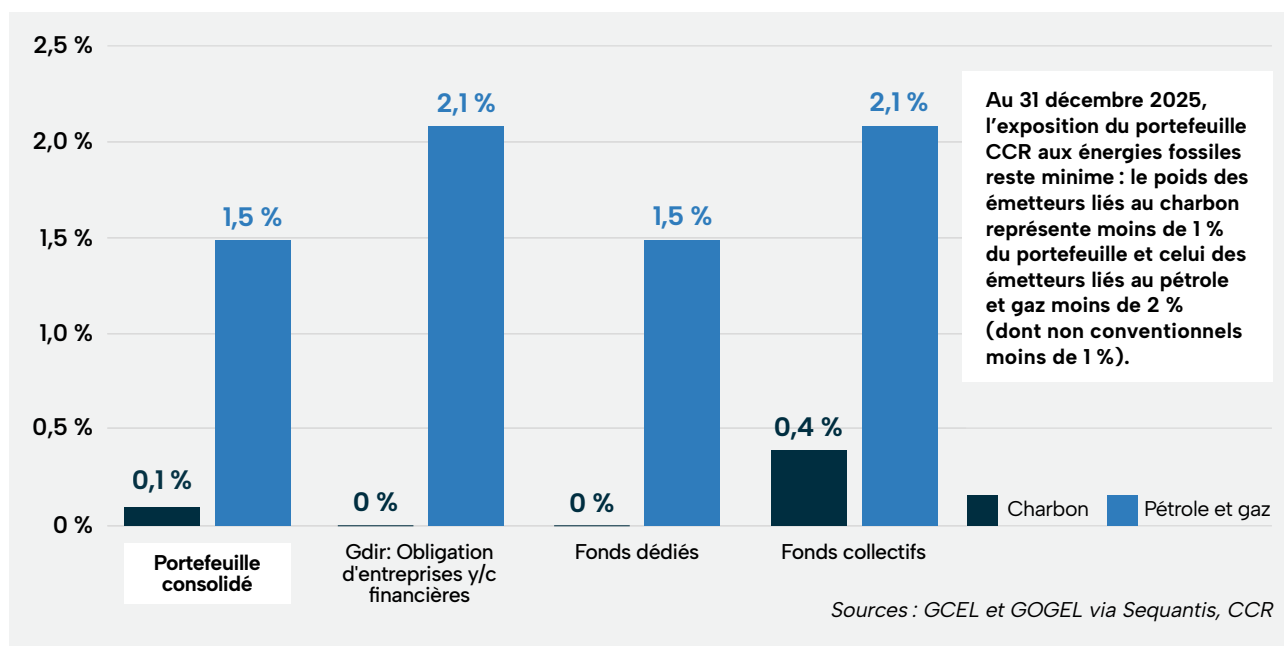
¹² Cf. Annexe - Politique énergies fossiles.

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 85 % des actifs). Les obligations vertes d'émetteurs 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)



N.B.: 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, dans une démarche d'amélioration continue, CCR a réfléchi à la clarification de ses politiques d'exclusions notamment des énergies fossiles et des exceptions à cette politique.

Le choix a été fait d'investiguer les cas litigieux de certains émetteurs à exclure ou non en creusant les controverses de l'émetteur, ses projets d'expansion, la crédibilité de ses plans de transition, le respect de ses engagements, ses notations et de valider le maintien ou non en portefeuille lors des comités ISR.



STRATÉGIE D'ALIGNEMENT 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'ALIGNEMENT 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 scientifiques¹³.

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 40 % l'empreinte carbone des bâtiments tertiaires détenus en direct selon une année de référence, et 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.

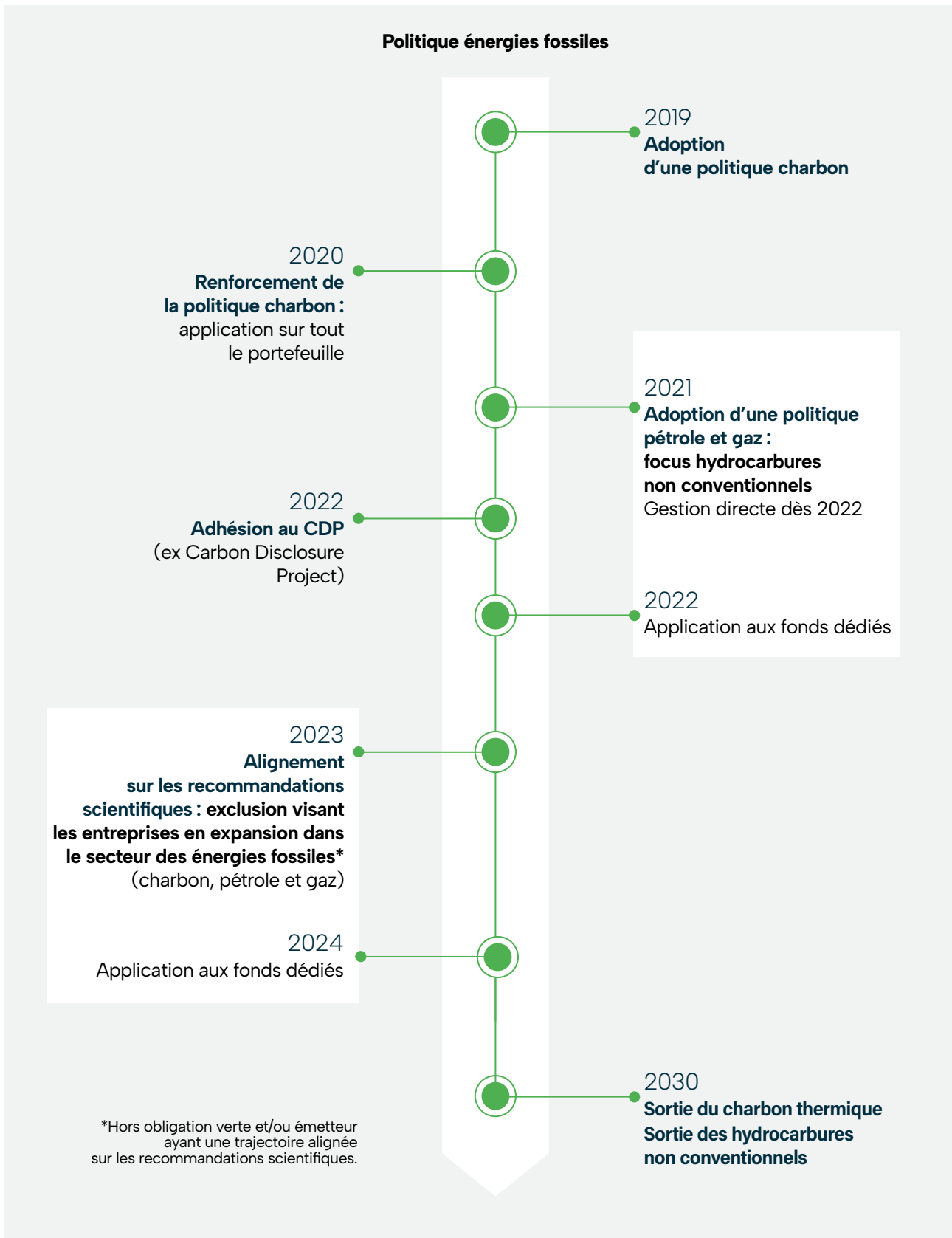
PLAN D'AMÉLIORATION

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). En 2025 en particulier, l'analyse climat de CCR a été élargie aux fonds dédiés.

Les attentes en termes de transparence extra-financière promue par CSRD et la Taxonomie ont été en partie freinées par la directive Omnibus : l'exercice 2026 sera une année charnière pour monitorer la poursuite des ambitions climat des entreprises.

¹³ 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 de transition est composé 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.

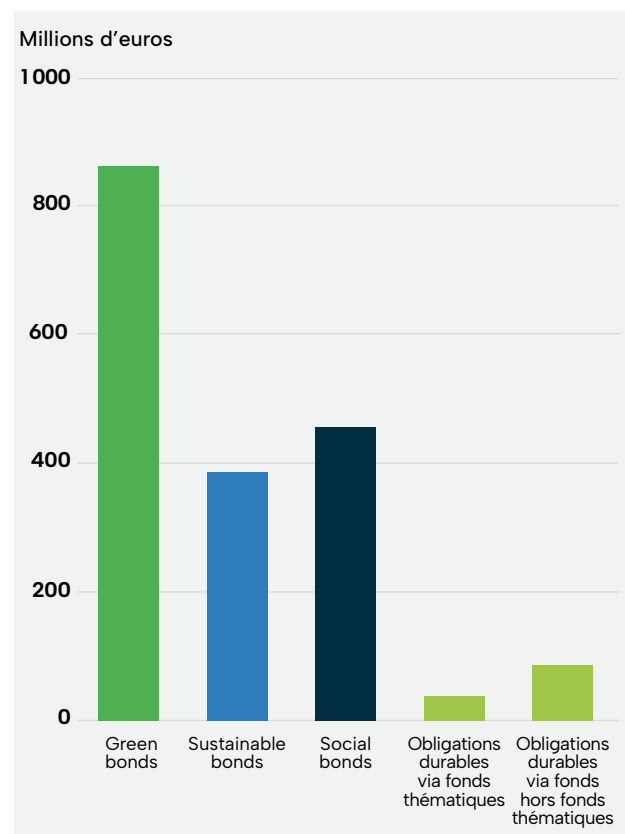
F.2 Financement de la transition

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 22 % du montant des travaux d'investissements du parc immobilier en 2025 essentiellement des travaux d'isolation et remplacement des fenêtres.

Les investissements en faveur de la transition ont ainsi augmenté de plus de 30 % par rapport à 2024, 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 95 % 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 CIR 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* »¹. Une courbe, utilisant ces deux références, débutant à + 1,5 °C et plafonnée à + 5 °C permet², au travers de sa note moyenne globale, d'évaluer la hausse de température des investissements.





Objectif: moins de 2 °C.

85 % des actifs éligibles ont été couverts par la méthodologie CIA (72 % en approche approfondie et 13 % en approche simplifiée).

¹ 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.

² Correspondants aux scénarios IPCC SSP1-1.9 et SSP5-8.5.




Figure 21: synthèse des indicateurs climatiques 2025 de CCR

	 Empreinte carbone (tCO ₂ /M€ ev.)	 Émissions économisées (tCO ₂ /M€ ev.)	 Carbon Impact Ratio	 Température (°C à 2100)
2025	130	9,4	0,07	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
	2024	2025	2025	2025
 Empreinte carbone (tCO ₂ /M€ ev.)	125	130	152	143
 Émissions économisées (tCO ₂ /M€ ev.)	10,4	9,4	15,1	15,2
 Carbon Impact Ratio	0,08	0,07	0,10	0,11

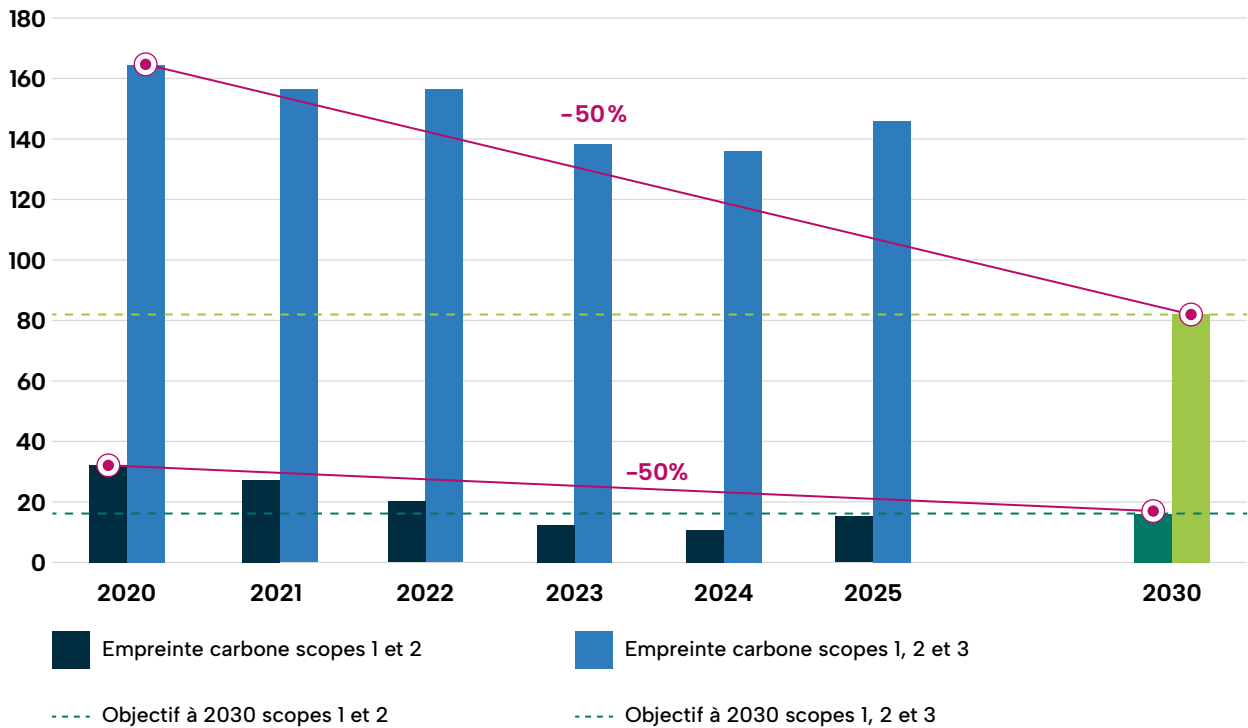
Source: Carbon4Finance via SequantisTM, CCR

L'empreinte carbone du portefeuille, qui comprend toutes les classes d'actifs (hors immobilier en direct et fonds non transparisés), est bien moindre que celle des indices de référence. La légère augmentation observée par rapport à 2024 a également été observée sur les indices de référence (140 tCO₂/M€ ev. en 2024): deux explications peuvent être invoquées, l'évolution de l'économie étant donné le contexte géopolitique, ou plus simplement une meilleure analyse et prise en compte des émissions.

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 2024. 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 pour les obligations d'entreprise en direct (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 considère que l'objectif incluant les scopes 1 à 3 est plus important, car il englobe les efforts réalisés sur les scopes 1 et 2: il a cependant été décidé de conserver cet objectif afin de continuer à le contrôler.

L'empreinte carbone (scopes 1, 2 et 3) a augmenté de 7 % par rapport à 2024, ce qui souligne l'effort continu nécessaire pour atteindre l'objectif à 2030 mais aussi possiblement une meilleure analyse du scope 3 des émetteurs.

Température

Figure 24: résultats température

	CCR		Euro corporate index	Euro equity index
	2024	2025	2025	2025
Température (°C à 2100)	2,4	2,4	2,7	2,8

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.

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.

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).

Bien que les évaluations CDP et SBTi ne soient pas stables d'une année à l'autre (notamment sur la proportion des entreprises notées), CCR considère que ce sont cependant des proxis très utiles et pertinents pour juger de la qualité des plans de transition des émetteurs.

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 2025

Gestion directe – Corporate			Gestion déléguée – Fonds dédiés	
Score Climat 2025	Nombre d'émetteurs	Allocation (encours en valeur boursière)	Nombre d'émetteurs	Allocation (encours en valeur boursière)
Notés	72	38 %	124	35 %
Leader A/A-	53	28 %	72	22 %
Gestion B/B-	16	6 %	40	10 %
Sensibilisation C/C-	3	4 %	11	2 %
Reporting D/D-	0	0 %	1	0 %
Non notés à date	109	62 %	204	65 %

Par rapport à 2024, CCR a constaté qu'une grande proportion d'émetteurs n'était pas encore notée, sans doute car les entreprises sont encore en cours de reporting. À titre de comparaison, sur l'indice euro corporate, seuls 44,7 % des émetteurs sont couverts.

Quoi qu'il en soit, sur le portefeuille CCR, la quasi-intégralité des émetteurs notés démontre soit l'application des meilleures pratiques environnementales (28 % et 22 % en encours sur la gestion directe et fonds dédiés respectivement sur les 38 % et 35 % notés), soit une mise en place d'actions sur les enjeux environnementaux, pour minimiser les risques et profiter d'opportunités (6 % et 10 % en encours respectivement sur les 38 % et 35 % notés).

L'initiative *Science Based Targets (SBTi)* offre un standard de référence à date des cibles de transition des entreprises, avec la première norme scientifique mondiale alignée sur la trajectoire 1,5 °C. La validation des objectifs est 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.

Figure 26 : mapping SBTi

	Gestion directe – corporate	Gestion déléguée – fonds dédiés
Couverture SBTi	33,5 %	49,5 %
Allocation (encours en valeur boursière)		
Engagés SBTi	53,2 %	42,8 %
Cible validée	43,9 %	37,5 %
Engagés	9,3 %	5,3 %
Non engagé SBTi	46,8 %	57,3 %

Ainsi, 53 % du portefeuille couvert de la gestion directe d'obligation d'entreprises est engagé de manière crédible dans la transition : 44 % des émetteurs ont déjà une trajectoire validée par SBTi et 9 % se sont attachés à construire leur trajectoire et à la faire valider d'ici les deux prochaines années. Sur les 47 % non engagés, CCR identifie les émetteurs qui se seraient engagés auprès d'autres initiatives (par exemple la *Net Zero Banking Asset Management*), et ceux pour lesquels SBTi n'aurait pas encore établi de méthodologie afin d'interpréter au mieux ce résultat.

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

En ce qui concerne les émetteurs couverts par les fonds dédiés, les évaluations SBTi sont assez comparables quoique la proportion d'émetteurs engagés soit plus faible : ceci souligne la nécessité pour CCR de continuer à dialoguer avec ses sociétés de gestion afin de poursuivre l'effort de sélectivité dans ces portefeuilles.

PLAN D'AMÉLIORATION

CCR complète cette analyse ESG en dialoguant régulièrement avec ses émetteurs principaux, ainsi qu'en challengeant ses sociétés de gestion sur leurs propres analyses climat.

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.

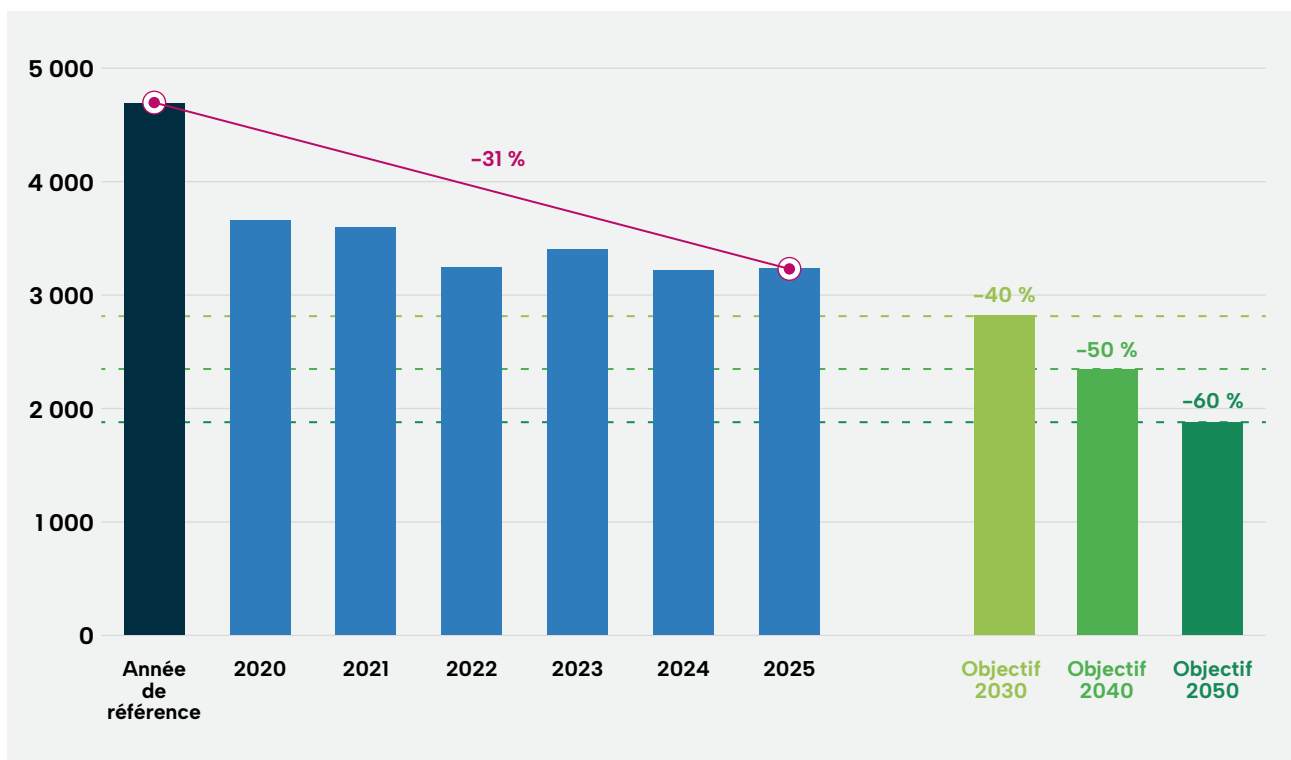
Immobilier tertiaire

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 »¹⁴.

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)



Lors des exercices précédents, le périmètre au titre du décret tertiaire n'intégrait pas certains actifs, notamment ceux en cours de restructuration ou récemment acquis, afin de préserver la cohérence des données de référence. Dans une démarche d'harmonisation, l'ensemble des actifs est désormais inclus dans le périmètre.

La consommation d'énergie finale des immeubles tertiaires de CCR a baissé de 31 % par rapport à l'année de référence et est restée stable par rapport à 2024. La marche restante pour atteindre l'objectif 2030 est proche de 9 %, et plafonne en raison de la présence d'un data center dans un immeuble.

¹⁴ 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

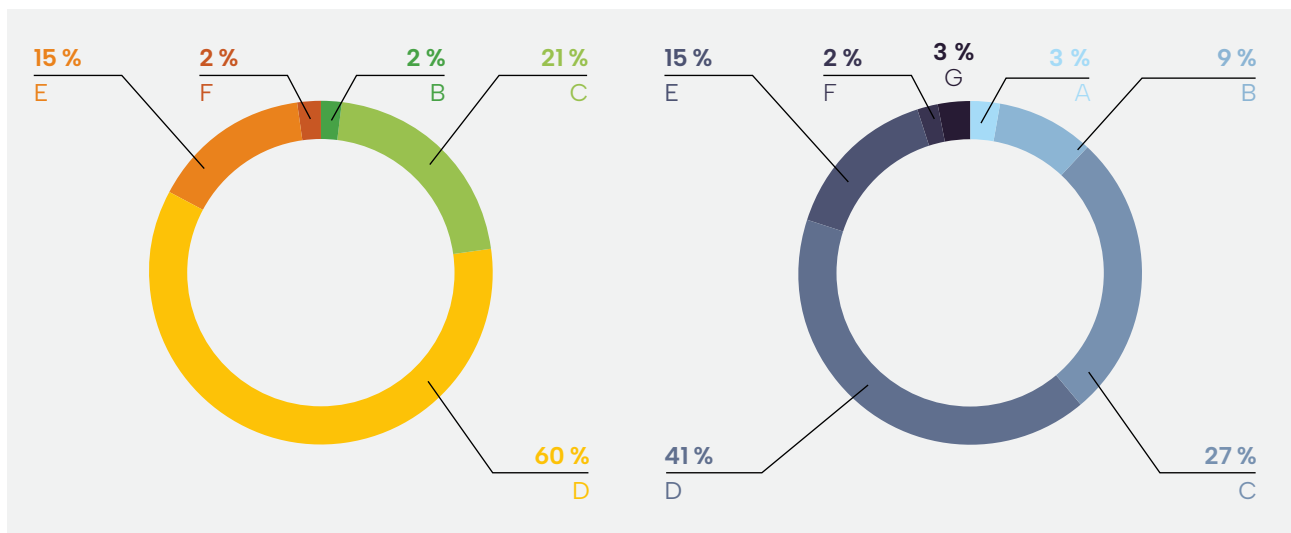
CCR souhaite intégrer dans sa stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris l'immobilier résidentiel et souhaite s'appuyer sur les diagnostics de performance énergétique¹⁵ (DPE).

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



**98 % des DPE
ont une note située
entre A et E**

**95 % des DPE GES
ont une note située
entre A et E**

Au titre de l'année 2025, 98 % des DPE ont une note entre A et E.

On constate une légère progression en pourcentage de DPE en D et C. Pour les GES, 95 % des DPE GES ont une note entre A et E avec une nette progression de GES en C de 22 % à 27 %.

CCR relève certaines 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).

¹⁵ 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.



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'IPBES¹⁶, 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 Rio¹⁷ 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 biodiversité¹⁸ ».

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-2020¹⁹ 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-Montréal²⁰.

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 place²¹.

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



¹⁶ IPBES : Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem, institution équivalente au GIEC pour la biodiversité.

¹⁷ <https://www.cbd.int/doc/legal/cbd-fr.pdf>

¹⁸ <https://www.cbd.int/doc/c/d40d/9884/b8a54563a8e0bf02c1b4380c/wg2020-03-03-fr.pdf>

¹⁹ Les 20 objectifs d'Aichi adoptés en 2010 se terminaient en 2020.

²⁰ <https://www.ecologie.gouv.fr/rendez-vous/cop16-biodiversite/cop16-2>

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

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

Veille réglementaire et scientifique

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

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

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

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

Politiques de financement et d'exclusion

• Politique d'exclusion des émetteurs ne s'inscrivant pas dans une démarche durable

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

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

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

• Politique de financement de solutions favorables à la préservation de la biodiversité

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

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

En gestion immobilière, plusieurs axes sont étudiés: la végétalisation des immeubles, le réemploi des ressources, la labellisation BiodiverCity®.

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

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

²⁴ Terme utilisé par la Banque de France afin d'expliquer 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* ».

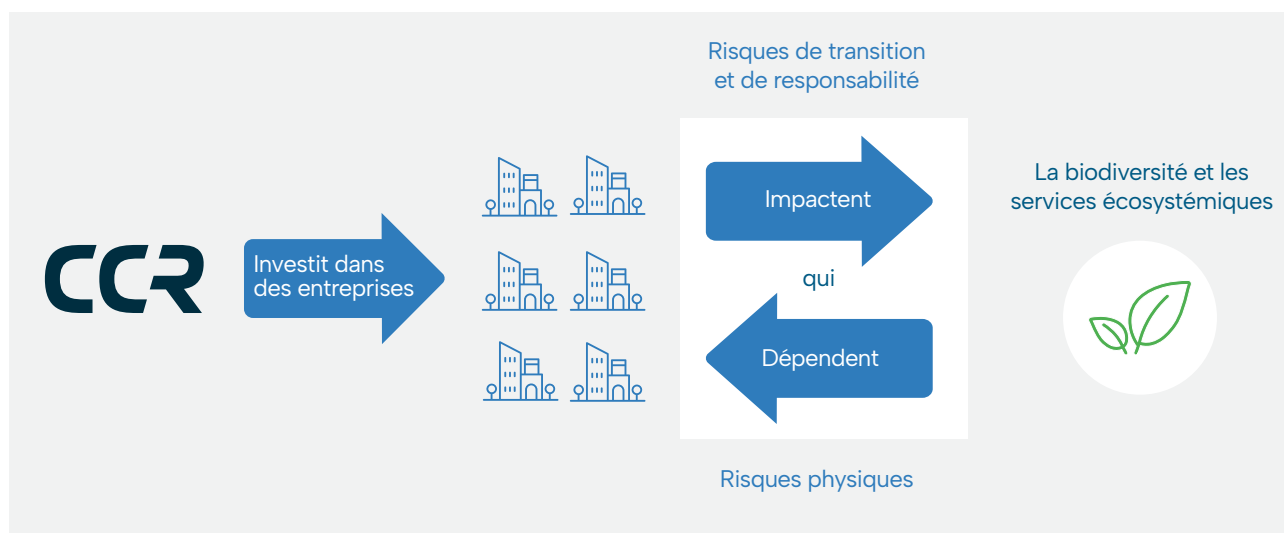
CCR ne souhaite pas utiliser un indicateur unique pour appréhender la multi-dimension et la complexité de la biodiversité.

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.

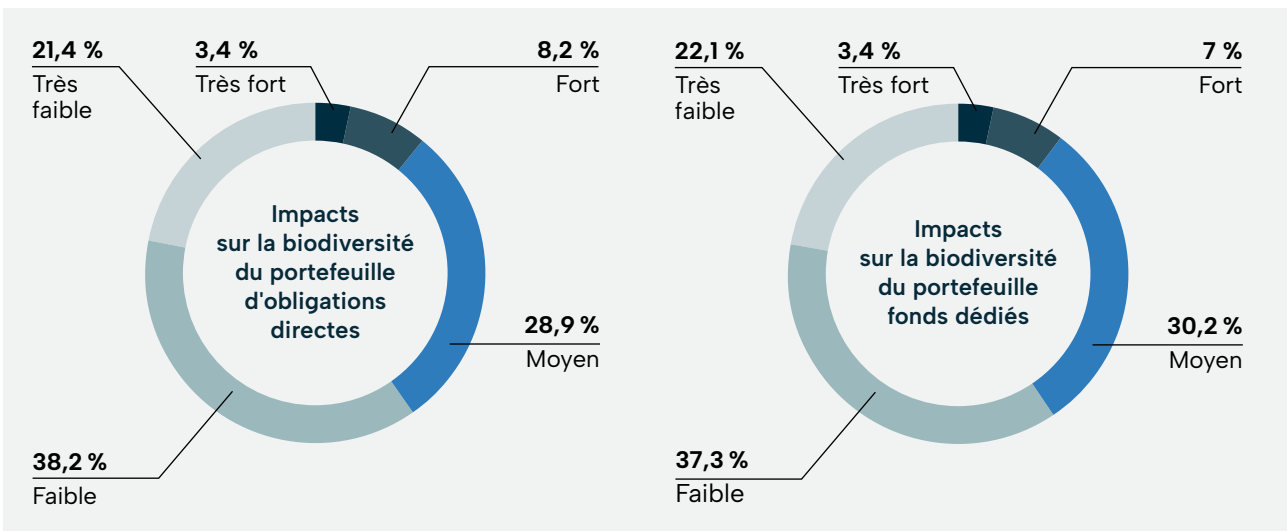
ENCORE appréhende la biodiversité en double matérialité : l'exposition aux risques liés à la biodiversité par l'indicateur de dépendance, et les incidences négatives sur la biodiversité par l'indicateur d'impact.

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

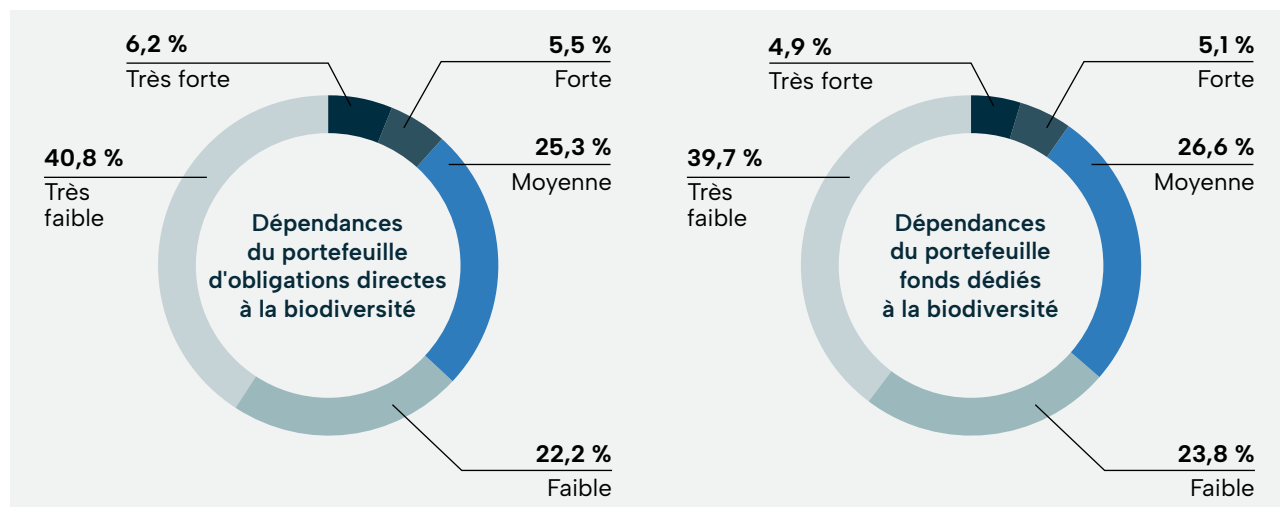
L'étude a été réalisée sur le portefeuille d'actions et obligations d'entreprises détenues en direct et sur le portefeuille des fonds dédiés (soit sur 34 % du portefeuille total) avec un taux de couverture de 90,2 %.

Figure 29 : impact sur la biodiversité du portefeuille CCR gestion directe d'obligations et fonds dédiés



Impact : seuls 11,6 % des encours en obligations d'entreprises (respectivement 10,4 % pour les fonds dédiés) ont un impact important sur la biodiversité : 8,2 % ont un impact fort (respectivement 7 %), et 3,4 % un impact très fort (respectivement 3,4 %). C'est en amélioration par rapport à 2024.

Figure 30 : dépendances à la biodiversité du portefeuille CCR gestion directe d'obligations



Dépendances: sur le portefeuille d'actions et obligations d'entreprises détenues en direct (respectivement sur le portefeuille des fonds dédiés), seuls 11,7 % (respectivement 10 %) 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 SequantisTM et a porté sur les portefeuilles obligations et actions d'entreprises détenues en direct et dans les fonds dédiés mis en transparence (soit sur 34 % du montant total des actifs en valeur boursière)²⁵. La couverture a respectivement été de 94 % et 75,8 % pour chaque portefeuille.

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

	Gestion directe corporate	Fonds dédiés
Intensité MSA.m²/keur		
Aquatique – dynamique	0,0	0,0
Aquatique – statique	4,7	4,5
Terrestre – dynamique	3,2	2,8
Terrestre – statique	66,4	64,3
Répartition IPBES		
Changement d'usage des sols et des mers	20 %	21 %
Changement climatique	70 %	68 %

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

Depuis 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.

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



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	61

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 ».

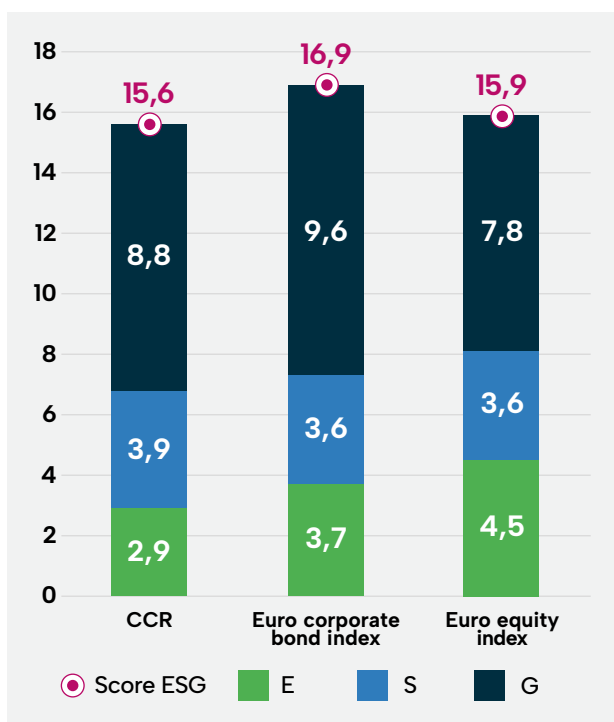
L'identification, l'évaluation et le suivi de ces risques de durabilité sont assurés de manière régulière par la direction des Investissements: avant tout investissement et ensuite de manière trimestrielle sur le stock.

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 financiers 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 91 % des actifs du portefeuille. 95,6 % du périmètre est couvert par Sustainalytics.

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



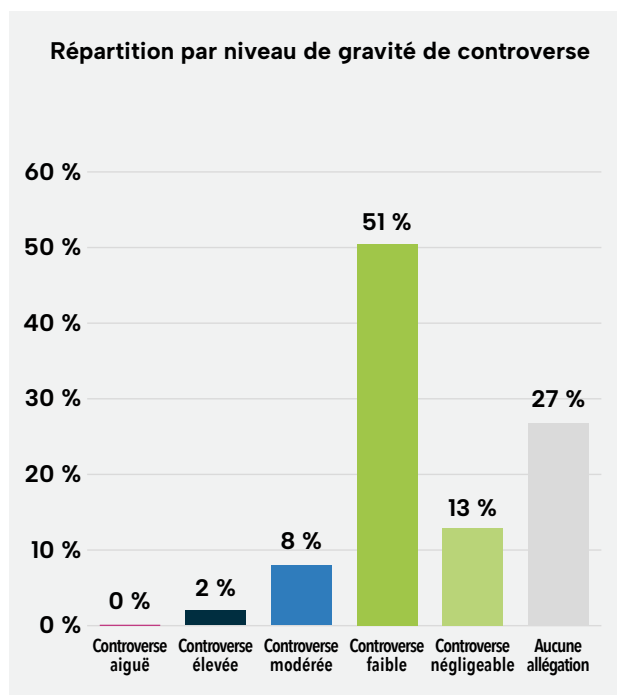
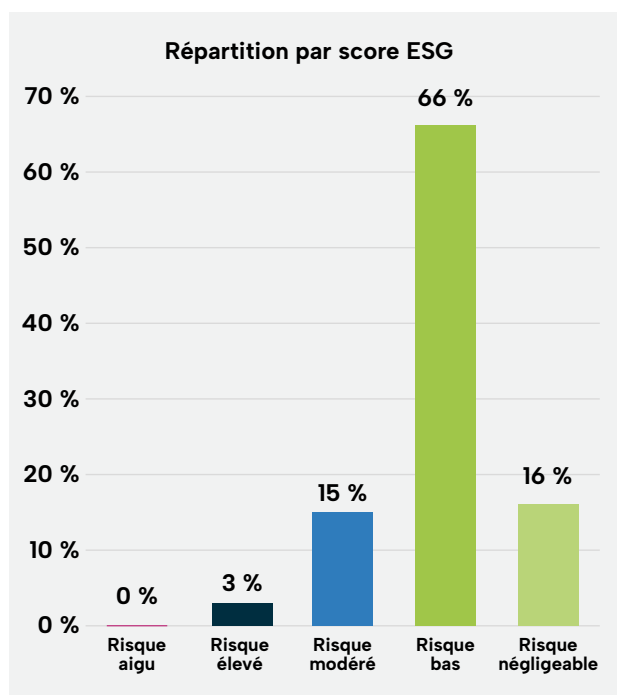
Source: Sustainalytics via SequantistM, CCR

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 15,6/100, en deçà des indices de référence (obligataire privé et action zone euro) et en amélioration continue par rapport à 2024.

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



Source: Sustainalytics via Sequantis, CCR

Figure 34: allocation géographique et sectorielle du score ESG

	Poids	Risques ESG	Contribution
Europe	84 %	15,1	12,8
Amérique du Nord	10 %	18,7	1,8
Asie/Pacifique	3 %	16,0	0,5
Afrique/Moyen-Orient	1 %	19,8	0,1
Amérique Latine et Caraïbes	1 %	23,1	0,2
Supranationaux	1 %	9,6	0,1
Total	100 %		15,5

	Poids	Risques ESG	Contribution
Finance	33,3 %	15,9	5,3
Secteur public	36,7 %	12,7	4,7
Industriel	6,2 %	19,4	1,2
Consommation discrétionnaire	4,2 %	16,7	0,7
Consommation non cyclique	4,6 %	18,8	0,9
Services aux collectivités	3,3 %	21,5	0,7
Technologies de l'information	2,9 %	15,2	0,4
Santé	2,8 %	16,7	0,5
Matériaux	1,8 %	20,8	0,4
Immobilier	1,7 %	11,1	0,2
Énergie	1,4 %	31,9	0,4
Télécom	1,0 %	17,2	0,2
Total	100 %		15,5

Source: Sustainalytics via Sequantis, CCR

Echelle de risque



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 (respectivement 33,3 et 36,7 %). Par ailleurs, CCR n'a qu'une exposition marginale à des secteurs en risque dit élevé : moins de 1,5 % 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 NGFS²⁶ en chocs financiers et ainsi, de fournir aux investisseurs des mesures de risque²⁷. Leur méthodologie couvre les actions d'entreprises cotées, les obligations et prêts d'entreprises ainsi que les obligations souveraines.

CLIMAFIN est une fintech fondée par trois experts mondiaux des risques climatiques : S. Battiston, A. Mandel et I. Monasterolo. Ils ont notamment développé une méthodologie permettant d'intégrer les projections des scénarios climatiques dans des modèles d'évaluation financière.

Cette méthodologie a fait l'objet d'une série de publications scientifiques¹, est référencée dans le dernier rapport de l'IPCC et a été utilisée par les régulateurs européens².

- 1 Notamment Battiston et al. « *À climate stress-test of the EU financial system* » publiée dans Nature Climate Change, Mandel et al. (2021) « *Risks on Global Financial Stability Induced by Climate Change* » publiée dans Climatic Change ou Battiston et al. « *Accounting for finance is key for climate mitigation pathways* » publiée dans Science.
- 2 Cf. le rapport EIOPA de décembre 2019 sur la stabilité financière qui utilise la méthodologie CLIMAFIN : *Financial Stability Report - December 2019* (europa.eu). Les PRI citent aussi CLIMAFIN comme un des fournisseurs de données de risques climatiques : *Providers of Scenario Analysis and Climate Risk Metrics | PRI Web Page | PRI (unpri.org)*.

²⁶ Network for Greening the Financial System, réseau de banques centrales visant à accélérer le verdissement du système financier. Depuis juin 2020 le NGFS développe des 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](#).

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

MÉTHODOLOGIE CLIMAFIN

Le modèle de risque de transition développé par CLIMAFIN considère les scénarii ordonné¹ et désordonné² compatibles avec une hausse de la température comprise entre 1,5 °C et 2 °C. Le modèle simule la variation des trajectoires économiques et technologiques à la suite de l'introduction de politiques climatiques par rapport à 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	
Secteur CPRS*	Poids	Choc		Choc	
Énergies fossiles	1,4 %	-11,1 %		-0,2 %	
Services aux collectivités	2,0 %	-2,8 %		-0,1 %	
Secteurs énergivores	6,9 %	1,8 %		0,1 %	
Immeubles	8,4 %	2,2 %		0,2 %	
Transports	6,2 %	1,1 %		0,1 %	
Agricultures	0,2 %	1,7 %		0,0 %	
Finance	25,9 %	1,9 %		0,5 %	
R&D scientifique	0,0 %	0,2 %		0,0 %	
Autres	33,1 %	0,6 %		0,2 %	
Total	84,15 %			0,89 %	

(*) CPRS (Climate Policy Relevant Sector)

Choc par secteur 2030		Choc en transition désordonnée		Contribution en transition désordonnée	
Secteur CPRS	Poids	Choc		Choc	
Énergies fossiles	1,4 %	-22,3 %		-0,3 %	
Services aux collectivités	2,0 %	1,5 %		0,0 %	
Secteurs énergivores	6,9 %	1,5 %		0,1 %	
Immeubles	8,4 %	2,1 %		0,2 %	
Transports	6,2 %	0,8 %		0,0 %	
Agricultures	0,2 %	2,0 %		0,0 %	
Finance	25,9 %	1,6 %		0,4 %	
R&D scientifique	0,0 %	0,2 %		0,0 %	
Autres	33,1 %	0,5 %		0,2 %	
Total	84,15 %			0,62 %	

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 (+ 0,89 % en transition ordonnée et + 0,62 % en transition désordonnée), ce qui démontre une résilience du portefeuille, contrairement à des indices de référence dont le choc est négatif en transition désordonnée (-0,17 % pour l'indice obligataire privé zone euro et -0,82 % 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 estimée²⁸ à horizon 2030 dans un scénario RCP 4,5 par péril

« RCP 4,5 – 2030 Aléas physiques »	CCR	Euro corporate bond index	Euro equity index
Submersion marine	0,07 %	0,10 %	0,37 %
Crue de rivière	0,17 %	0,27 %	1,08 %
Feu de forêt	0,00 %	0,01 %	0,01 %
Cyclone	0,06 %	0,09 %	0,50 %
Total	0,30 %	0,47 %	1,96 %

Source: CLIMAFIN à travers SequantisTM, CCR

La valeur à risque du portefeuille en raison des risques physiques climatiques est faible d'ici 2030. Elle est de 0,30 % 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.

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

Figure 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	31,10 %	0,06 %	0,02 %	0,03 %	0,00 %	0,01 %
Manufacture	13,31 %	0,11 %	0,02 %	0,06 %	0,00 %	0,03 %
Immobilier	8,50 %	0,02 %	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %
Distribution gaz et électricité	3,36 %	0,02 %	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %

Source: CLIMAFIN à travers SequantisTM, 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	27,35 %	0,04 %	0,01 %	0,02 %	0,00 %	0,01 %
États-Unis	8,00 %	0,04 %	0,00 %	0,04 %	0,00 %	0,00 %
Allemagne	6,61 %	0,03 %	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %
Royaume-Uni	5,88 %	0,03 %	0,02 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %

Source: CLIMAFIN à travers SequantisTM, CCR

Par ailleurs, ces informations sont basées sur une analyse dont la précision dépend de la granularité de l'information disponible (décomposition sectorielle/géographique). 12,4 % du portefeuille fait l'objet d'une décomposition approfondie²⁹, 9,4 % d'une décomposition moyenne³⁰ et 78,2 % d'une décomposition simple³¹. L'évolution du recensement des émetteurs permettra d'affiner les résultats.

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

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

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

³⁰ Localisation nationale et activités primaires.

³¹ Localisation nationale et un Code NACE.

Exposition de l'immobilier détenu en direct aux risques climatiques

Définition

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

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

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

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

Diagnostic de risque pour les bâtiments en France

Afin d'évaluer l'exposition de son parc immobilier aux risques climatiques, CCR a choisi d'utiliser l'outil Bat-ADAPT, 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).

Les zones d'aléa inondations probabilistes modélisées à climat actuel sont fournies par la direction Modélisation de CCR. Comme envisagé en axe d'amélioration l'an dernier, elles reposent sur des modélisations de l'aléa à climat actuel, dit climat 2000, et à climat futur, dit climat 2050, selon 2 scénarios climatiques : RCP 4.5 et RCP 8.5 issues de l'étude climatique de CCR³².

La présente étude réalisée par CCR se focalise sur deux scénarios proposés par le GIEC et basés sur les hypothèses de trajectoires de changement climatique CMIP5. :

- Le scénario RCP (Représentative Concentration Pathways) 4.5, avec un écart de température entre 2000 et 2050 de 1,5 °C en France. Compte tenu des politiques d'adaptation et d'atténuation mises en place, ce scénario est plus probable que les scénarios à très fortes émissions ou au contraire, à très fortes baisses des émissions. Il peut être considéré comme un scénario médian.
- Le scénario RCP 8.5 avec un écart des températures entre 2000 et 2050 de 1,9 °C en France. Il correspond à un scénario à fortes émissions de gaz à effet de serre tout au long du XXI^e siècle. Il est donc retenu afin d'estimer une borne supérieure de l'évolution des impacts.

Météo-France a configuré son modèle climatique atmosphérique ARPEGE-Climat selon les besoins exprimés par CCR pour l'estimation des risques à climat 2000 et climat 2050 sur l'Europe. La chaîne de modélisation de Météo-France a été déployée pour produire des séries de données météorologiques à climat constant suffisamment longues pour permettre des études statistiques robustes incluant un large panel d'événements dont des événements extrêmes pour lesquels la fréquence est rare par définition. Les précipitations produites par ARPEGE-Climat ont alimenté la chaîne de modélisation de CCR pour modéliser l'aléa inondation (débordement et ruissellement) à climat présent et climat futur.

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.

³² CCR-Etude-climat-BAG-23102023-page-22mo_compressed.pdf

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

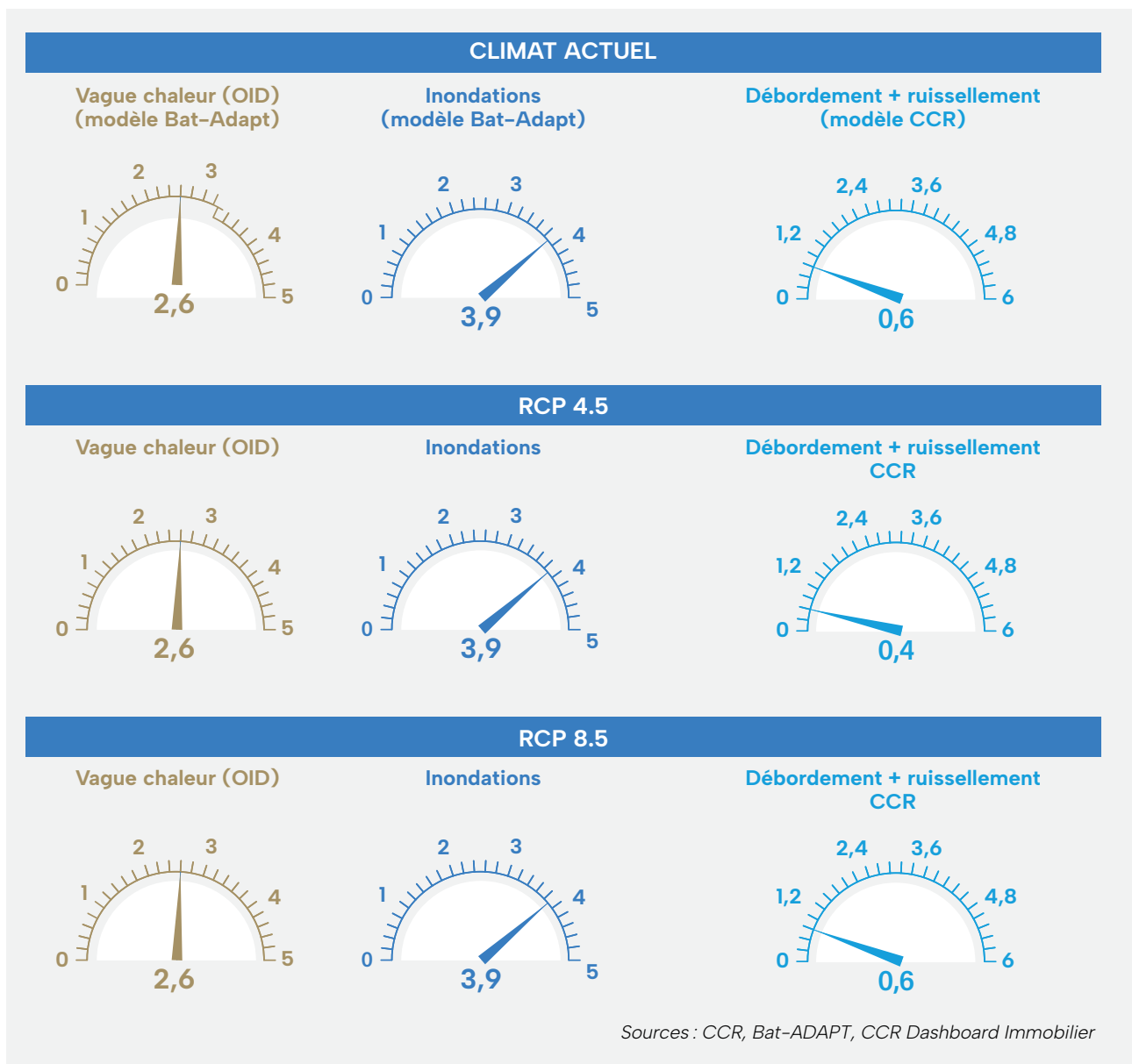
Résultats

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.

Dans le futur, les scénarios ne montrent pas d'augmentation de la vulnérabilité du portefeuille immobilier, avec même une légère diminution du risque d'inondation selon le modèle CCR pour le scénario RCP 4.5. Le détail des scénarios et leur analyse peuvent être retrouvés dans l'étude climat de CCR.

Figure 40: scores de vulnérabilité



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 évènement 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.

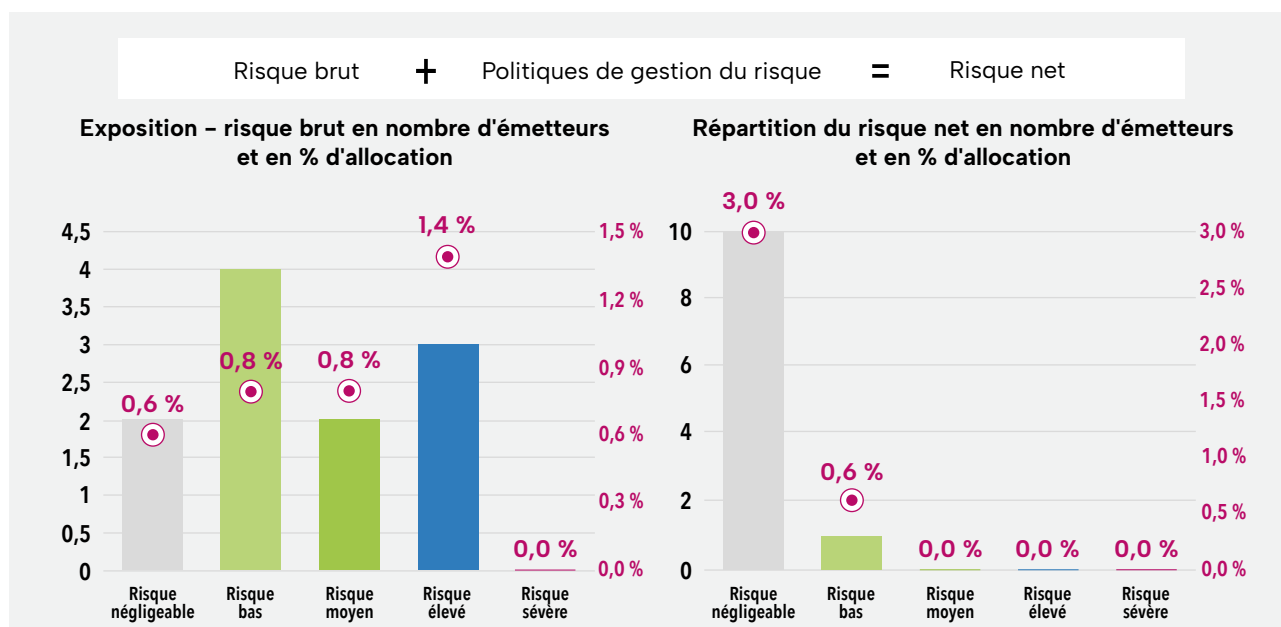
Afin de quantifier financièrement les risques biodiversité, CCR a choisi en premier exercice d'identifier la part de

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 côtés 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)



En 2025, seuls 11 émetteurs représentant 3,6 % de l'allocation de ce portefeuille sont exposés à l'enjeu « utilisation des terres et biodiversité », contre 19 émetteurs et 7,1 % du portefeuille en 2024.

L'exposition brute est principalement catégorisée par un niveau de risque bas (6 émetteurs pesant pour 1,4 % du portefeuille) et CCR n'a pas en portefeuille d'entreprise faisant face à un risque sévère. Tous les émetteurs ont un management fort, et ainsi le niveau de risque résiduel est limité et devient négligeable, 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 significative³³ et aucun émetteur tirant des revenus élevés d'activités significativement délétères³⁴.

PLAN D'AMÉLIORATION

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

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

³³ Est considérée comme significative une controverse de niveau 4 et 5.

³⁴ 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^o 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 décembre 2025
Alba Valeur	Article 9
Best Business Models SRI IPC	Article 9
Homa Impact Social France SI EUR	Article 9
Pictet-Water I EUR	Article 9
CLEAN H2 INFRA FUND AI SLP	Article 9
CLIMATE CHANGE RESIL.FD A FPCI	Article 9
EURAZEO TRAN.INFR.FUND AI SLP	Article 9
Ginkgo	Article 9
Ginkgo II	Article 9
NN FMO Emerging Market Loans 1	Article 9
Impact Rebond	Article 9
responsAbility Micro&SME FinDb I-II EUR	Article 9
SWIFT II	Article 9
T2 Energy Transition	Article 9
EIFFEL ENERGY TRANS A3SHA SLP	Article 9
Green Credit Continuum	Article 9
2i Sélection	Article 8
AXA IM Novalto Gaia III-C-2 EUR	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	Article 8
BNP Paribas Gbl Cnvert I RH EUR C	Article 8
BNP Paribas Mois ISR IC	Article 8
BNP Paribas Money 3M IC	Article 8
BNY Mellon Gbl RI Ret (EUR) W Acc	Article 8
AXAIMFIIS US Short Dur HY A Cap EUR H	Article 8
DNCA Invest Alpha Bonds I EUR	Article 8
Echiquier Agenor Euro SRI Mid Cap I	Article 8
Eleva Abs Ret Eurp I EUR acc	Article 8
Ellipsis European Convertible Fund I EUR	Article 8
Fidelity European Growth Y-Acc-EUR	Article 8

Nom	Classification SFDR 31 décembre 2025
Franklin European Ttl Ret I(acc) EUR	Article 8
Groupama Alpha Fixed Income IC	Article 8
Groupama Entreprises IC	Article 8
Groupama Europe Convertible IC	Article 8
AXAWF Euro Credit Total Ret I Cap EUR	Article 8
IVO Emerg Mrts Corp Debt EUR I Acc	Article 8
Janus Henderson Hrz n Strat Bd GU2 HEUR	Article 8
Janus Hndrs nAbsolute Return I2 HEUR	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
LO Funds Convertible Bond EUR NA	Article 8
LO Selection TargetNetZero EUR Crdt BdNA	Article 8
CCR Credit Nouveau	Article 8
MS INV F Asia Opportunity ZH EUR	Article 8
Ofi Invest Energy Strategic Metals XL	Article 8
Pictet-Security HI EUR	Article 8
Robeco Global SDG Credits IH € Cap	Article 8
Schroder ISF Glb Clmt Chg Eq C Acc EUR	Article 8
Exane Funds 2 Exane Eqty Select Europe T	Article 8
THEAM Quant-Eq Eurozone GURU J EUR Cap	Article 8
JPM Europe Select Equity I (acc) EUR	Article 8
Vontobel TwentyFour Abs RetCrdt HI HEUR	Article 8
JPM Emerg Mkts Strat Bd I perf (acc) EURH	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
Pictet-Short Term Em Corp Bds HI EUR	Article 8
PIMCO GIS Capital Scs Ins EUR H Acc	Article 8
Amundi Absolute Return ST Select I2 C	Article 8
M&G (Lux) Optimal Income CI EUR Acc	Article 8
BNP Paribas Glb Abs Ret Bd I EUR Cap	Article 8
CCR-AAA	Article 8
ARDIAN PRIVATE DEBT V	Article 8
ICG EUROPEAN FUND VIII	Article 8

Nom	Classification SFDR 31 décembre 2025
ICG Total Credit B EUR Acc	Article 8
Idinvest Private Debt III	Article 8
Emergence Europe	Article 8
EUR.GR.FD III COMP.1 A SH.SLP	Article 8
FDS STRATE TRANSITIONS SLP A	Article 8
Gagéo	Article 8
Oquendo IV	Article 8
IDINVEST DIGITAL FUND 3	Article 8
SME ISIA	Article 8
NOVA 2	Article 8
NOVI 1	Article 8
NOVI 2	Article 8
NOVO 2	Article 8
NOVO 2020	Article 8
REDIHR	Article 8
Vontobel TwentyFour StratInc HI Hdg EUR	Article 8
AXA IM Loan A EUR Inc	Article 8
Geneo Mezzanine	Article 8

J /

ANNEXES








Politique d'exclusion de CCR	68
Politique énergies fossiles CCR	69
Biodiversité : outil ENCORE	71
Index des figures	72

Politique d'exclusion de CCR

Les exclusions du groupe s'appliquent :

- Immédiatement sur les nouveaux investissements en direct.
- Et se mettent en œuvre dans l'année qui suit dans les fonds dédiés, en raison du délai de mise à jour de la documentation contractuelle avec les sociétés de gestion.

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 : détention des obligations jusqu'à maturité (mise en *run-off*).

Exclusions normatives		Année d'adoption
	<ul style="list-style-type: none"> • 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
	<ul style="list-style-type: none"> • 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
	<ul style="list-style-type: none"> • 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
	<ul style="list-style-type: none"> • Tabac : producteurs de tabac sans minimum de chiffre d'affaire. 	2020
	<ul style="list-style-type: none"> • Énergies fossiles : cf Politique énergies fossiles. 	Initiée 2020
	<ul style="list-style-type: none"> • 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 <i>Roundtable on Sustainable Palm Oil</i> (RSPO) 	2022
 	<ul style="list-style-type: none"> • 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
	<ul style="list-style-type: none"> • 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 de CCR s'appliquent:

- Immédiatement sur les nouveaux investissements en direct.
- Et se mettent en œuvre dans l'année qui suit dans les fonds dédiés, en raison du délai de mise à jour de la documentation contractuelle avec les sociétés de gestion.

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: détention des obligations jusqu'à maturité (mise en *run-off*).

Énergie fossile: projets d'expansion sur charbon, pétrole et gaz

Depuis 2022, CCR ne finance plus d'émetteurs qui développent des projets d'expansion dans toutes les énergies fossiles (charbon, pétrole et gaz) sur l'ensemble de la chaîne de valeur (*upstream, midstream et downstream*).

Charbon: entreprises en expansion dans le secteur du charbon selon la définition suivante:

- Entreprises développant de nouvelles mines de charbon et/ou de nouvelles centrales charbon et/ou de nouvelles infrastructures dédiées au charbon.

D'après la base de données Global Coal Exit List de l'ONG Urgewald.

Pétrole et gaz: entreprises en expansion dans le secteur du pétrole et du gaz selon les définitions suivantes:

- *Upstream*: entreprises développant de nouveaux projets d'exploration et/ou de production de pétrole et de gaz (nouveaux champs pétroliers et gaziers).
- *Midstream*: entreprises développant de nouveaux projets de transport et/ou de stockage de pétrole et de gaz (nouveaux oléoducs et/ou gazoducs et/ou terminaux d'importations et/ou d'exportation de gaz naturel liquéfié).
- *Downstream*: entreprises développant de nouvelles centrales à gaz et/ou au fioul.

D'après la base de données Global Oil and Gas Exit List de l'ONG Urgewald.

Exception possible: Si le financement concerne un véhicule financier dédié à la transition énergétique (obligation verte correspondant aux standards européens (EUGB) ou de l'International Capital Market Association (ICMA) et ayant fait l'objet d'une Second Party Opinion favorable).

- Ou, à titre exceptionnel, pour un 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, sous réserve:
 - d'une analyse approfondie et documentée, visant à évaluer la réalité et la crédibilité des engagements de l'émetteur;
 - d'une validation et formalisation par le comité d'investissement responsable, qui statue sur la pertinence et la cohérence de la dérogation avec nos objectifs ESG.

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.
- Exclusion, depuis 2026, des entreprises dont la capacité installée des centrales à charbon dépasse 5 GW. Avant 2025, ce seuil était de 10 GW.

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

Politique énergies fossiles de CCR (suite)

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.

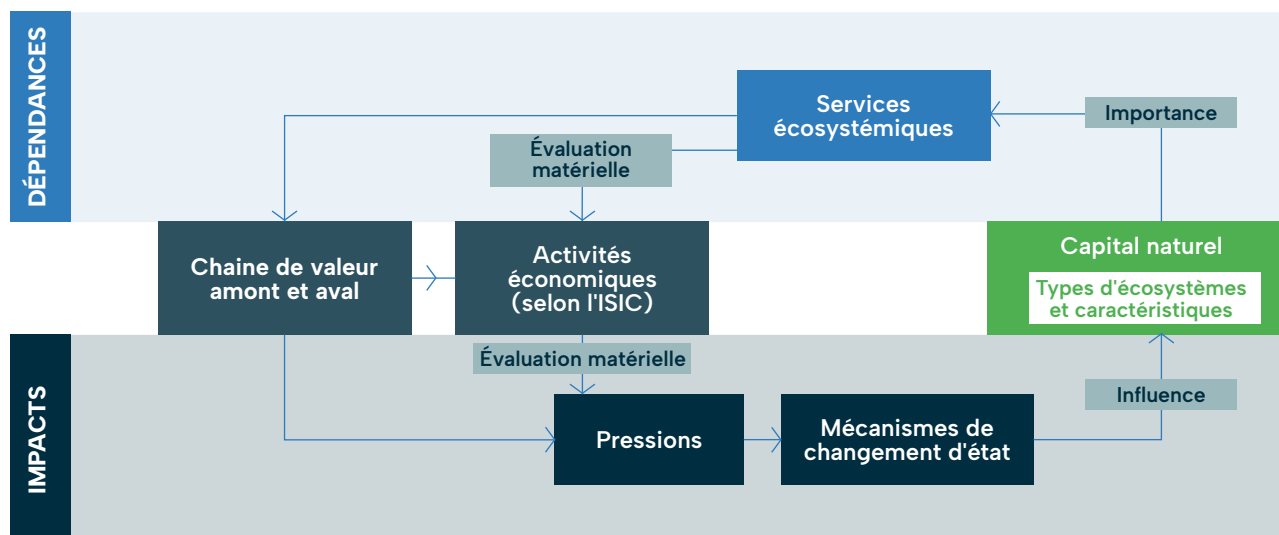
Pression : activités humaines qui exercent une contrainte sur les ressources naturelles, comme l'utilisation de l'eau ou l'émission de polluants.

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 de la base de connaissance de l'outil ENCORE (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 2025 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 2025 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 2025	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 d'obligations et fonds dédiés	46
Figure 30: dépendances à la biodiversité du portefeuille CCR gestion directe d'obligations	47
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 de la base de connaissance de l'outil ENCORE (source: https://encorenature.org/en)	71

CCR **80**
a n s

Plus d'informations sur **ccr.fr**

