



Année 2024

Rapport de durabilité



La retraite complémentaire publique

Sommaire

	Avant-propos	02			
1	Présentation du Régime	03	5	Intégration de l'ESG et des logiques de durabilité dans le pilotage des réserves ...	51
	1.1 Résumé exécutif	04		5.1 Stratégie ESG à l'échelle des fonds	52
	1.2 Gouvernance du Régime	06		5.2 Résultats de l'évaluation extra-financière	53
	1.3 Importance de la durabilité dans la feuille de route	09		5.3 Investissements thématiques et investissements d'impact	58
	1.4 Formation des administrateurs	09		5.4 Classification SFDR (articles 8 et 9)	60
	1.5 Alignement des rémunérations sur les risques de durabilité	10		5.5 Labellisation ISR des fonds	60
	1.6 Transparence, communication et pédagogie à destination des parties prenantes	10	6	Bilan des politiques d'engagement et de vote	61
	1.7 Présentation du portefeuille	11		6.1 Bilan d'engagement	62
2	Protection des réserves financières contre les risques climatiques et de durabilité	13		6.2 Bilan de vote	65
	2.1 Stratégie de réduction des risques climat	14	7	Principales incidences négatives (PAI)	69
	2.2 Identification et notation du risque de transition	16		7.1 Résultats des PAIs « obligatoires »	70
	2.3 Identification et notation du risque physique	20		7.2 Actifs immobiliers	72
3	Impacts d'investissement de l'Ircantec sur le climat et la biodiversité	25		7.3 Résultats des PAIs « facultatifs »	73
	3.1 Empreinte carbone	26		7.4 PAIs facultatifs additionnels liés à la biodiversité	74
	3.2 Part verte	34	8	Annexes	75
	3.3 Investissement d'impact pour le climat	36		Annexe 1 – Renforcement progressif des exclusions de l'Ircantec liées au climat	76
	3.4 Exposition aux autres facteurs environnementaux (hors climat)	37		Annexe 2 – Méthodologie ESG	77
	3.5 Analyse biodiversité du portefeuille	39		Annexe 3 – Méthodologie coût du carbone	79
4	Alignement des investissements sur les objectifs climatiques et l'Accord de Paris	47		Annexe 4 – Méthodologie alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris	80
	4.1 Entreprises cotées	48		Annexe 5 – Méthodologie Empreinte environnementale	81
	4.2 Souverains et assimilés	50		Annexe 6 – Méthodologie risques physiques	82
				Annexe 7 – Méthodologie exposition à la taxonomie européenne	86
				Annexe 8 – Méthodologie collection des données	87
				Annexe 9 – Engagements antérieurs et terminés	87
				Annexe 10 – Tableaux de concordance TCFD/ article 29 LEC	88
				Annexe 11 – Pressions couvertes par BIA-GBS	90
				Annexe 12 – Biodiversité – contribution aux objectifs de la COP 15	91
				Annexe 13 – Reporting TNFD	94
				Annexe 14 – Définition des énergies fossiles non conventionnelles	96

Articulation des documents cadre **concernant la politique ISR de l'Ircantec**

Charte ISR ⁽¹⁾

- Politique générale d'investissement ISR, prise en compte de critères ESG dans la politique d'investissement, la politique climatique et la politique biodiversité.
- Application au sein des portefeuilles de l'Ircantec.
- Bilan dans le rapport de durabilité.

Politique de vote ⁽¹⁾

- Amélioration de la gouvernance des entreprises dont l'Ircantec est actionnaire.
- Mise en œuvre des règles de vote revues annuellement.
- Bilan des votes ⁽¹⁾.

Politique d'engagement ⁽¹⁾

- Dialogue avec les émetteurs et participation à des initiatives collectives de Place.
- Définitions des principaux axes d'engagements.
- Bilan des engagements.

⁽¹⁾ <https://www.ircantec.retraites.fr/nous-connaître/investissement-socialement-responsable>.

Avant-propos

Christophe Iacobbi, président du conseil d'administration de l'Ircantec*



**Nous sommes
un investisseur
de long terme
engagé pour une
transition juste**

Au nom des administrateurs de l'Ircantec que je remercie pour leur engagement et en tant que président du conseil d'administration et représentant du collège employeurs pour la mandature 2021-2024, j'ai le plaisir d'introduire ce rapport de durabilité 2024.

Je profite de cette occasion pour partager les quelques convictions que j'ai pu me forger lors de ma mandature qui s'est terminée en décembre 2024, mais dont j'assume, avec le vice-président, l'intérim jusqu'à la nomination de mon successeur.

Bien que la mission première de l'Ircantec soit de garantir le paiement des pensions aux affiliés ainsi que de préserver et valoriser le capital de ses réserves, elle se doit aussi de respecter les trois piliers d'un Investissement socialement responsable (ISR) en cohérence avec les valeurs de solidarité intergénérationnelle. Je rappellerai que l'ensemble des administrateurs, au travers des différentes mandatures, a toujours eu pour ambition d'avoir une politique ISR exigeante, innovante, prospective et inspirante.

À fin 2024, les réserves (y compris la trésorerie) s'établissaient à 17,2 milliards d'euros contre 15,5 milliards d'euros à fin 2023 soit une hausse de + 10,9 %. Près de 17 % sont investies au service de la transition écologique.

En 2024, l'Ircantec a continué de renforcer ses engagements en faveur de la transition écologique, en intégrant des exigences accrues dans sa charte

ISR. Cette démarche s'inscrit dans une approche pragmatique et réaliste, tenant compte de la complexité des contextes géopolitiques et sociaux actuels, tant au niveau international que national. Nous restons attachés aux principes de faisabilité et d'acceptabilité, afin que les enjeux climatiques, de biodiversité et sociaux puissent être partagés par le plus grand nombre.

Dans cette optique, l'Ircantec a fait évoluer ses exclusions concernant les principales sources d'énergies fossiles, à savoir le charbon thermique, le pétrole et le gaz. Ces ajustements témoignent de notre volonté d'aligner nos investissements avec les objectifs climatiques mondiaux, tout en soutenant les entreprises engagées dans une transition juste.

Durant l'ensemble de ma mandature, l'Ircantec a été récompensée et précurseur au sein de la communauté des investisseurs institutionnels engagés en matière d'ISR. À titre d'exemple, en 2024, l'Ircantec a en outre adopté une politique biodiversité, annoncée à l'occasion de la COP 16 biodiversité. Dans cette nouvelle « Politique biodiversité » l'Ircantec renforce ses engagements en faveur de la préservation de la nature. Cette politique ambitieuse s'articule autour de désinvestissements d'entreprises sur des domaines liés à la biodiversité (l'huile de palme, les OGM, les pesticides et les fourrures) après une première phase de dialogue, de la poursuite des engagements pour la gestion durable des forêts sur ses actifs forestiers, de nouveaux objectifs sur la poche immobilière ainsi que par l'approfondissement des engagements actionnariaux liés à la biodiversité (l'Ircantec a rejoint notamment l'initiative internationale Nature Action 100, qui réunit des investisseurs institutionnels pour engager des sociétés sur des sujets liés à la préservation de la biodiversité).

En tant qu'investisseur de long terme engagé pour une transition juste, nous nous engageons à accompagner les acteurs économiques dans la transformation de leur chaîne de valeurs, en intégrant les changements sociaux et sociétaux nécessaires, tout en respectant nos obligations fiduciaires envers nos affiliés. Malgré les évolutions réglementaires et politiques à l'œuvre, l'Ircantec tient à maintenir son ambition durable au travers du renforcement de sa charte ISR, et du maintien de ses pratiques durables à travers l'ensemble du cycle d'investissement. ●

* Monsieur Iacobbi a été président du conseil d'administration durant la mandature 2021-2024.

1

Présentation du Régime

1.1 Résumé exécutif	04	1.4 Formation des administrateurs	09
1.2 Gouvernance du Régime	06	1.5 Alignement des rémunérations sur les risques de durabilité	10
1.2.1 Le conseil d'administration	06	1.6 Transparence, communication et pédagogie à destination des parties prenantes	10
1.2.2 La Commission de pilotage technique et financier (CPTF)	06	1.7 Présentation du portefeuille	11
1.2.3 La Caisse des Dépôts, gestionnaire du Régime	06		
1.2.4 Les sociétés de gestion	06		
1.3 Importance de la durabilité dans la feuille de route	09		
Nos trois grandes orientations	09		

1.1 Résumé exécutif

Du fait de l'urgence climatique, l'Ircantec a renforcé en octobre 2021 ses engagements afin d'inscrire ses réserves dans une trajectoire de réduction de ses émissions compatible avec un scénario 1,5 °C. Au travers de cette politique, le Régime vise une sortie des énergies fossiles d'ici 2030 et une réduction annuelle moyenne de 7 % des émissions de son portefeuille jusqu'en 2050. Cette stratégie inclut également une politique d'engagement et de vote, avec une attention particulière aux énergies fossiles et à leur financement, ainsi qu'un objectif de 20 % des réserves consacrées à la transition énergétique et écologique (TEE).

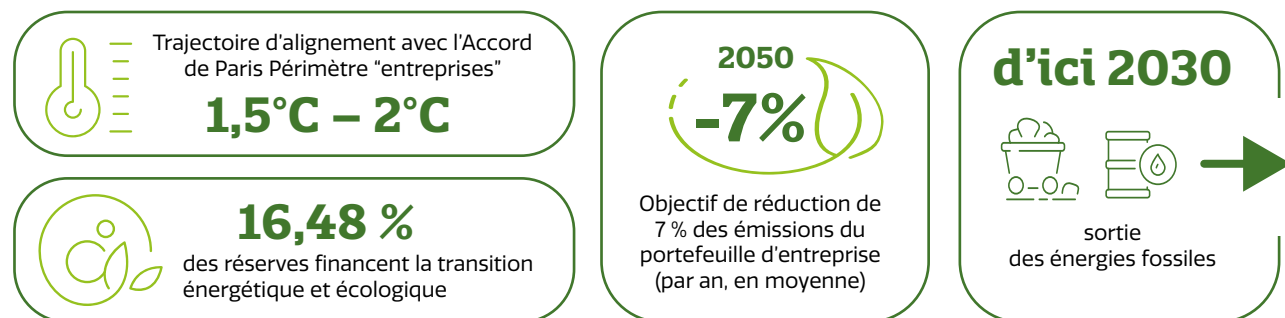
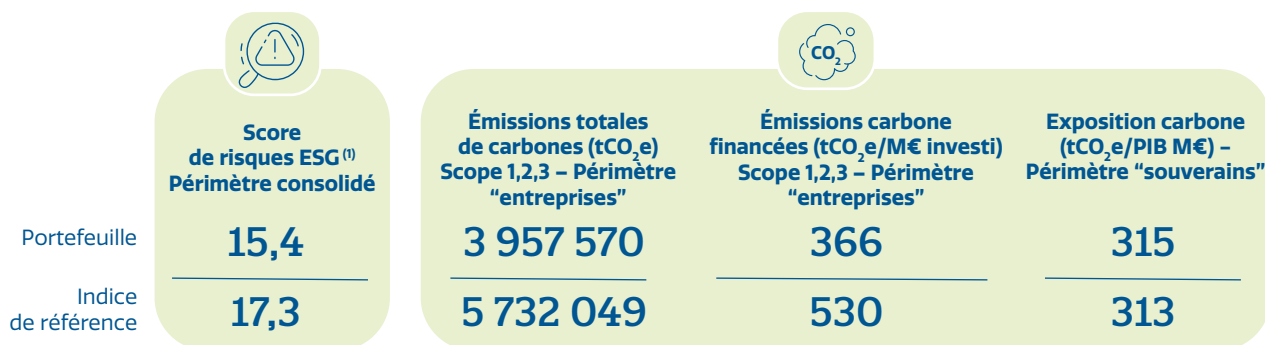
En outre, en 2024, l'Ircantec a accentué son engagement pour la préservation de la biodiversité avec une nouvelle politique ambitieuse. Cette initiative s'inscrit dans une démarche d'investisseur responsable, visant à préserver un monde viable pour les générations actuelles et futures tout en limitant les risques financiers liés à la destruction de la nature. Cette politique met en place des actions concrètes telles que des désinvestissements ciblés dans des activités nuisibles à la biodiversité, comme l'huile de palme, les pesticides ou encore les OGM ainsi que par l'approfondissement des engagements actionnariaux liés à la biodiversité. De plus, ce rapport renforcera les efforts de transparence. En effet, le Régime rendra compte de ses efforts sur la biodiversité en répondant aux recommandations de la « Taskforce on Nature-related Financial

Disclosures » et en publiant ses principales incidences négatives, notamment par l'intermédiaire de trois indicateurs optionnels dédiés à la mesure de l'impact sur la biodiversité.

En 2024, l'Ircantec a également collaboré avec les sociétés de gestion du portefeuille afin de poursuivre la mise en œuvre de sa politique climat, mais aussi pour améliorer les performances environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) des fonds. Par ailleurs, le Régime s'appuie dorénavant sur trois prestataires pour l'analyse extra-financière : Sustainalytics pour la notation extra-financière et le risque, Trucost pour la mesure des émissions carbone des portefeuilles et autres types d'empreinte ainsi que Carbon4 pour analyser l'impact des portefeuilles sur la biodiversité.

En 2024, le portefeuille de l'Ircantec présente à nouveau des notations extra-financières meilleures que son indice de référence, le score de risque ESG de l'Ircantec se situant dans la catégorie de risque « faible » et le portefeuille présentant des indicateurs d'émissions et d'intensité carbone inférieurs à son indice. La moyenne pondérée de l'intensité carbone de l'Ircantec continue de baisser de 5,6 % entre 2023 et 2024 (après des diminutions de 21,1 % en 2022 et 11,2 % en 2023) et la température du portefeuille se situe quant à elle entre 1,5 °C et 2 °C à fin d'année 2024. Enfin, le Régime publie pour la première fois une empreinte biodiversité de son portefeuille.

Synthèse des principaux indicateurs 2024



Politique de vote – Taux d'opposition des principales catégories

93 %
Rémunération
des dirigeants

79 %
Distribution
du dividende

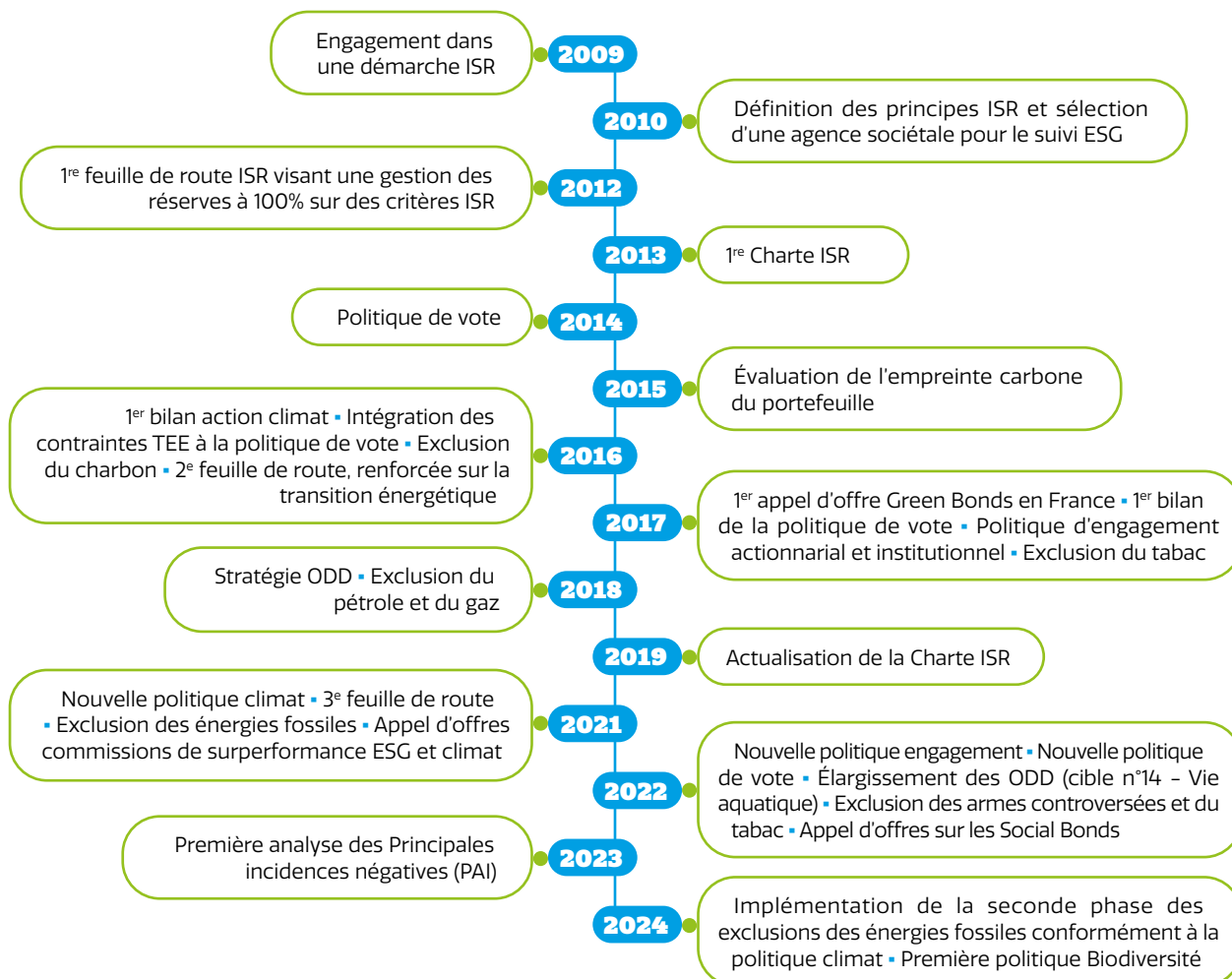
51 %
Nomination
des administrateurs

30 %
Approbation
des comptes

(1) Voir méthodologie spécifique – Le niveau de risque ESG représente un niveau de risque résiduel non géré (0 à 100). Ainsi, un score proche de 0 correspond à un niveau de risque ESG plus faible qu'un score élevé.



Les étapes clés de l'Ircantec



Les récompenses

- 2013** • **IPE Awards** – Environnement, Social, Gouvernance
- 2015** • **IPE Awards** – Meilleure institution de retraite pour la France
- 2016** • **Prix international du meilleur reporting climatique investisseurs**
- 2019** • **Prix Couronnes Instit Invest** – Meilleure initiative en faveur de la prise en compte des ODD dans la politique d'investissement responsable • **Prix du Reporting Climat international awards for climate-related disclosures**
- 2020** • **Prix IPE Real Estate** – France-Belgique • **Prix Couronnes Instit Invest** – Meilleure initiative en faveur de la prise en compte des ODD dans la politique d'investissement responsable
- 2021** • **Prix Couronnes Instit Invest** – Meilleure initiative en faveur de la prise en compte des ODD dans la politique d'investissement responsable • **Prix IPE Real Estate** – Alternative Strategy
- 2023** • **IPE Real Estate Awards** – deux prix dans les catégories « Medium Real Estate Investor of the year » et « Social Impact »
- 2024** • **Prix Impact Af2i** dans la catégorie « investisseur institutionnel » • **Prix Couronnes Instit Invest** – Meilleure initiative contribuant à la transition écologique (climat & biodiversité)

1.2 Gouvernance du Régime

1.2.1 Le conseil d'administration

Depuis la réforme de 2008, le conseil d'administration a en charge le pilotage du régime de retraite à long terme. Il a la responsabilité d'assurer, dans un plan quadriennal, sur la base des travaux préparatoires de la commission de pilotage technique et financier (CPTF), les conditions de réalisation de l'équilibre de long terme du Régime. C'est ainsi aux administrateurs qu'il incombe, avec le soutien technique et opérationnel de la Caisse des Dépôts, de prendre les décisions relatives à la stratégie d'investissement responsable de l'Ircantec, de suivre l'ensemble des risques financiers, opérationnels mais aussi extra-financiers, en particulier les risques et opportunités liés au changement climatique.

1.2.2 La Commission de pilotage technique et financier (CPTF)

Au sein du conseil d'administration, la CPTF est chargée de préparer ses travaux relatifs à la politique de placement, au pilotage actuariel et à la solvabilité à long terme du régime de retraite. Dans le cadre de ses attributions, cette commission prépare notamment les projets :

- de rapport annuel technique et financier du conseil d'administration ;
- de rapport de contrôle interne relatif au précédent exercice comportant l'évaluation de l'ensemble des risques notamment techniques, financiers et opérationnels.

Ces travaux incluent des dossiers portant sur la gestion financière et extra-financière. Les sujets sont débattus en CPTF, laquelle émet un avis. L'ensemble des travaux présentés en CPTF sont communiqués au conseil d'administration pour décision. Au sein de cette commission, trois administrateurs sont nommés référents sur les questions liées au vote et l'engagement actionnarial.

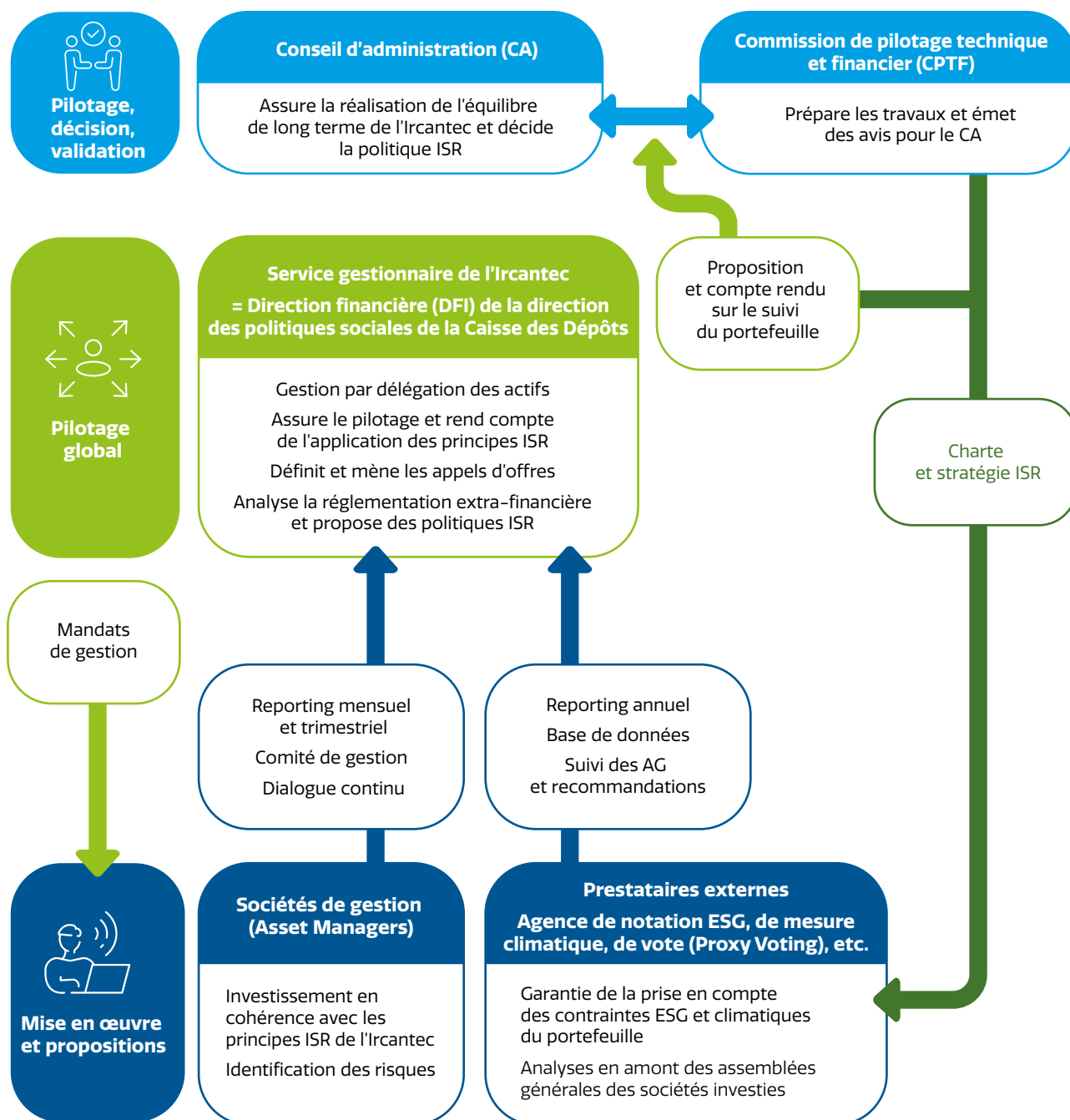
1.2.3 La Caisse des Dépôts, gestionnaire du Régime

La direction des politiques sociales de la Caisse des Dépôts gère par délégation les actifs de l'Institution. Dans ce cadre, elle élabore les propositions en matière de politique de placement, accompagne les administrateurs dans leur réflexion stratégique et assure la mise en œuvre de la politique de placement dans le respect des orientations générales décidées par le conseil d'administration. La Caisse des Dépôts assiste également le conseil d'administration dans l'élaboration de sa politique ISR, le suivi de l'ensemble des contrats (avec les prestataires de votes, ESG, climat et biodiversité) et des mandats (avec les sociétés de gestion). Elle rend compte régulièrement au conseil d'administration de l'application des principes ISR dans les stratégies d'investissement et s'assure de fournir aux administrateurs l'ensemble des informations pour qu'ils puissent mener leurs actions. En 2024, le service gestionnaire de la Caisse des Dépôts dispose, pour le compte de l'Ircantec, de trois personnes exclusivement et intégralement en charge des sujets ESG, sur une équipe totale de gestion déléguée de dix personnes à temps plein.

1.2.4 Les sociétés de gestion

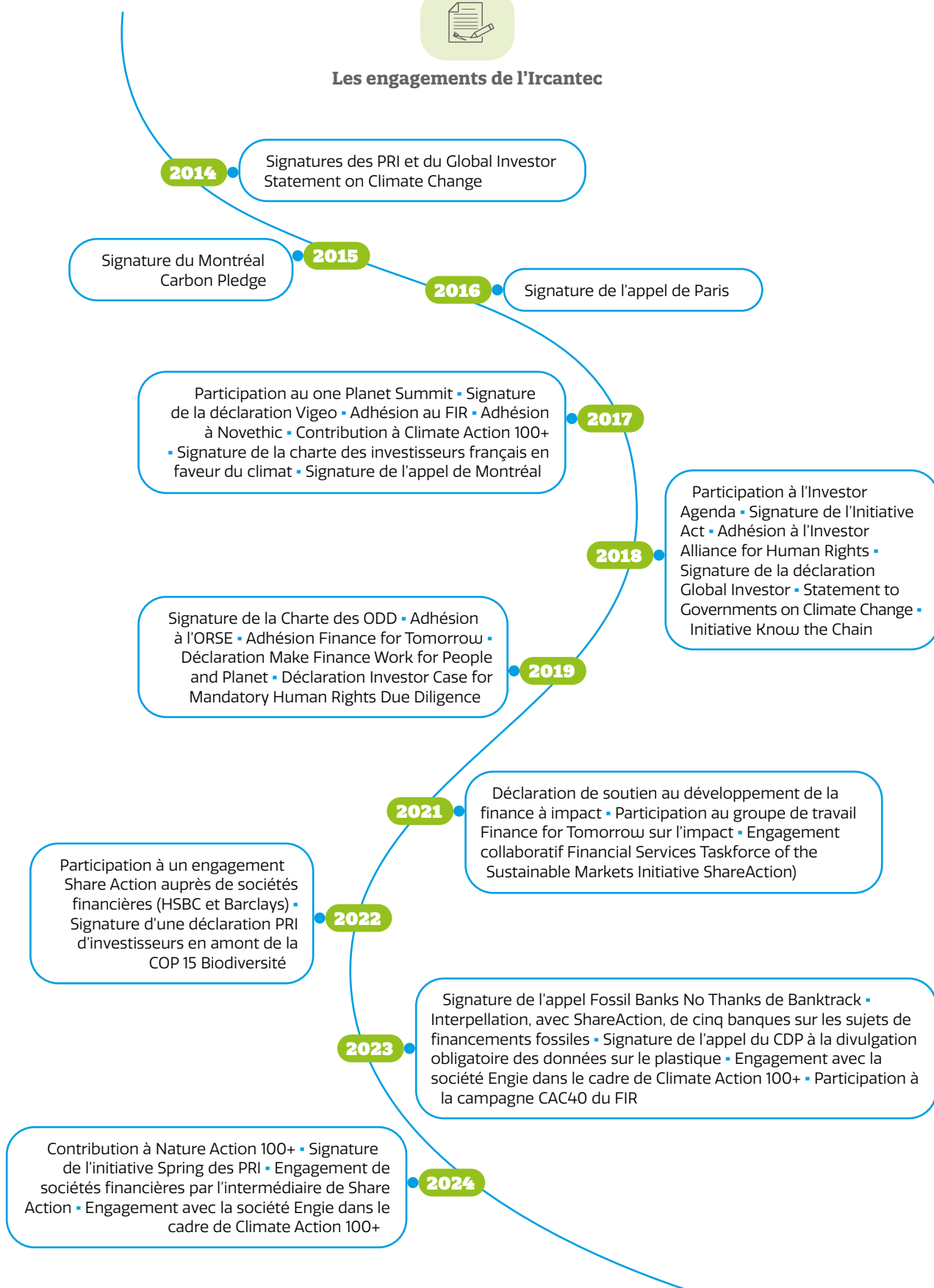
Les sociétés de gestion sont sélectionnées par appel d'offres tant sur leurs capacités financières que sur leurs aptitudes à répondre aux besoins de l'Ircantec sur les sujets ISR ainsi que sur leurs propres engagements ISR. Elles intègrent dans leur méthodologie et leur processus d'investissement les différents éléments de la charte ISR de l'Ircantec. Conformément à la stratégie et aux principes définis par le conseil d'administration, elles procèdent aux investissements, informent sur la mise en œuvre de la charte ISR, alertent sur les difficultés d'application, puis identifient et suivent les risques potentiels pour l'image et la réputation de l'Ircantec.

Structure de gouvernance de l'Ircantec





Les engagements de l'Ircantec



1.3 Importance de la durabilité dans la feuille de route

La feuille de route des investissements de l'Ircantec pour la période 2022-2024 adoptée par le conseil d'administration en mars 2022, s'inscrit dans la continuité de la feuille de route précédente 2016-2020 du fait d'objectif de long terme et renforce les engagements ISR, avec un objectif de maîtrise de la température du portefeuille à 1,5 °C (contre 2 °C précédemment) et une actualisation de la charte ISR. Conformément aux nouveaux objectifs définis, une nouvelle allocation d'actifs a également été adoptée en décembre 2022 afin de sécuriser le rendement du portefeuille des réserves à moyen et long terme tout en assurant le respect des contraintes prudentielles de solvabilité.

Nos trois grandes orientations

Dans la continuité des objectifs de long terme de la feuille de route précédente et en y intégrant les grandes thématiques de demain, ces trois orientations structurent l'investissement des réserves de l'Ircantec sur la période 2022-2025.

1. Optimiser le couple rendement/risque, en tant qu'investisseur de long terme, dans un contexte de réserves croissantes et dans la limite des risques acceptés par l'Institution, en cohérence avec sa charte d'investisseur responsable :
 - a. diversifier les supports d'investissement en cohérence avec l'horizon d'investissement et le niveau de risque accepté ;
 - b. renforcer le pilotage financier et extra-financier des portefeuilles : suivre régulièrement les portefeuilles, piloter activement les risques et développer les indicateurs de risque, conformément aux engagements de la politique climat, poursuivre la dynamique de financement des entreprises ou projets développant des solutions en faveur de la TEE et contribuer à une transition juste par le renforcement des exigences extra-financières dans la sélection des fonds.
2. Renforcer la démarche d'investisseur responsable en consolidant la politique ISR du Régime et son effectivité dans la gestion des réserves :
 - a. amplifier la démarche ISR sur l'ensemble des classes d'actifs : mettre à jour régulièrement les trois documents clés de l'ISR (charte ISR, politique de vote, politique

d'engagement) afin d'intégrer les sujets émergents (biodiversité, thématiques issues de l'impact social de la crise sanitaire...). Les politiques d'exclusion sectorielles de l'Ircantec qui s'appliquent à l'ensemble des classes d'actifs seront ainsi régulièrement actualisées afin d'affirmer la démarche ISR durablement et d'assurer la pertinence de sa politique avec les enjeux de demain ;

- b. intégrer et renforcer les enjeux de demain : renforcer les enjeux climatiques en s'inscrivant dans une trajectoire d'investissement compatible avec un scénario 1,5 °C face à l'urgence climatique tout en veillant à la dimension sociale de cette transition et intégrer les enjeux de biodiversité au sein des portefeuilles via une démarche similaire.
3. Accroître le positionnement d'investisseur de référence dans le champ de la retraite complémentaire en communiquant de manière transparente sur les réalisations du Régime et sur sa politique d'investisseur responsable :
 - a. rendre compte des progrès : établir et communiquer les rapports annuels d'analyse ESG et d'engagement dans un rapport de transformation durable construit avec ses prestataires et qui prend en compte les dernières réglementations, valoriser les résultats en termes de performances financières et extra-financières, représenter le Régime dans les instances de Place pour influencer son écosystème et accroître sa visibilité ;
 - b. informer les parties prenantes : communiquer en externe sur les réalisations du Régime auprès des publics cibles (affiliés, bénéficiaires, autres régimes de retraite, investisseurs institutionnels), former les décideurs (administrateurs) et le service gestionnaire.

Dans le cadre de cette feuille de route, le service gestionnaire a renforcé le pilotage des objectifs de décarbonation annuelle de chacun des fonds dédiés de l'Ircantec pour arriver à une cible moyenne de 7 % par an. Avec les contrats de prestations (ESG, climat et biodiversité), l'accès à des bases de données ESG climat et biodiversité, le service gestionnaire réalise un suivi fin des performances ISR de chaque fonds dédié pour s'assurer du respect des objectifs extra-financiers de l'Ircantec.

1.4 Formation des administrateurs

Les nouveaux administrateurs bénéficient de plusieurs modules de formation spécifiquement adaptés à l'Ircantec sur une durée de trois jours abordant le pilotage technique et financier, les styles de gestion financière et l'intégration des dimensions ISR et Climat. La formation est donnée par l'équipe gestionnaire de la Caisse des Dépôts. L'ensemble des administrateurs sont également accompagnés pour appréhender les évolutions réglementaires impactant la gestion financière et extra-financière de l'Institution le cas échéant. L'adhésion de l'Ircantec à différentes organisations permet par ailleurs de participer à des échanges techniques et formateurs en comité restreint (Cercle

des investisseurs de Novethic, Forum pour l'investissement responsable). En 2024, afin de préparer la nouvelle mandature, le service gestionnaire a développé des modules en e-learning afin de faciliter la formation des administrateurs qui à tout moment, pourront accéder à ces modules.

En soutien aux administrateurs, le service gestionnaire suit régulièrement des formations (biodiversité, réglementation européenne) et participe à des conférences de pairs ou d'experts dans le cadre de ses missions de veille des initiatives et pratiques de Place.

1.5 Alignement des rémunérations sur les risques de durabilité

Les administrateurs de l'Ircantec ne perçoivent pas de rémunération. Une réflexion a été engagée sur la façon dont les risques de durabilité pourraient être mieux intégrés dans les composantes de rémunération des autres parties prenantes (service gestionnaire, sociétés de gestion). Depuis 2024, des objectifs individuels ISR conditionnant les parts variables

de certains postes au sein du service gestionnaire ont été définis. Il est à noter que les sociétés de gestion sont également concernées par la directive SFDR ⁽¹⁾ (*Sustainable finance disclosure regulation*) et qu'à ce titre la plupart travaillent aussi à mieux aligner les rémunérations de leur personnel sur les objectifs de durabilité.

1.6 Transparence, communication et pédagogie à destination des parties prenantes

Depuis près de dix ans, l'Ircantec déploie sa communication dans le domaine de l'ISR auprès de ses pairs et affiliés, à l'aide de différents supports de communication : site web, réseaux sociaux, vidéos, événementiels. L'objectif est de prouver que le choix d'une politique de gestion financière socialement responsable contribue activement à la sécurisation des réserves de l'Institution, en cohérence avec l'objectif de solidarité intergénérationnelle. La volonté est de présenter pédagogiquement et de manière concrète l'action du Régime.

Dans le cadre de sa politique climat, adoptée en octobre 2021, l'Ircantec a souhaité renforcer cette transparence pour attester de l'effectivité de ses engagements. Ainsi, depuis 2022, le Régime publie annuellement l'ensemble des valeurs détenues en portefeuille – via ses fonds dédiés – sur son site Internet, ainsi que la liste des entreprises dans lesquelles l'Ircantec a choisi de se désinvestir.

L'année 2024 a également vu la fin de la mandature après quatre années marquées par le dialogue et la concertation entre les représentants des affiliés, des employeurs et le service gestionnaire. Cette dynamique a permis d'adopter des décisions structurantes pour l'avenir du Régime, notamment en matière d'ISR, récapitulées dans un bilan éditorialisé et en vidéo, à l'attention de nos partenaires institutionnels et du secteur financier.

D'une manière générale, la stratégie de communication de l'Ircantec est volontairement sobre et s'astreint à une démarche responsable (critères RSE dans les choix de prestataires, stand éco-responsable, diminution des publications papier et des envois de courriel, etc.). Elle vise l'ensemble de ses parties prenantes de manière ciblée :

- ses affiliés retraités, au travers du dispositif des *Nouvelles de l'Ircantec* qui consiste en une revue annuelle papier, complétée par une édition hors-série destinée uniquement à la cible éligible à l'action sociale du régime. Des « guides

pratiques », destinés à valoriser ponctuellement une aide sociale par un envoi papier ciblé sont également diffusés. Enfin, des publications mensuelles animent la rubrique dédiée sur le site Internet, valorisées dans une lettre dématérialisée bimestrielle. La stratégie climat et les actions du régime en matière d'investissement responsable sont fréquemment relayées dans ces supports ;

- ses cotisants en situation d'activité, grâce à sa chaîne YouTube proposant des tutoriels ainsi que des vidéos pratiques simplifiant les démarches, et des vidéos institutionnelles (présentation du régime, retour sur les événements ISR). Ce dispositif est complété par l'envoi d'une lettre dématérialisée annuelle ;
- les décideurs (les grands comptes employeurs, les élus, les institutionnels), au travers de la diffusion des rapports annuels d'activité et de durabilité, présentant les différentes métriques ESG et climatiques tout en répondant aux exigences réglementaires ;
- les élus, avec la participation de l'Ircantec au Salon des maires et des collectivités locales et, pour la première fois en 2024, au Congrès de l'association des maires ruraux de France ;
- ses pairs investisseurs et les sociétés de gestion, en les conviant à un événement annuel dont l'édition 2024 s'est tenue en décembre sur le thème : « Comment préserver et améliorer l'équilibre des écosystèmes : la démarche durable, une nouvelle façon d'investir ? ». Plus de 60 personnes ont assisté à ce colloque (experts de la gestion ISR, investisseurs institutionnels, etc.) ;
- l'ensemble des parties prenantes à travers son site Internet, dont une rubrique est dédiée aux engagements de l'Ircantec en matière d'ISR (avec l'ensemble des publications en version française et anglaise : charte ISR, rapport de durabilité, bilan de la politique de vote, politique climat, etc.).

(1) La directive européenne SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), entrée en vigueur en mars 2021, vise à améliorer la transparence dans le secteur financier en ce qui concerne les investissements durables. Elle a été mise en place pour répondre à la demande croissante des investisseurs pour des informations claires et comparables sur la durabilité des produits financiers. L'objectif principal de la SFDR est de rediriger les flux de capitaux vers des investissements plus durables, en obligeant les institutions financières à divulguer comment elles intègrent les risques de durabilité et les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement. Cela permet aux investisseurs de faire des choix plus éclairés et favorise une économie plus durable et responsable.

1.7 Présentation du portefeuille

Le portefeuille des réserves de l'Ircantec à fin décembre 2024 est composé de différentes classes d'actif :

- les actions cotées comprennent des gestions fondamentales sur les zones européenne et monde, des gestions systématiques Europe, OCDE et monde, une gestion passive ayant pour objectif de répliquer un indice aligné sur les objectifs de l'Accord de Paris (*Paris Aligned Benchmark*) et des gestions thématiques (principalement Transition énergétique et écologique) ;
- le crédit englobe des gestions d'obligations de dettes d'entreprises *Investment Grade* libellées en euros (gestion active), des gestions d'obligations vertes et sociales

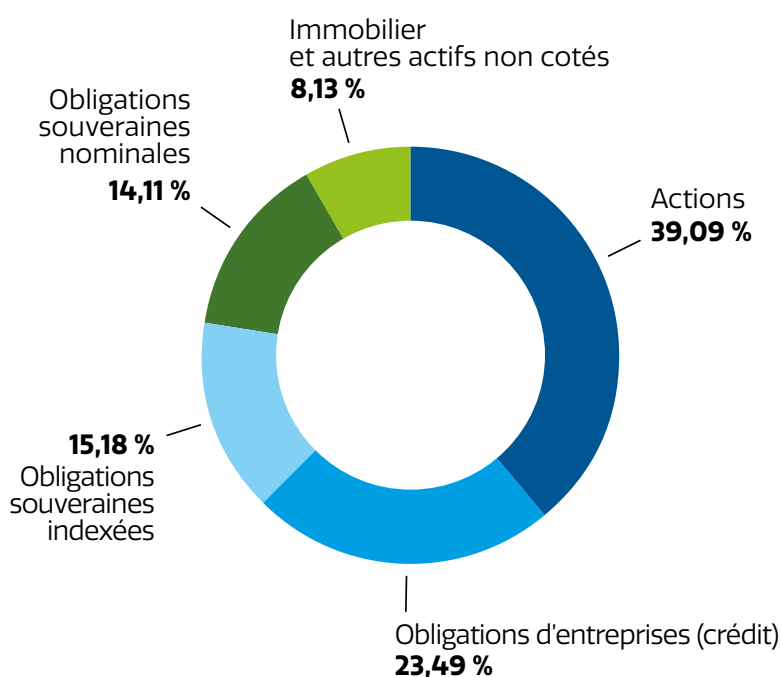
comprenant différentes catégories d'émetteurs ainsi que des obligations souveraines ;

- les actifs non cotés regroupent quant à eux des investissements dans des fonds variés (immobilier, capital-investissement, dettes privées, ESS, infrastructures).

À noter que 100 % des réserves de l'Ircantec prennent en compte des critères ESG.

En 2024, un appel d'offres a été lancé sur les actifs non cotés portant sur les infrastructures en lien avec la TEE. Ce fonds sera opérationnel courant 2025.

Allocation des réserves Ircantec au 31 décembre 2024



2

Protection des réserves financières contre les risques climatiques et de durabilité

2.1 Stratégie de réduction des risques climat	14	2.3 Identification et notation du risque physique	20
2.1.1 Exclusions des énergies fossiles	14	2.3.1 Entreprises cotées	20
2.1.2 Intégration du risque climat dans la stratégie des fonds	15	2.3.2 Souverains et assimilés	23
2.2 Identification et notation du risque de transition	16		
2.2.1 Entreprises cotées	16		
2.2.2 Souverains et assimilés	20		

L'Ircantec travaille depuis 2022 avec S&P Global Sustainable (Trucost) en tant que prestataire de données portant sur le climat. Ce dernier est un fournisseur mondial de données environnementales et d'analyses, notamment sur les émissions des entreprises et l'utilisation des ressources naturelles. Ces informations permettent d'évaluer l'empreinte carbone ou environnementale des fonds, de traiter les risques environnementaux et de créer des stratégies d'investissement à faible impact carbone ou environnemental.

La question du climat est abordée par l'Ircantec sous l'angle de la double matérialité (comme envisagée par la réglementation européenne), permettant de vérifier comment le Régime prend en compte les risques climatiques pour gérer durablement ses réserves d'abord, et comment ses investissements impactent le climat et les facteurs de durabilité par la suite.

Les deux catégories de risques climatiques auxquelles font face les investisseurs sont les risques de transition (évolutions des marchés, de la législation, des technologies ou de la perception

des consommateurs au regard d'une économie bas-carbone qui viennent affecter négativement la valeur des actifs d'une entreprise) et les risques physiques (résultant des dommages directement causés par des phénomènes météorologiques et climatiques sur des biens et actifs financiers, physiques ou sur des processus opérationnels). Les événements liés à ce dernier type de risques peuvent être aigus (exemple d'une catastrophe naturelle affectant les biens immobiliers d'un territoire et bloquant l'économie locale) ou chroniques (baisse des rendements céréaliers liés à la baisse moyenne des précipitations). C'est le rôle des investisseurs d'identifier et mesurer ces risques pour assurer la bonne gestion des réserves. Ainsi, le service gestionnaire entretient un dialogue continu et régulier avec les sociétés de gestion (mandats dédiés) pour s'assurer que les contraintes ISR de l'Ircantec sont respectées à tout moment, et discuter de la gestion et du contrôle des risques de durabilité (dont le changement climatique).

2.1 Stratégie de réduction des risques climat

L'Ircantec s'efforce d'adapter la gestion de ses réserves aux risques climatiques et d'en limiter la portée. Cela se traduit par des décisions de désinvestissement qui ont été prises et affinées au fil des années et par le recours à des stratégies d'investissement intégrant le risque carbone. En effet, l'urgence climatique, matérialisée par l'augmentation des émissions de CO₂ entre 2010 et 2019 de 1,3 % ⁽¹⁾, implique l'élaboration d'une politique climatique ambitieuse et holistique, notamment à travers la mise en place d'exclusions.

2.1.1 Exclusions des énergies fossiles

Charbon thermique

Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), le charbon est le combustible fossile ayant le plus contribué au réchauffement climatique. À la fin de 2018, les émissions cumulées de CO₂ issues de sa combustion étaient responsables de 0,3 °C de l'augmentation totale de 1 °C des températures annuelles moyennes à la surface de la Terre par rapport aux niveaux préindustriels. Bien que le pétrole ait supplanté le charbon comme première source d'énergie depuis les années 1960, ce dernier reste la principale cause des émissions de gaz à effet de serre dans le monde, notamment à travers les activités de sa chaîne de valeur. De plus, la consommation mondiale de charbon a atteint un niveau sans précédent en 2024, culminant à 8,77 milliards de tonnes selon le dernier rapport de l'AIE. Cette augmentation peut sembler paradoxale, car le prix du charbon dépasse aujourd'hui de 50 % en moyenne les prix observés entre 2017 et 2019. Cependant, cette dynamique haussière est principalement poussée par la Chine, qui demeure le principal consommateur et producteur.

Les exclusions portant sur le charbon concernent son utilisation comme source d'énergie, notamment pour la génération d'électricité et la cogénération d'électricité et de chaleur, et non comme matériau.

Dès 2016, l'Ircantec, via sa charte ISR, a mis en place des critères ainsi que des seuils spécifiques pour exclure les valeurs charbon les plus émissives de son portefeuille. À l'automne 2021, le conseil d'administration a renforcé ces exclusions, qui ont été appliquées dans le portefeuille à partir du premier trimestre 2022.

Finalement, pour développer ses ambitions ISR, l'Ircantec s'est engagé à appliquer, durant l'année 2024, les seuils d'exclusion des indices européens alignés avec l'Accord de Paris, les « Paris Aligned Benchmark – PAB ». Le cadre régissant les PAB repose sur un ensemble de règles définies par le « Delegated Act » de l'Union européenne, qui établit des objectifs pour répondre à l'urgence climatique. Tout d'abord, il s'agit de favoriser les opportunités d'exposition aux entreprises bénéficiant d'une économie à faible émission de carbone. Ensuite, il vise à réduire les risques d'exposition à des sociétés présentant des risques financiers liés au climat.

Pour respecter le cadre des PAB, l'Ircantec exclut toutes les entreprises dont le charbon thermique (activités d'exploration ou de traitement) représente plus de 1 % du chiffre d'affaires. Ces seuils sont complétés par l'exclusion :

- de toutes les entreprises développant ou contribuant à de nouveaux projets dans le secteur du charbon thermique (mines ou centrales à charbon) ;
- des partenaires de cette industrie (notamment les infrastructures telles que les terminaux portuaires, les chemins de fer dédiés au transport du charbon) dont plus de 5 % du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique ou participant à de nouveaux projets ;
- de toutes les entreprises dont la production annuelle de charbon est supérieure à 10 millions de tonnes par an ;
- de toutes les entreprises dont la capacité de production d'électricité à partir de charbon est supérieure à 5 GW.

Toutefois, ces exclusions ne seront pas appliquées aux entreprises présentant un plan de sortie crédible du charbon d'ici 2030, toute zone géographique confondue. Une exception sera également appliquée aux obligations vertes émises par une entreprise répondant aux critères de désinvestissement, à condition que celle-ci s'engage à sortir du charbon thermique d'ici 2030.

L'Ircantec s'engage proactivement, par cette stratégie, à atteindre une exposition au charbon thermique de son portefeuille nulle d'ici 2030, toute zone géographique confondue.

(1) Estimation publiée dans le 6^e rapport du GIEC.

Pétrole et gaz

Le sixième rapport d'évaluation du GIEC, publié en 2024, souligne la nécessité d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 pour limiter le réchauffement à 1,5 °C. Pour cela, le rapport insiste sur l'urgence de réduire l'utilisation des énergies fossiles. Le scénario permettant d'atteindre cet objectif implique une réduction de la consommation de charbon de 95 %, ainsi que de 60 % pour le pétrole et de 45 % pour le gaz d'ici 2050, par rapport à 2019. Enfin, aucune nouvelle infrastructure de production d'énergies fossiles ne doit être construite. De plus, dans son rapport « Net Zero by 2050 : A Roadmap for the Global Energy Sector », publié en mai 2021, l'AIE conclut que l'investissement doit être limité au maintien de la production des gisements de pétrole et de gaz naturel existants, sans mise en production de nouveaux gisements.

Dès 2018, une politique de désinvestissement sectorielle a été mise en place afin de retirer du portefeuille de l'Ircantec les titres les plus émissifs. Par ailleurs, le conseil d'administration a renforcé ses engagements et a donc décidé, à l'automne 2021, de nouveaux seuils d'exclusion, qui ont été appliqués à partir du premier semestre 2022. Cependant, la croissance du secteur des énergies non conventionnelles, notamment liée à l'offre de pétrole de schiste provenant des États-Unis et à l'émergence toujours plus importante des économies en développement, en premier lieu la Chine, implique un renforcement de la politique de l'Ircantec. De ce fait, dès 2024, le Régime s'engage à appliquer les seuils d'exclusion PAB suivants :

- exclusion de toutes les entreprises dont le revenu issu du pétrole représente plus de 10 % du chiffre d'affaires ;
- exclusion de toutes les entreprises dont le revenu issu du gaz représente plus de 50 % du chiffre d'affaires ;
- exclusion de toutes les entreprises qui développent de nouveaux projets dans les énergies non conventionnelles ou qui contribuent au développement de nouveaux projets ;
- exclusion de toutes les entreprises dont la production est liée aux activités non conventionnelles et qui ne se sont pas engagées sur un plan crédible de sortie.

Enfin, ces exclusions ne concernent pas les entreprises ayant adopté un plan crédible et détaillé de sortie du non-conventionnel d'ici 2030, ni celles présentant un plan crédible de réduction de leurs émissions, compatible avec un scénario à 1,5 °C validé par la « Science-Based Targets initiative » (SBTi). Enfin, le Régime maintient des investissements en obligations vertes si l'entreprise s'engage à sortir des énergies fossiles non conventionnelles d'ici 2030.

Ces exclusions rigoureuses permettent à l'Ircantec de s'engager formellement, d'une part par le biais de sa charte ISR, et d'autre part, de manière progressive, à travers ses engagements auprès des sociétés de gestion et des entreprises. L'objectif est d'atteindre une exposition nulle vis-à-vis de toute entreprise du

secteur pétrolier et gazier qui n'aura pas adopté un plan crédible de réduction des émissions, compatible avec un scénario de réchauffement limité à 1,5 °C.

En outre, dans l'attente d'un accès à des données sur le financement du non-conventionnel permettant de définir une politique d'exclusion pour le secteur financier, l'Ircantec souhaite engager les acteurs financiers et assureurs en portefeuille via le dialogue actionnarial pour l'adoption de plans crédibles et détaillés de sortie du non-conventionnel. Cet engagement est notamment effectué à travers l'analyse des « Say on Climate » des sociétés financières cotées en portefeuille, mais également par l'analyse de leurs plans de transition lors des périodes de votes aux assemblées générales.

2.1.2 Intégration du risque climat dans la stratégie des fonds

Les mandats dédiés, gérés en externe par plus d'une dizaine de sociétés de gestion différentes, sont sélectionnés à la suite d'appels d'offres en deux étapes (phase de préqualification puis phase d'offre pour les candidats retenus). Les appels d'offres lancés ces dernières années intègrent l'exigence d'intégration de la dimension climatique et environnementale dans la gestion à des niveaux variés : politique RSE de la société de gestion, philosophie d'investissement, stratégie ESG, construction du portefeuille, composition des équipes dédiées, reporting, classification réglementaire. Il est notamment demandé d'expliquer comment les titres sont identifiés, évalués et sélectionnés au regard de leur alignement sur des trajectoires issues de l'Accord de Paris. Les sociétés de gestion doivent être signataires des PRI, ou expliquer pourquoi elles ne le sont pas le cas échéant. De plus, il est impératif qu'elles expliquent comment les gérants et analystes sont formés aux enjeux climatiques et si un filtre extra-financier, qui dépasse les restrictions de la charte ISR de l'Ircantec, est mis en place.

Les gérants disposent d'une marge de manœuvre importante pour répondre à ces besoins : certains réalisent une analyse du positionnement climatique de l'entreprise après que le processus de sélection sur la base financière et boursière ait eu lieu, d'autres réduisent fortement l'univers d'investissement en se concentrant sur les sociétés qui offrent des solutions adéquates à la transition énergétique et écologique (TEE).

Les conventions de gestion de tous les fonds incluent le respect de la charte ISR et respectent ainsi les engagements pris par l'Ircantec, en particulier l'objectif de réduction annuelle des émissions de 7 % en moyenne sur les actions et obligations jusqu'en 2050 par rapport à 2021. Les conventions intègrent également des exigences de reporting, par l'appréciation des contributeurs négatifs à la TEE au sein du portefeuille et l'actualisation de la politique TCFD au sein de la société de gestion.

2.2 Identification et notation du risque de transition

2.2.1 Entreprises cotées

Les mécanismes de tarification du carbone sont un outil essentiel pour gérer efficacement les risques de transition liés au changement climatique. En effet, la tarification permet à l'autorité politique d'attribuer une valeur monétaire aux émissions de CO₂, dans le but d'inciter à leur réduction en utilisant des taxes ou des marchés d'échange de quotas carbone. Ce mécanisme très incitatif favorise les entreprises ayant de réels objectifs de diminution des émissions, leur octroyant un éventuel avantage comparatif dans un futur avec un prix du carbone élevé. Cela permet également de lisser la transition vers une économie bas carbone, réduisant ainsi les chocs économiques et financiers futurs en cas d'aggravation du changement climatique. Enfin, la tarification carbone est aujourd'hui une méthode scientifique, permettant de réorienter les capitaux vers les acteurs « best in class » sur les aspects climatiques et ainsi promouvoir les solutions bas carbone et les énergies renouvelables.

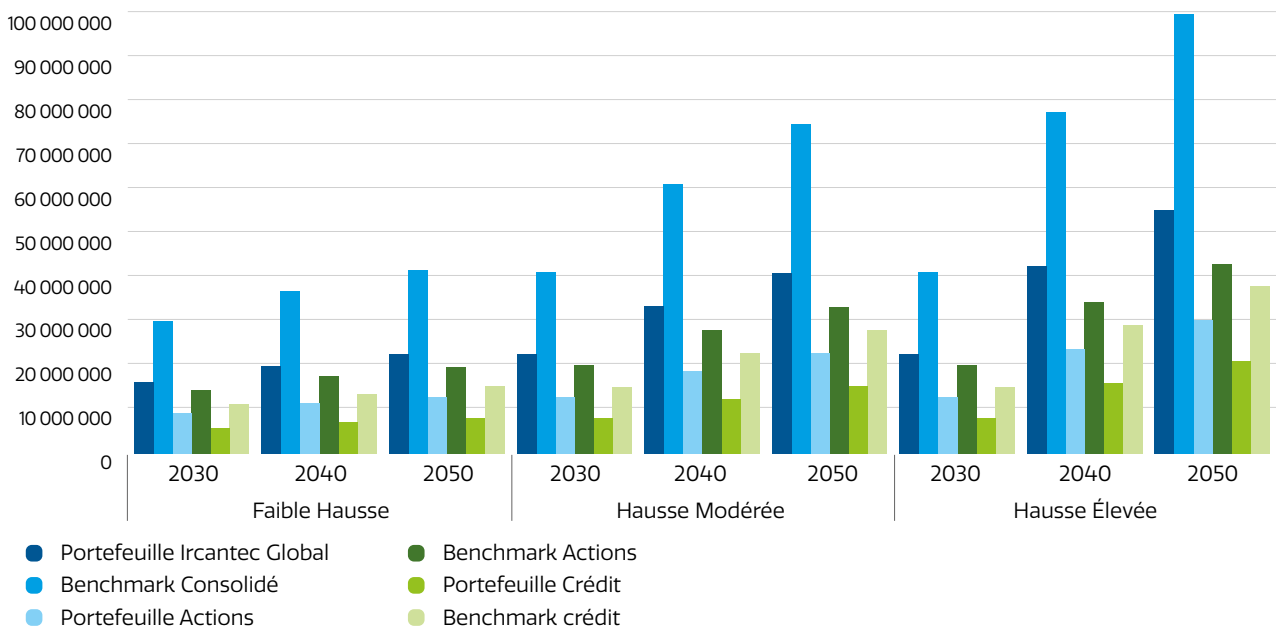
Il existe actuellement 52 systèmes de tarification du carbone en vigueur ou en cours de développement à l'échelle régionale, nationale ou infranationale, couvrant environ 20 % des émissions mondiales de gaz à effet de serre (GES). D'autres systèmes sont susceptibles d'émerger pour augmenter la couverture des émissions de GES, afin de permettre aux États

signataires de l'Accord de Paris d'atteindre leurs contributions déterminées au niveau national (CDN), prenant en compte les multiples spécificités régionales et économiques des pays.

Dans le but d'aider les investisseurs à gérer le risque lié au prix du carbone, dont la valeur risque d'augmenter sensiblement, Trucost compile un ensemble de données sur les futurs prix du carbone possibles. À ce jour, la base de données est issue des informations publiques sur les prix actuels du carbone dans plus de 44 juridictions à travers le monde. Cela permet de simuler la capacité actuelle de chaque émetteur à absorber les coûts futurs. De plus, la quantification d'un coût carbone non tarifié (UCC), c'est-à-dire la différence entre ce qu'une entreprise paie pour émettre du carbone aujourd'hui et ce qu'elle pourrait payer à l'avenir, fait partie intégrante de cette analyse.

Finalement, le coût du carbone non tarifié résulte du produit de l'empreinte carbone (tCO₂e) des entreprises par leur prime de risque, définie par le futur prix du carbone moins le prix du carbone actuel. L'UCC variera en fonction du secteur dans lequel une entreprise opère et des régions dans lesquelles elle émet. Cela dépend également du scénario et de l'année de référence choisis. En effet, les scénarios pris en compte sont issus des recherches de l'OCDE et de l'AIE, les « Representative Concentration Pathways » (RCP). Plus précisément, deux scénarios permettent de limiter le réchauffement d'ici 2050 à 2 °C. En premier lieu, le RCP 4.5, avec une hausse modérée du prix du carbone, et le scénario RCP 2.6, avec une hausse élevée du prix du carbone.

Coûts carbone non tarifiés attribués (en euros)



Le portefeuille ⁽¹⁾ global est constamment exposé à un coût carbone non tarifié inférieur à son benchmark, d'autant plus si le scénario utilisé considère une application immédiate de mesures pour limiter le réchauffement à 2 °C. Effectivement, les coûts carbone non tarifiés sont très dépendants du réchauffement climatique. Plus celui-ci augmente, plus les risques climatiques

vont croître. Dès lors, les politiques climatiques seront plus strictes, à travers une augmentation très importante des taxes carbone. Le portefeuille étant plus résilient au changement climatique, le coût carbone est toujours inférieur à celui de son benchmark et cette performance relative s'améliore en même temps que l'augmentation des températures. En effet,

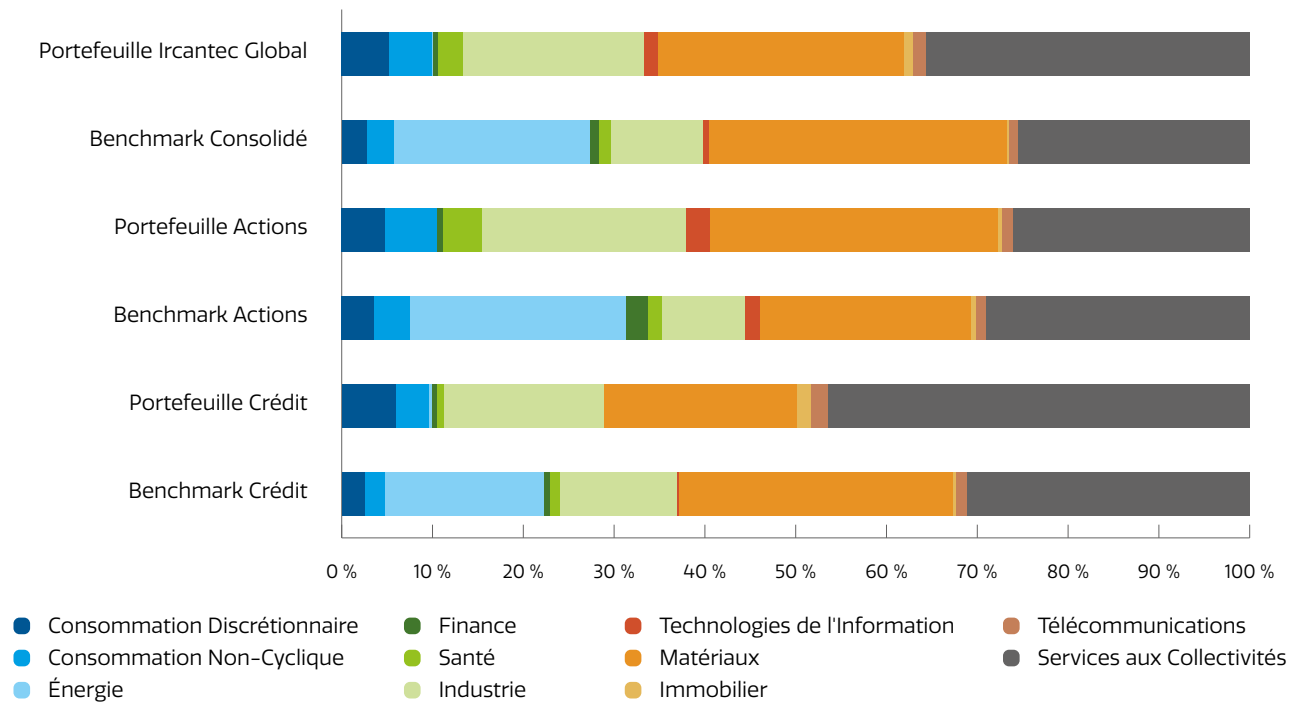
(1) Tout au long du rapport, dans les sous-parties « Entreprises cotées », le portefeuille global désigne l'ensemble des émetteurs corporate/entreprises des fonds dédiés de l'Ircantec (actions et obligations).

le benchmark est composé de sociétés dont les émissions de carbone sont très importantes, les besoins de décarbonation seront donc plus importants.

De plus, en prenant en compte un scénario d'une hausse modérée, les secteurs les plus sujets aux coûts carbone non tarifés sont les services aux collectivités, les matériaux et l'industrie. En effet, ces trois secteurs représentent 83 % des coûts au niveau du portefeuille global. Ils sont particulièrement exposés en raison de leur forte dépendance aux énergies fossiles, en particulier le gaz, considéré comme énergie de transition et de leurs processus de production intensifs en GES. Ces secteurs sont souvent caractérisés par des infrastructures

vieillissantes et des technologies moins efficaces sur le plan énergétique, ce qui augmente leurs émissions de gaz à effet de serre. Enfin, la demande constante et élevée pour leurs services et produits rend la transition vers des alternatives plus propres, plus lentes et coûteuses. En effet, ces secteurs sont essentiels à l'économie et à la société, ce qui signifie que la demande pour leurs services et produits est croissante. En raison de cette problématique, les modifications des processus de production s'avèrent lentes. De plus, les investissements nécessaires à la transition sont majeurs car les modifications à apporter aux infrastructures sont importantes.

Coût carbone non tarifé réparti par secteur (scénario 2030 hausse modérée)



Le portefeuille de l'Ircantec présente une exposition supérieure aux secteurs des services aux collectivités et de l'industrie par rapport à son benchmark de référence. Toutefois, on peut noter une sous-exposition du risque dans le secteur des matériaux. Ces résultats spécifiques au Régime s'expliquent, d'une part, par le poids très important des services aux collectivités dans le portefeuille global. En effet, ce secteur a une dépendance aux énergies fossiles relativement importante, notamment sur le gaz, et par conséquent, le coût carbone potentiel dans le futur est élevé. En effet, le sous-secteur des « utilities », défini comme le secteur des entreprises de production, de distribution et de commercialisation d'eau, de gaz ou d'électricité, est très présent dans le portefeuille crédit car l'Ircantec considère ces entreprises comme indispensable et contributrice au développement d'une économie performante et décarbonée. Ainsi, des sociétés comme Amprion GmbH, TenneT Holding B.V., ou encore Veolia sont dans le portefeuille crédit, et une grande part de leur EBITDA ⁽¹⁾ est à risque selon la prise en compte du scénario de hausse modérée des coûts carbone non tarifé.

D'autre part, le secteur de l'industrie est très représenté dans le portefeuille global du fait de la présence dans le portefeuille action de nombreuses sociétés actives dans l'aviation civile, dont Easyjet, avec plus de dix fois son EBITDA à risque selon le scénario de hausse modérée, ou encore Ryanair, avec plus de deux fois son EBITDA.

Finalement, le Régime fait preuve d'une certaine concentration du risque lié au coût carbone sur certains secteurs ou titres, ce qui facilite le suivi du portefeuille, tout en réduisant le risque global grâce à une pondération homogène des titres afin d'optimiser la diversification.

Par ailleurs, seulement 4,27 % de l'EBITDA du portefeuille global est à risque contre 5,69 % pour le benchmark, 3,47 % pour le portefeuille action et 6,23 % pour le portefeuille crédit. L'analyse de la répartition géographique des risques de transition liés aux coûts carbonés sur les trois portefeuilles consolidés révèle une exposition relativement concentrée, biais expliquant la sous-exposition de l'EBITDA du portefeuille global relativement

(1) Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization : bénéfices avant intérêts, impôts, amortissements (BAIIA).

au benchmark. En considérant un scénario de hausse élevée des coûts carbone, le portefeuille global à une exposition prédominante aux États-Unis (20,96 %), suivie par la France (10 %) et l'Allemagne (9,36 %).

En effet, le portefeuille a un biais géographique d'investissement sur l'Europe et les États-Unis. Or, ces régions ont un premium carbone élevé, où il est anticipé un prix futur du carbone plus élevé que dans les autres régions du globe, avec une hausse plus rapide en raison de leur approche proactive pour limiter le réchauffement climatique comparé aux autres pays. Ainsi, on observe notamment en Europe une augmentation du prix du carbone quasi constante avec une forte accélération depuis le début de l'année 2022. En effet, l'Union européenne s'est dotée d'un système d'échange de quotas d'émissions de GES dès 2005. Le prix des quotas est déterminé par la loi de l'offre et de la demande. Ainsi, le prix est automatiquement plus élevé si la demande augmente, mais également si l'Union européenne réduit le plafond des émissions, ce qui est cohérent avec les objectifs européens de baisse des émissions. La mise en place des objectifs du Pacte vert européen vise à réduire de 55 % les émissions de carbone de l'Union européenne d'ici 2030 pour

atteindre la neutralité carbone en 2050. En 2023, le marché du carbone européen couvre environ 36 % des émissions total de GES. À titre d'exemple, le prix moyen d'un quota, correspondant à une tonne de CO₂e est passé de 37,45 euros en février 2021 à près de 70 euros en août 2024.

En outre, tous ces éléments conduisent le portefeuille à avoir un EBITDA⁽¹⁾ légèrement moins à risque que son benchmark. Ainsi, les bénéfices des entreprises dans lesquelles sont investies les réserves de l'Ircantec sont moins vulnérables à une hausse du prix du carbone que celles de son indice de référence. Les entreprises dont les bénéfices sont considérés comme les plus « à risque » peuvent potentiellement faire face à de multiples changements de valorisation et à une baisse plus importante des rendements pour les investisseurs. Mais les sociétés dont l'EBITDA est le plus à risque ont entamé une transition vers une économie bas carbone. Parmi elles, se trouvent notamment Amprion, qui accélère ses investissements dans les énergies renouvelables, ou encore Holcim, dont les cibles de neutralité carbone ont été validées SBTi 1,5 °C sur l'ensemble des trois scopes et dont les risques physiques et de transition sont évalués sur 320 sites et intégrés dans la stratégie à long terme.

Scénario 2030 hausse modérée	Coût carbone non tarifié pondéré (en euros)	EBITDA à risque (en %)	EBITDA réduction de la marge (en % points)	Valeur des avoirs avec > 10 % EBITDA à risque	Valeur des avoirs avec une marge négative (en %)
Portefeuille Ircantec Global	22 522 530	4,27 %	-0,72 %	7,11 %	0,21 %
Benchmark consolidé	41 303 431	5,69 %	-1,00 %	9,93 %	1,03 %

Par ailleurs, afin d'évaluer les risques de transition, il est également possible d'identifier les entreprises considérées comme ayant le risque le plus élevé en termes d'actifs échoués (*stranded assets*) dans leur bilan. Les actifs échoués, d'un point de vue climatique, sont ceux dont la valeur peut être dévalorisée en raison d'une contrainte climatique (nouvelle législation, aléa juridique, marché en repli, etc.). L'exploitation d'énergie non renouvelable, notamment à partir de ressources non conventionnelles (gaz de schiste, sables bitumineux, etc.), est considérée comme une activité reposant par excellence sur des actifs échoués. Cependant, la connaissance limitée du profil que prendrait une économie décarbonée fait qu'un nombre important d'autres entreprises et secteurs d'activités seront concernés au fur et à mesure de la transition.

Au sein des portefeuilles, un suivi actif est effectué sur la part des activités dédiées à l'exploitation du charbon et des énergies fossiles ayant le facteur d'émission⁽²⁾ par tonne équivalent pétrole le plus élevé. Ces sociétés ont un objectif de sortie des énergies fossiles dans la majorité des politiques et plans de transition énergétique à plus ou moins long terme.

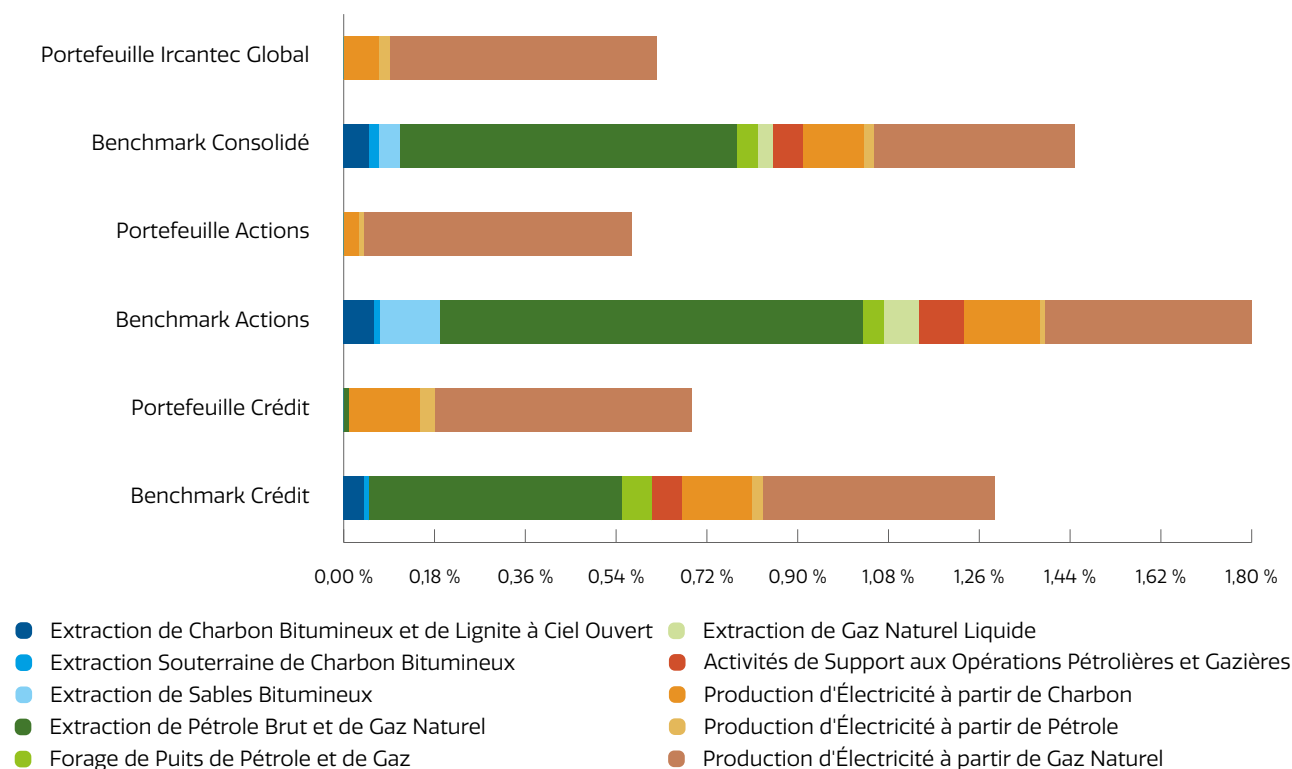
Les entreprises encore en portefeuille exposées à ces activités en 2024 respectent toutes les seuils de la charte ISR. En effet, il est important de rappeler que les exclusions liées au charbon thermique ou aux énergies fossiles respectent les seuils définis précédemment, sans pour autant exclure les sociétés avec un plan de sortie crédible d'ici 2030 de ces mêmes énergies.

Par ailleurs, les acteurs impliqués dans l'exploitation des énergies fossiles sont principalement des énergéticiens diversifiés, de type « utilities », et suivent une stratégie de développement importante sur les énergies renouvelables en parallèle d'une politique de désinvestissement des actifs trop carbonés. Des entreprises telles qu'Enel, Energias de Portugal ou encore Veolia sont présentes au sein du portefeuille global. Ainsi, les réserves de l'Ircantec constituent des financements fléchés vers des activités vertes, participant à la transition des secteurs à fort impact vers une économie bas carbone. En effet, l'Ircantec a pour vocation d'accompagner la transition des acteurs apporteurs de solutions et qui restent indispensables à une économie bas carbone efficace.

(1) Voir méthodologie.

(2) Un facteur d'émission est un coefficient permettant de convertir les données d'activité en émissions de GES.

Exposition aux revenus liés aux combustibles fossiles par industrie



Principaux contributeurs aux revenus dérivés des combustibles fossiles – Portefeuille Ircantec Global

Description	Secteur	Portefeuille	% revenus extraction	% revenus énergie	Total	% des revenus à risque pondéré en portefeuille	Climate 100+
		Poids (en %)	Ressources fossiles			Portefeuille	
NextEra Energy, Inc.	Services aux collectivités	0,40 %		45 %	45 %	0,182 %	Ou
SSE plc	Services aux collectivités	0,36 %		26 %	26 %	0,094 %	Ou
Enel SpA	Services aux collectivités	0,43 %		15 %	15 %	0,063 %	Ou
Iberdrola S.A.	Services aux collectivités	1,53 %		3 %	3 %	0,049 %	Ou
Veolia Environnement SA	Services aux collectivités	0,34 %		12 %	12 %	0,039 %	Nor
Électricité de France S.A.	Services aux collectivités	0,36 %		8 %	8 %	0,028 %	Ou
EDP S.A.	Services aux collectivités	0,46 %		5 %	5 %	0,024 %	Nor
Engie SA	Services aux collectivités	0,33 %		6 %	6 %	0,021 %	Ou
Iren SpA	Services aux collectivités	0,07 %		26 %	26 %	0,019 %	Nor
L'Air Liquide S.A.	Matériaux	0,60 %		3 %	3 %	0,019 %	Ou

Enfin, conformément à la charte ISR, le Régime ne tire aucun revenu de l'activité d'extraction de charbon, puisque 100 % de ses revenus proviennent de l'utilisation du charbon pour produire de l'électricité. En revanche, dans le benchmark du portefeuille consolidé, 35 % des revenus sont directement issus de l'extraction de charbon.

2.2.2 Souverains et assimilés

Au niveau du portefeuille souverain, l'analyse permettant d'identifier et de mesurer les obligations souveraines les plus exposées au risque de transition paraît moins pertinente. En effet, les obligations souveraines reposent sur les pays émetteurs, faisant tous preuve d'une grande diversification, d'une profondeur et d'une capacité de résilience des économies propres à chaque pays. Il est néanmoins possible d'analyser les pays dont la production d'électricité est très carbonée et dont le fonctionnement de l'économie est dépendant des énergies fossiles. Ces États vont devoir investir davantage pour la transition énergétique. La condamnation en justice de plusieurs États (France, Allemagne, Pays-Bas, Canada) pour inaction climatique ces dernières années montre bien que les

États ont leur part à jouer dans cette transition et peuvent être obligés légalement de réparer les préjudices écologiques qu'ils ont causés. Ainsi, les îles de Malte et Chypre, l'Australie et le Japon sont principalement concernés. La France, surpondérée en portefeuille, ne génère que 10,4 % de son électricité via les énergies fossiles.

De plus, l'analyse des émissions nettes de chaque pays permet de comprendre quel pays contribue le plus au réchauffement climatique et ainsi quel pays devra faire des efforts considérables dans le futur. Les pays occidentaux sont ceux ayant les émissions absolues par habitant les plus importantes. Les efforts que ces États devront faire dans le futur sont donc importants, et cela passe par la transformation de l'économie ainsi que l'évolution du mix énergétique vers l'électrique avec les énergies bas carbone. En premier lieu, les pays devant faire des efforts sont les États-Unis, suivis du Japon, de l'Allemagne, du Canada, de l'Australie, du Royaume-Uni et de l'Italie. Ces pays vont devoir investir massivement dans une économie décarbonée, en passant par un mix énergétique favorisant les énergies renouvelables et décarbonées. À ce titre, la France fait figure d'exemple parmi les pays développés et occidentaux.

Pays	% de génération d'électricité liée aux énergies fossiles
Malte	93,2 %
Chypre	79,4 %
Australie	77,3 %
Japon	72,9 %
Pays-Bas	60,7 %
Estonie	59,7 %
États-Unis	52,1 %
Italie	50,1 %
Allemagne	49,7 %
Irlande	45,5 %
Luxembourg	44,0 %
Hongrie	41,5 %
Slovénie	37,1 %
Chili	34,2 %
Croatie	33,7 %

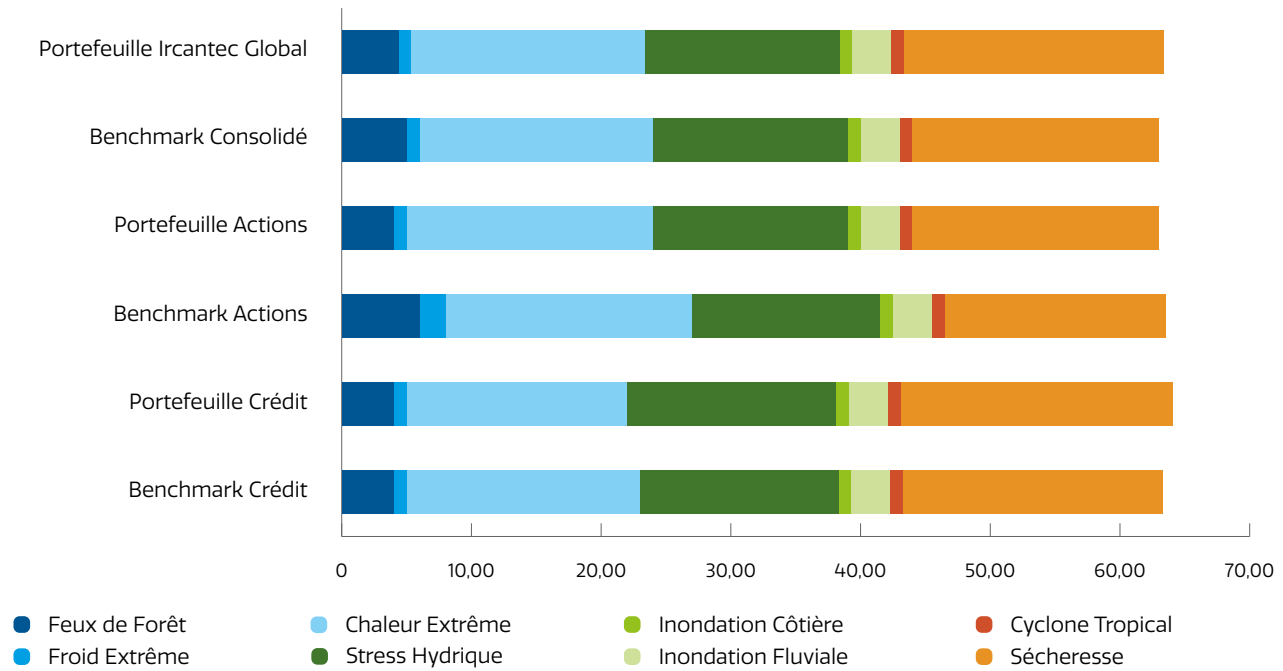
2.3 Identification et notation du risque physique

2.3.1 Entreprises cotées

Les actifs des entreprises sont évalués en fonction de leur exposition et de leur sensibilité à huit types d'aléas clés : feux de forêt, froid extrême, chaleur extrême, stress hydrique, inondation côtière, inondation fluviale, cyclone tropical et sécheresse. Les deux principaux résultats de ces évaluations sont les scores d'exposition et les impacts financiers. À l'échelle des portefeuilles, ces deux mesures sont calculées comme des moyennes des scores et impacts des constituants, pondérées par les poids des investissements respectifs.

Le score d'exposition est une évaluation ponctuelle de l'exposition aux risques climatiques par rapport aux conditions mondiales, indépendamment des caractéristiques de l'actif à un endroit donné. Lorsque les données sur les actifs sont insuffisantes, les entreprises sont analysées en fonction de l'emplacement de leur siège social et de la part géographique des revenus (en fonction de l'exposition au risque physique moyen par pays). Les entreprises sont notées de 1 à 100 pour chacun des huit types de risque, 100 indiquant l'exposition et la sensibilité les plus élevées possibles à un risque donné, et 1 la plus faible. Des scores d'exposition composites sont également fournis en tant que fonction logarithmique de l'exposition aux huit risques.

Score d'exposition par type de risque physique



Portefeuille Ircantec Global – Scores d'exposition par secteur et type de risque physique – Scénario élevé 2050

	Score composite	Feux de forêt	Froid extrême	Chaleur extrême	Stress hydrique	Inondation côtière	Inondation fluviale	Cyclone tropical	Sécheresse
Télécommunications	62,6	10,1	3,2	39,3	31,8	1,1	5,5	2,2	39,8
Consommation discrétionnaire	62,7	8,9	3,2	39,4	30,1	1,2	5,6	2,7	40,7
Consommation non cyclique	63,6	9,1	3,1	39,7	32,4	1,3	6,2	2,4	40,4
Énergie	58,2	11,4	3,0	42,8	27,2	1,8	1,8	1,0	28,7
Finance	64,0	8,6	3,1	39,2	32,2	1,2	6,6	2,1	43,7
Santé	62,4	8,2	3,1	39,3	29,9	1,2	5,9	3,7	38,7
Industrie	63,8	10,5	3,1	38,7	32,2	1,2	5,9	2,1	43,4
Technologies de l'information	63,7	9,6	3,2	40,2	33,9	1,1	7,1	3,2	36,9
Matériaux	63,1	7,7	3,0	36,2	31,8	1,1	5,9	1,5	44,5
Immobilier	61,6	5,7	3,3	36,2	27,8	1,1	6,3	1,5	44,6
Services aux collectivités	65,8	14,4	3,5	37,8	42,7	1,1	4,8	1,6	47,2

Le portefeuille de l'Ircantec a un score d'exposition légèrement supérieur à son indice de référence, mais marque une baisse pour le portefeuille et le benchmark entre 2023 et 2024. Au sein du portefeuille global, les risques physiques les plus importants sont la chaleur extrême, la sécheresse et le stress hydrique. Les résultats sont plus concentrés et différents par rapport à l'année dernière en raison d'un changement méthodologique mené par Trucost. En effet, les données de 2023 indiquaient des risques plus homogènes, avec notamment une part importante des risques d'inondation fluviale et de froid extrême.

Cependant, la méthodologie précédente appliquait un score de 100/100 si un emplacement connaissait le froid extrême pendant environ quatorze jours, alors que celui-ci est désormais limité à un score de 8/100, expliquant la diminution de ce

risque au sein du portefeuille. De plus, la mise à jour du score d'exposition aux inondations fluviales comprend une analyse à plus haute résolution qui évalue plus précisément les risques d'inondation aux emplacements des actifs. C'est pourquoi, cette amélioration réduit la surestimation des dangers d'inondation pour les actifs situés à des altitudes élevées ou éloignés des rivières. En conséquence, certains actifs précédemment classés comme exposés aux risques afficheront désormais des scores d'exposition et des indicateurs d'impact financier réduits.

En outre, les risques physiques les plus importants sont désormais liés à l'augmentation directe de la température. Selon le dernier rapport de l'Agence européenne de l'environnement, publié en 2024, qui identifie 36 risques climatiques avec de potentielles conséquences importantes en Europe, 2023 est

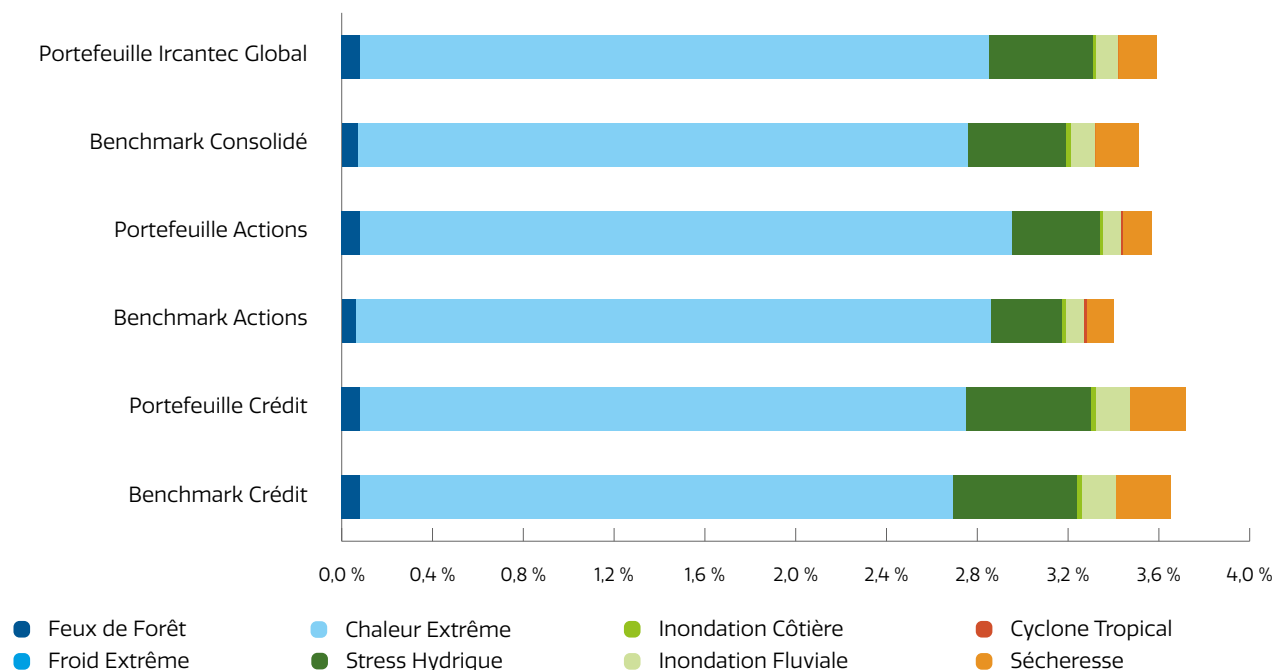
l'année la plus chaude jamais enregistrée en moyenne sur les douze mois, dépassant le seuil de 1,5 °C par rapport à l'ère préindustrielle.

L'Europe est le continent qui se réchauffe le plus rapidement au monde, dès lors les chaleurs extrêmes, qui étaient jusque-là relativement rares, deviennent plus fréquentes. Le sud de l'Europe est de plus en plus en proie à des événements climatiques extrêmes, liés à la chaleur, avec notamment des sécheresses très importantes. Au 31 décembre 2024, le portefeuille action des fonds dédiés Ircantec est composé à 52,99 % de titres européens, dès lors il semble cohérent que le portefeuille soit très exposé aux risques cités précédemment.

En plus de la très forte exposition du portefeuille global aux risques liés à la chaleur extrême, au stress hydrique et à la sécheresse, le risque des feux de forêt est également important. En effet, les feux sont une problématique majeure aux États-Unis, dont la pondération en portefeuille est importante, avec plus de 8 000 incendies déclarés en 2024, notamment le « mégafeu » en Californie.

Parallèlement à ce score d'exposition au risque physique, Trucost mesure l'impact financier de ces risques physiques, qui reflètent les conséquences financières découlant de la modification de l'exposition aux aléas climatiques par rapport à une base de référence, spécifique à l'actif présent à un endroit donné. Les impacts financiers sont présentés sous la forme de pertes éventuelles liées au climat (par exemple, en cas de dépenses d'investissement, de dépenses opérationnelles, ou d'interruption des activités) en pourcentage de la valeur de l'actif. Selon le Forum économique mondial, les pertes économiques causées par les catastrophes naturelles ont augmenté de 151 % entre 2000 et 2019, atteignant près de 2 900 milliards de dollars US. Cela s'explique en partie par l'explosion des catastrophes naturelles, multipliées par quinze entre 1950 et les années 2000. C'est pourquoi la prise en compte des risques climatiques est si importante, afin d'établir des plans d'adaptation dans l'objectif d'améliorer la résilience des entreprises et donc des portefeuilles. D'ici la fin du siècle, si aucune mesure et plan d'action d'envergure ne sont mis en place à l'échelle mondiale, des centaines de milliers de personnes pourraient mourir à la suite de vagues de chaleur et les pertes économiques associées pourraient atteindre 1 trillion d'euros par an, selon le rapport de l'Agence européenne de l'environnement ⁽¹⁾.

Impact financier part type de risque physique



(1) <https://www.eea.europa.eu/en/analysis/publications/european-climate-risk-assessment>

Portefeuille Ircantec Global – Impact financier par secteur et type de risque physique – Scénario élevé 2050

	Score composite	Feux de forêt	Froid extrême	Chaleur extrême	Stress hydrique	Inondation côtière	Inondation fluviale	Cyclone tropical	Sécheresse
Télécommunications	5,06 %	0,04 %		3,59 %	0,39 %	0,03 %	0,04 %	0,00 %	0,69 %
Consommation discrétionnaire	3,52 %	0,08 %		2,84 %	0,16 %	0,01 %	0,07 %	0,00 %	0,08 %
Consommation non cyclique	3,86 %	0,08 %		2,41 %	0,79 %	0,01 %	0,12 %	0,00 %	0,16 %
Énergie	2,62 %	0,02 %		0,95 %	1,06 %	0,04 %	0,01 %	0,00 %	0,31 %
Finance	3,89 %	0,07 %		3,05 %	0,28 %	0,01 %	0,13 %	0,00 %	0,08 %
Santé	4,50 %	0,08 %		3,26 %	0,52 %	0,01 %	0,20 %	0,01 %	0,13 %
Industrie	3,33 %	0,10 %		2,52 %	0,22 %	0,01 %	0,12 %	0,00 %	0,09 %
Technologies de l'information	3,94 %	0,06 %		3,06 %	0,42 %	0,01 %	0,05 %	0,01 %	0,04 %
Matériaux	3,12 %	0,21 %		2,06 %	0,31 %	0,01 %	0,04 %	0,00 %	0,23 %
Immobilier	3,87 %	0,09 %		2,98 %	0,18 %	0,01 %	0,05 %	0,00 %	0,29 %
Services aux collectivités	3,76 %	0,04 %		1,12 %	1,82 %	0,01 %	0,02 %	0,00 %	0,61 %

L'analyse de l'impact financier révèle que ce sont les risques de chaleur extrême, suivis du stress hydrique, qui sont les plus significatifs pour les actifs des émetteurs présents en portefeuille. La vulnérabilité à la chaleur extrême provient principalement du secteur des Télécommunications, mais aussi des secteurs de la Santé et des Technologies de l'information. L'impact financier lié au stress hydrique au sein des secteurs de l'énergie et des services aux collectivités est également important.

Ces résultats s'expliquent par le fait que le changement climatique entraîne des modifications des régimes de précipitations, augmentant la fréquence et l'intensité des niveaux de stress hydrique. L'augmentation de la population et

l'urbanisation associée accroissent la demande en eau. Ainsi, les services publics sont sujets au risque de pénurie d'eau dans leur activité de distribution d'eau potable aux populations. De plus, dans le cas du secteur de l'énergie, le stress hydrique constitue un risque majeur, notamment pour l'activité de refroidissement des centrales nucléaires.

2.3.2 Souverains et assimilés

Le risque physique des souverains n'est pas encore analysé par Trucost. Ces indicateurs sont en cours de développement et seront intégrés dès que possible dans les prochaines communications de l'Ircantec.

3

Impacts d'investissement de l'Ircantec sur le climat et la biodiversité

3.1 Empreinte carbone

- 3.1.1 Entreprises cotées
- 3.1.2 Souverains et assimilés
- 3.1.3 Immobilier

3.2 Part verte

- 3.2.1 Entreprises cotées
- 3.2.2 Souverains et assimilés

26

26

30

33

34

34

35

3.3 Investissement d'impact pour le climat

36

- 3.3.1 Obligations vertes

36

- 3.3.2 Financement de la transition énergétique

36

3.4 Exposition aux autres facteurs environnementaux (hors climat)

37

3.5 Analyse biodiversité du portefeuille

39

En s'inscrivant dans une démarche d'investisseur responsable, l'Ircantec considère qu'il peut agir activement et contribuer durablement à orienter les capitaux vers une croissance soutenable et décarbonée. La volonté de l'Ircantec est, d'une part, d'influencer l'économie grâce à des choix d'investissements qui privilégient les entreprises responsables et, d'autre part, de financer directement les innovations et infrastructures favorisant la transition énergétique et écologique, via des investissements spécifiques (non cotés, obligations vertes, fonds orientés vers les entreprises dites « solutions »). Cela n'occulte pas le fait

qu'en tant qu'investisseur institutionnel, présent au passif de plusieurs centaines d'entreprises françaises, européennes et mondiales, le poids économique de ses investissements est important, entraînant une empreinte carbone significative qui doit être réduite. Enfin, les réglementations s'appliquant au Régime (SFDR et particulièrement le décret de l'article 29 de la loi énergie-climat de 2019) mettent en avant la nécessité de mieux intégrer dans la stratégie les objectifs de long terme liés à la biodiversité.

3.1 Empreinte carbone

La mobilisation de l'Ircantec pour le climat s'inscrit dans ses valeurs de solidarité entre les générations, avec pour objectif de préserver l'environnement pour les générations actuelles et futures tout en contribuant à accompagner la transition énergétique et écologique, notamment en soutenant la création d'emplois dans l'économie verte. Initiée en 2009, la démarche d'investisseur responsable de l'Ircantec s'est significativement renforcée en 2016, dans le cadre de sa signature de l'appel de Paris à la suite de la COP 21. Ensuite, en 2021, afin d'inscrire ses réserves dans une trajectoire de réduction des émissions compatible avec un scénario de 1,5 °C, le Régime s'est engagé à calculer son empreinte carbone annuellement et à réduire significativement ses émissions, conformément au décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat.

Dans ce contexte, l'Ircantec a souhaité adopter les meilleures pratiques et les standards les plus exigeants pour réduire les émissions de son portefeuille d'entreprises. Le régime de retraite s'est ainsi engagé à réduire les émissions du WACI de son portefeuille d'entreprises (actions et obligations) de 7 % par an en moyenne jusqu'à l'horizon 2050, l'année de référence étant 2021. L'objectif de 7 % de réduction, avec un dépassement nul ou limité, est issu de la trajectoire de décarbonation du scénario de 1,5 °C du GIEC.

Afin d'accompagner les entreprises dans la transition énergétique et conformément aux critères des « Paris Aligned Benchmark – PAB », l'exposition du portefeuille de l'Ircantec aux secteurs à fort impact devra être au moins équivalente à celle de son indice de référence. Cet engagement vise à soutenir la transition en limitant une réorientation du portefeuille vers les seuls secteurs à faibles émissions.

3.1.1 Entreprises cotées

Le principal indicateur pour évaluer l'impact négatif des investissements sur le climat est l'empreinte carbone, sous ses différentes mesures, intensité carbone par million d'euros de CA généré (C/CA), intensité carbone par million d'euros d'investissement (C/V), moyenne pondérée des intensités C/R des entreprises (WACI). Ce suivi repose sur le tableau de reporting carbone que publient d'autres investisseurs institutionnels, qui donne une vision complète du profil carbone du portefeuille. On y retrouve un indicateur en intensité (moyenne pondérée de l'intensité carbone), un indicateur en absolu (émissions totales de carbone dont est responsable l'Ircantec), ainsi que les émissions normalisées par les encours sous gestion (émissions

carbones financées). L'une des premières étapes pour établir un bilan carbone consiste à décider du périmètre d'analyse des émissions de carbone. Tous les scopes sont intégrés dans le périmètre des émissions carbone inclus dans l'analyse :

- émissions directes (scope 1) : émissions de CO₂e générées par les activités directes de l'entreprise, selon la définition des gaz à effet de serre du protocole de Kyoto ;
- émissions directes (autres) : émissions directes additionnelles y compris celles provenant des quatre sources suivantes : CCl₄, C₂H₃Cl₃, CBrF₃ et le CO₂ provenant de la biomasse ;
- émissions indirectes liées à l'achat d'énergie (scope 2) : émissions de CO₂e générées par la consommation d'électricité, de chaleur ou de vapeur ;
- chaîne d'approvisionnement de premier niveau hors électricité (scope 3 amont) : émissions de CO₂e générées par les entreprises fournissant des biens et des services au premier niveau de la chaîne d'approvisionnement ;
- autres niveaux de chaîne d'approvisionnement (scope 3 amont) : émissions de CO₂e générées par les entreprises fournissant des biens et des services du deuxième au dernier niveau de la chaîne d'approvisionnement ;
- aval (scope 3) : émissions de CO₂e générées par la distribution, la transformation et l'utilisation des biens et services fournis par une entreprise.

À noter qu'une évolution méthodologique du scope 3 a été effectuée récemment par le prestataire Trucost. Celui-ci intègre dorénavant de nouvelles informations provenant d'entreprises dans le calcul du scope 3 aval pour trois secteurs à forte intensité carbone : l'énergie, les services des collectivités et l'automobile. À titre d'exemple, compte tenu de l'hétérogénéité des consommations de carburant et des habitudes de conduite dans les différentes régions du monde, Trucost a calculé séparément les émissions de scope 3 pour les principales régions opérationnelles de chaque constructeur automobile, puis a agrégé les chiffres au niveau mondial. Ainsi Trucost applique des modifications à sa méthodologie afin de répondre plus efficacement aux demandes des clients pour évaluer correctement et de la manière la plus juste l'empreinte carbone des portefeuilles. Du fait de ces changements qui peuvent impacter sensiblement les données climatiques des portefeuilles, le Régime a demandé à Trucost de calculer à nouveau les données N-1 afin de pouvoir comparer, toutes choses égales par ailleurs, les données N et N-1 des portefeuilles avec une méthodologie identique.

Tableau des mesures carbone – scopes 1,2 et 3 des investissements en entreprise

	Portefeuille		Benchmark	
	2024	2023	2024	2023
Moyenne pondérée de l'intensité carbone (en tCO ₂ e/million d'euros)	1 054	1 116	1 264	1 199
Évolution de l'intensité carbone par rapport à l'année précédente (en %)	-5,6 %		+5,4 %	
Émissions carbone totales (en tCO ₂ e attribuées sur la base des valeurs d'entreprise incluant le cash)	3 957 570	4 567 633	5 732 049	5 791 421
Intensité carbone par million de revenus générés (en tCO ₂ e/million d'euros de chiffre d'affaires)	1 096	1 341	1 489	1 459
Intensité carbone par million d'euros investis (en tCO ₂ e/million d'euros investi)	366	486	530	616
Poche actions				
Moyenne pondérée de l'intensité carbone (en tCO ₂ e/million d'euros)	1 098	1 217	1 329	1 221
Émissions carbone totales (en tCO ₂ e attribuées sur la base des valeurs d'entreprise incluant le cash)	2 456 826	3 395 095	2 503 369	3 452 966
Intensité carbone par million d'euros investis (en tCO ₂ e/million d'euros investi)	371	570	378	580
Poche obligations d'entreprises (hors fonds GB/SB)				
Moyenne pondérée de l'intensité carbone (en tCO ₂ e/million d'euros)	920	963	1 193	1 159
Intensité carbone par million d'euros investis (en tCO ₂ e/million d'euros investi)	397	369	555	679

Concernant l'objectif de 7 % de réduction des émissions du portefeuille entreprises, celui-ci est exprimé en intensité et intègre les émissions directes et indirectes de gaz à effet de serre.

En outre, conformément aux indices européens alignés avec l'Accord de Paris, les « Paris Aligned Benchmark – PAB », le scope 3 sera intégré de façon progressive selon le calendrier suivant :

- dès le début de l'engagement (2022) : les secteurs Énergie (pétrole et gaz) et Mines ;

- à partir de 2024 : ajout des secteurs Transport, Construction, Matériaux et Activités industrielles ;
- à partir de 2025 : tous les secteurs.

Tableau des mesures carbone – scopes 1, 2 et 3 uniquement les secteurs de l'énergie, l'extraction minière, le transport, la construction, les matériaux et les activités industrielles – phase II

	Portefeuille	Benchmark
	2024	2024
Moyenne pondérée de l'intensité carbone (en tCO ₂ e/million d'euros)	521	723
Intensité carbone par million de revenus générés (en tCO ₂ e/million d'euros de chiffre d'affaires)	659	1 103
Intensité carbone par million d'euros investis (en tCO ₂ e/million d'euros investi)	220	393
Poche actions		
Moyenne pondérée de l'intensité carbone (en tCO ₂ e/million d'euros)	676	736
Intensité carbone par million d'euros investis (en tCO ₂ e/million d'euros investi)	269	300
Poche obligations d'entreprises (hors fonds GB/SB)		
Moyenne pondérée de l'intensité carbone (en tCO ₂ e/million d'euros)	313	515
Intensité carbone par million d'euros investis (en tCO ₂ e/million d'euros investi)	169	341

La moyenne pondérée de l'intensité carbone de l'Ircantec diminue de 5,6 % entre 2023 et 2024, respectant ainsi les engagements pris lors de la dernière politique climat. L'intensité carbone diminuait de 21,1 % entre 2022 et 11,2 % en 2023, soit une diminution moyenne sur 3 ans de 12,3 % en accord avec l'objectif de la Charte ISR. Au contraire de la diminution du WACI sur le portefeuille, le benchmark observe une augmentation de son WACI sur la même période, entre 2023 et 2024. Ainsi, la performance relative du portefeuille par rapport au benchmark de référence passe de -6,9 % en 2023 à -16,6 % en 2024. Cela indique une amélioration nette de la performance relative du portefeuille d'une année à l'autre, d'autant plus que la performance relative du WACI de la poche d'actions passe de -0,3 % à -17,3 %.

Le portefeuille global affiche une meilleure performance que son benchmark sur l'ensemble des métriques. Cela s'explique en partie par les pondérations sectorielles du portefeuille, notamment la forte sous-pondération du secteur de l'énergie, permettant d'améliorer l'empreinte carbone de 11,9 % par rapport à son indice. De plus, la bonne sélection des titres au sein des secteurs des matériaux et des services aux collectivités permet également d'améliorer l'empreinte carbone du portefeuille de 7,4 % par la seule « Allocation Titre », permettant un effet global positif de 7,1 %.

En outre, le Régime atteint une décarbonation très marquée des émissions absolues, alors même que le benchmark n'obtient qu'un résultat très faible.

L'amélioration significative du WACI du portefeuille en 2024, soit -5,6 %, par rapport à l'année précédente, peut s'expliquer en partie par l'allocation sectorielle et la sélection des titres, en contraste avec l'évolution du WACI de l'indice de référence entre 2024 et 2023, qui était de + 5,4 %. En effet, en 2023, l'effet total de l'allocation sectorielle et des titres était de 7,9 %, signifiant que les choix d'investissements contraints par la charte ISR permettaient d'améliorer l'empreinte carbone de 7,9 % par rapport à l'indice. En 2024, cet effet total atteint 26,4 %, notamment grâce à une meilleure allocation sectorielle et à une meilleure sélection des titres dans le secteur de l'industrie. En 2024, l'Ircantec a nettement diminué la part des entreprises dont l'intensité carbone tous scopes est très élevée. Par exemple, parmi les principaux contributeurs, on ne retrouve plus les sociétés Signify ou Siemens Energy.

La poche actions présente des émissions carbone totales très largement inférieures à celles de son benchmark, notamment en raison de son scope 3 aval. Cela peut également s'expliquer par la très bonne allocation sectorielle et la sélection des titres au sein des secteurs de l'énergie, des matériaux, des services aux collectivités ainsi que de la consommation discrétionnaire, dont les empreintes carbone sont plus importantes, en particulier dans le secteur de l'énergie.

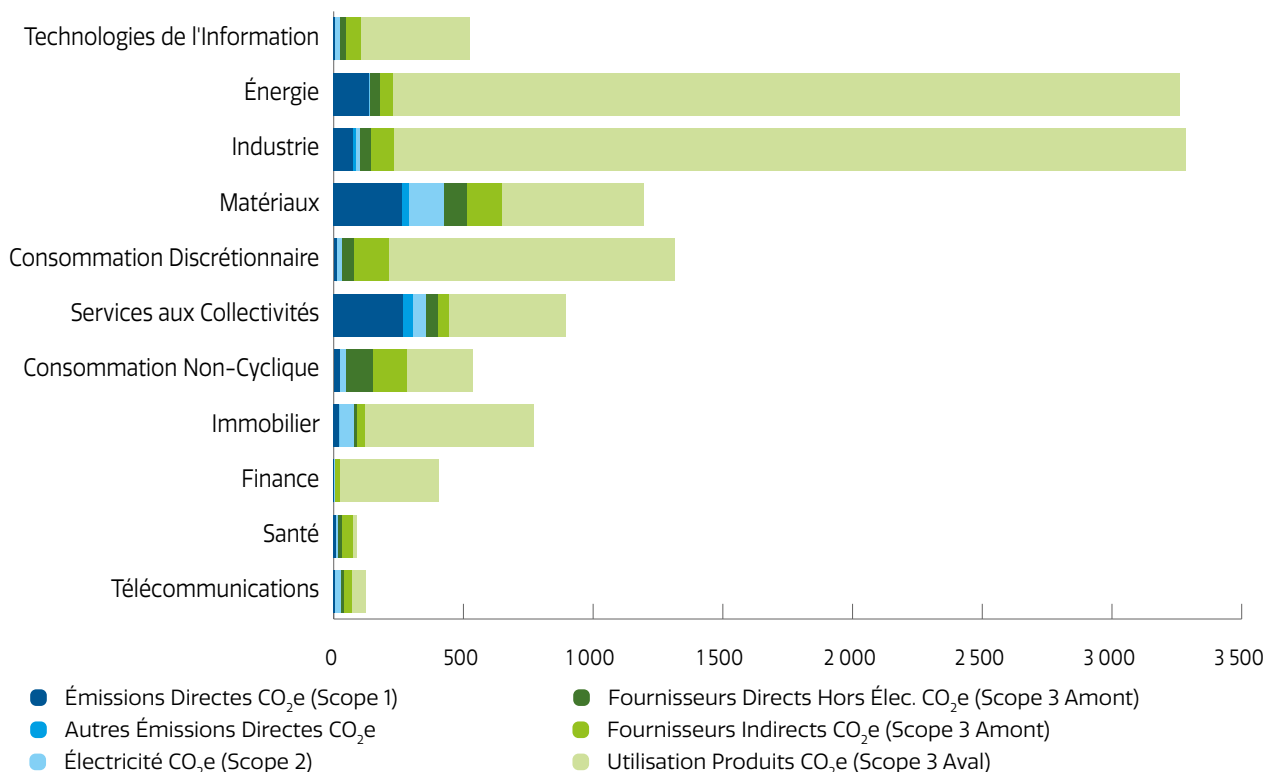
La poche obligations affiche une meilleure performance que son benchmark, quel que soit l'indicateur, notamment grâce à l'allocation sectorielle du secteur de l'énergie, dont l'empreinte

carbone est élevée, mais également grâce à une bonne sélection de titres, notamment dans le secteur des services aux collectivités.

Le secteur de l'industrie est celui ayant la plus forte intensité carbone dans le portefeuille. Ce secteur comprend notamment les majors pétrolières, qui investissent dans leur transition et dans des sources d'énergies renouvelables. Toutefois, en raison de sa sous-pondération, presque nulle, comparée aux 11 % du benchmark, ce secteur n'est pas celui qui contribue le plus négativement à l'intensité carbone. En effet, les secteurs de l'industrie et de la consommation discrétionnaire, qui possèdent de larges chaînes d'approvisionnement, conduisent à de fortes émissions scope 3 aval. Dans ces secteurs se trouvent notamment des positions importantes dans Prysmian ou Stellantis. Ces deux entreprises sont porteuses de solutions et Prysmian, par exemple, a un objectif à court terme aligné sur une trajectoire de 1,5 °C validé par SBTi (*Science Based Targets Initiative*), ainsi qu'une cible d'atteinte de la neutralité carbone alignée sur 1,5 °C d'ici 2050 et validée par l'organisme.

Enfin, l'exposition aux secteurs à fort impact s'élève à 52,61 % contre 52,09 % pour son indice de référence, avec une surexposition aux secteurs des services aux collectivités et à l'industrie en particulier. L'Ircantec remplit ainsi son objectif de financement des secteurs qui soutiennent la transition énergétique.

Répartition de l'intensité carbone tCO₂e/million d'euros CA du portefeuille global selon les différents scopes et secteurs GICS



Portefeuille Ircantec Global – Émissions tous scopes confondus (1+2+3)

Secteur	Poids du Secteur		Intensité Carbone		Attribution de l'Empreinte Carbone		Total
	Portefeuille	Benchmark	Portefeuille	Benchmark	Allocation Sectorielle	Allocation Titre	
Télécommunications	5%	5%	123	121	-0,3%	0,0%	-0,3%
Consommation Discrétionnaire	16%	14%	1 313	1 324	0,3%	0,1%	0,4%
Consommation Non-Cyclique	10%	11%	536	490	-0,6%	-0,3%	-0,9%
Énergie	0%	11%	3 263	3 093	11,9%	0,0%	11,9%
Finance	18%	14%	406	502	2,5%	1,2%	3,6%
Santé	11%	9%	88	115	2,3%	0,2%	2,5%
Industrie	17%	17%	3 275	3 109	0,7%	-1,8%	-1,2%
Technologies de l'Information	6%	5%	526	651	0,8%	0,5%	1,3%
Matériaux	6%	7%	1 169	2 394	1,0%	4,7%	5,7%
Immobilier	1%	1%	769	689	0,2%	-0,1%	0,1%
Services aux Collectivités	11%	7%	858	1 235	0,7%	2,7%	3,4%
TOTAL	100%	100%	1 096	1 489	19,3%	7,1%	26,4%

Selon la méthodologie actuelle de comptabilisation carbone qui prend en compte l'ensemble des scopes, l'exclusion des dix valeurs suivantes réduirait de 30,3 % l'intensité carbone du portefeuille global (par million de revenus générés). Il s'agit d'une mesure de contribution, autrement dit le poids en portefeuille

d'un titre joue fortement sur le résultat final, tout comme son intensité carbone exprimé en ratio GES/CA. Ainsi Prysmian a une plus grande contribution à l'intensité du portefeuille que Lennox International du fait de son poids plus important, tout en ayant une intensité carbone inférieur.

Liste des dix premiers contributeurs à l'intensité carbone pondérée tous scopes du portefeuille global

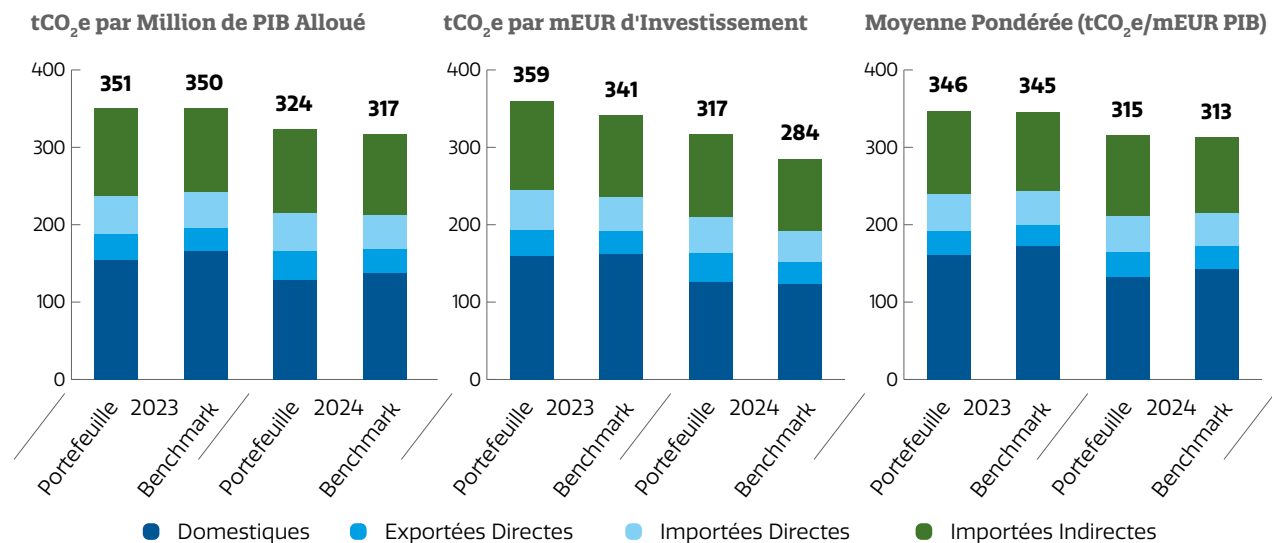
Description	Secteur	Valeur des avoirs	Empreinte carbone	Intensité C/CA 1 + 2 + 3	Contribution à l'intensité C/CA 1 + 2 + 3
		Poids (en %)	Poids (en %)	(en tCO ₂ e/million d'euros)	(en %)
Prysmian S.p.A.	Industrie	0,45 %	1,22 %	17 288	-13,23 %
Siemens Aktiengesellschaft	Industrie	0,58 %	2,07 %	5 818	-2,90 %
Xylem Inc.	Industrie	0,40 %	0,38 %	12 156	-2,79 %
Stellantis N.V.	Consommation discrétionnaire	0,23 %	2,06 %	2 378	-2,13 %
Nexans S.A.	Industrie	0,06 %	0,42 %	11 823	-2,05 %
Compagnie Générale des Établissements Michelin, société en commandite par actions	Consommation discrétionnaire	0,13 %	0,69 %	5 353	-1,87 %
Lennox International Inc.	Industrie	0,13 %	0,45 %	21 380	-1,45 %
AB Volvo (publ)	Industrie	0,15 %	1,36 %	6 191	-1,43 %
Arkema S.A.	Matériaux	0,08 %	0,33 %	7 706	-1,29 %
Trane Technologies plc	Industrie	0,13 %	1,41 %	18 851	-1,19 %

3.1.2 Souverains et assimilés

Trucost collecte des informations sur les inventaires nationaux d'émissions avec PRIMAP ⁽¹⁾ et les données de production économique avec le FMI, couvrant 171 pays. Le calcul de l'empreinte carbone au niveau du portefeuille se fait à partir de la moyenne des expositions carbone des émissions domestiques (émissions générées par les biens et services produits et consommés sur un territoire donné), importées et exportées, rapportées au PIB en millions d'euros de chaque pays, pondéré en fonction de leur poids en portefeuille. De plus, dans l'analyse de l'empreinte carbone des États souverains, le périmètre utilisé varie selon que l'on considère les gouvernements comme des « agents économiques » ou bien comme des « régulateurs ». L'approche retenue est

celle d'un État régulateur, pour se concentrer plus largement sur les émissions nationales, avec l'ensemble de l'économie comme unité d'analyse. Cette approche est cohérente avec le rôle et l'impact des gouvernements, qui ne se limitent pas aux seules activités gouvernementales et de services publics. Ainsi, pour dresser un panorama aussi complet que possible des contributions au changement climatique, les émissions liées à la production et à la consommation ont été prises en compte pour chaque pays.

Il est à noter que les organisations supranationales et les banques de développement (BEI, BIRD par exemple) ne sont pas intégrées dans l'analyse souveraine, mais dans l'analyse des entreprises cotées pour des questions méthodologiques (elles ne peuvent pas être rattachées à un pays particulier).



La moyenne pondérée de l'intensité carbone du portefeuille souverain a diminué de 8,95 % entre 2023 et 2024, comme illustré sur le tableau de droite. Elle est essentiellement liée aux émissions domestiques et importées. L'analyse des émetteurs souverains est très sensible aux évolutions de la croissance du PIB. À la suite de la fin de la pandémie de Covid, la croissance des économies a été très importante, avec des taux moyens au niveau mondial de 6,5 % en 2021. Cependant, à partir de l'année 2023, la croissance mondiale a diminué à 3 %, avec une baisse encore plus importante pour les économies développées, en premier lieu la France, passant de près de 7 % de croissance

en 2021 à 2,6 puis 0,9 % de croissance en 2022 et 2023. Cette diminution de la croissance marque un ralentissement des économies et donc une potentielle baisse des émissions absolues des États. En effet, celles-ci passent de 18 128 millions de tonnes de CO₂ à 17 563 millions de tonnes de CO₂. De plus, l'exposition aux plus gros contributeurs à l'intensité carbone du portefeuille a diminué, passant de 80 % pour les huit plus gros contributeurs à près de 78 %. La baisse est particulièrement importante sur l'exposition aux États-Unis qui passe de 19,94 % en 2023 à 16,11 % en 2024.

(1) PRIMAP est un ensemble de modèles et d'outils visant à synthétiser la science des systèmes terrestres et ses incertitudes pour la politique climatique internationale. PRIMAP inclut des données d'émissions de gaz à effet de serre pour chaque pays et gaz Kyoto couvrant la période de 1750 à nos jours.

Pays	Portefeuille souverains							Benchmark souverains						
	Poids (2023)	Poids (2024)	Intensité (2023)	Intensité (2024)	WACI contr. (en %) (2023)	WACI contr. (en %) (2024)	Différence	Poids (2023)	Poids (2024)	Intensité (2023)	Intensité (2024)	WACI contr. (en %) (2023)	WACI contr. (en %) (2024)	Différence
France	25 %	24 %	274	253	70	60	-10,4	23 %	22 %	274	253	63	55	-7,8
Italie	16 %	17 %	386	340	63	59	-4,1	15 %	16 %	386	340	59	54	-5,1
États-Unis	20 %	16 %	337	291	67	47	-20,3	30 %	28 %	337	291	99	82	-17,6
Espagne	12 %	15 %	380	352	47	52	5,0	9 %	9 %	380	352	36	33	-3,1
Allemagne	12 %	11 %	376	315	43	34	-9,6	11 %	10 %	376	315	40	31	-8,9
Grande-Bretagne	5 %	7 %	268	251	14	18	3,7	5 %	5 %	268	251	12	12	-0,4
Chili	1 %	2 %	195	397	1	7	5,2	0 %	0 %	195	397	-	-	-
Belgique	2 %	1 %	608	547	11	7	-3,7	1 %	1 %	608	547	8	6	-1,4
Japon	0 %	1 %	457	432	-	5	5,4	1 %	5 %	457	432	6	20	14,2
Autriche	1 %	1 %	385	369	4	4	0,6	1 %	1 %	385	369	2	2	-0,1
Canada	1 %	1 %	546	577	7	5	-1,5	1 %	1 %	546	577	4	3	-0,6
Australie	1 %	1 %	422	505	3	4	0,9	1 %	0 %	422	505	3	2	-0,7
Pays-Bas	1 %	1 %	508	481	4	4	-0,6	1 %	1 %	508	481	5	5	-0,8
Suède	0 %	0 %	219	220	1	1	0,1	0 %	0 %	219	220	1	1	-0,2
Finlande	0 %	0 %	368	328	1	1	0,9	0 %	0 %	368	328	1	1	-0,1
Nouvelle-Zélande	0 %	0 %	401	460	2	2	0,3	0 %	0 %	401	460	0	0	-0,2
Irlande	0 %	0 %	213	229	1	1	-0,4	0 %	0 %	213	229	1	1	-0,0
Slovaquie	0 %	0 %	909	831	2	2	-0,7	0 %	0 %	909	831	1	1	-0,0
Slovénie	0 %	0 %	628	691	1	1	-0,3	0 %	0 %	628	691	0	0	0,0
Portugal	0 %	0 %	469	437	2	0	-1,4	0 %	0 %	469	437	2	1	-0,2
Danemark	0 %	0 %	266	276	0	0	-0,0	0 %	0 %	266	276	0	0	0,1
Hongrie	0 %	0 %	822	696	0	0	-0,1	0 %	0 %	822	696	-	-	-
Lettonie	0 %	0 %	417	709	0	0	0,1	0 %	0 %	417	709	0	0	0,1
Lituanie	0 %	0 %	823	775	-	-	-	0 %	0 %	823	775	0	0	0,0
Estonie	0 %	0 %	766	604	-	-	-	0 %	0 %	766	604	0	0	0,0
Croatie	0 %	0 %	648	588	-	-	-	0 %	0 %	648	588	0	0	-0,1
Chypre	0 %	0 %	553	528	-	-	-	0 %	0 %	553	528	0	0	-0,0
Malte	0 %	0 %	223	207	-	-	-	0 %	0 %	223	207	0	0	0,0
Luxembourg	0 %	0 %	191	179	-	-	-	0 %	0 %	191	179	0	0	-0,0

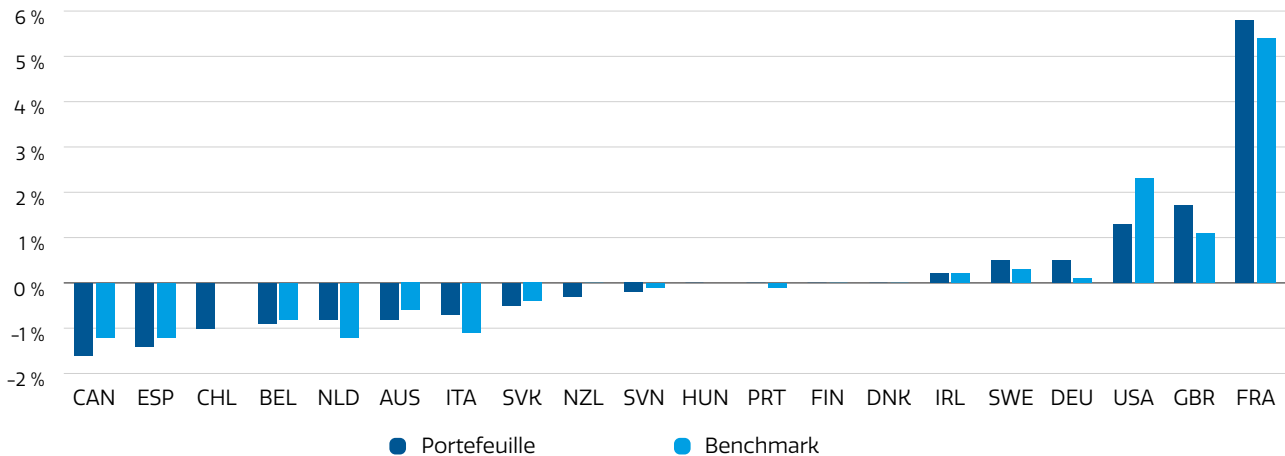
L'analyse de performance ci-dessus (avec un point d'attention sur les poids et les intensités des participations entre 2023 et 2024) permet de mettre en exergue l'Espagne, le Japon et le Chili comme étant les principaux contributeurs au WACI du portefeuille. Le poids de ces pays augmente respectivement de 3 % pour l'Espagne, et de 1 % pour le Japon et le Chili.

Par ailleurs, la forte diminution de la pondération des États-Unis, due à une réduction de 4 points de pourcentage de la part des obligations américaines dans le portefeuille d'AXA, résulte d'un dialogue avec la société de gestion visant à réduire la

température du portefeuille, fortement exposée aux États-Unis qui ne sont pas alignés sur une trajectoire conforme à l'Accord de Paris. Cette réduction a permis une amélioration significative du WACI du portefeuille, ainsi que de l'intensité carbone de la France et de l'Allemagne.

Enfin, le portefeuille souverain du Régime n'est que très légèrement ou pas du tout exposé aux pays dont l'intensité carbone est très élevée, notamment les pays de l'est et du centre de l'Europe.

Analyse de performance – Empreinte carbone par million de PIB alloué

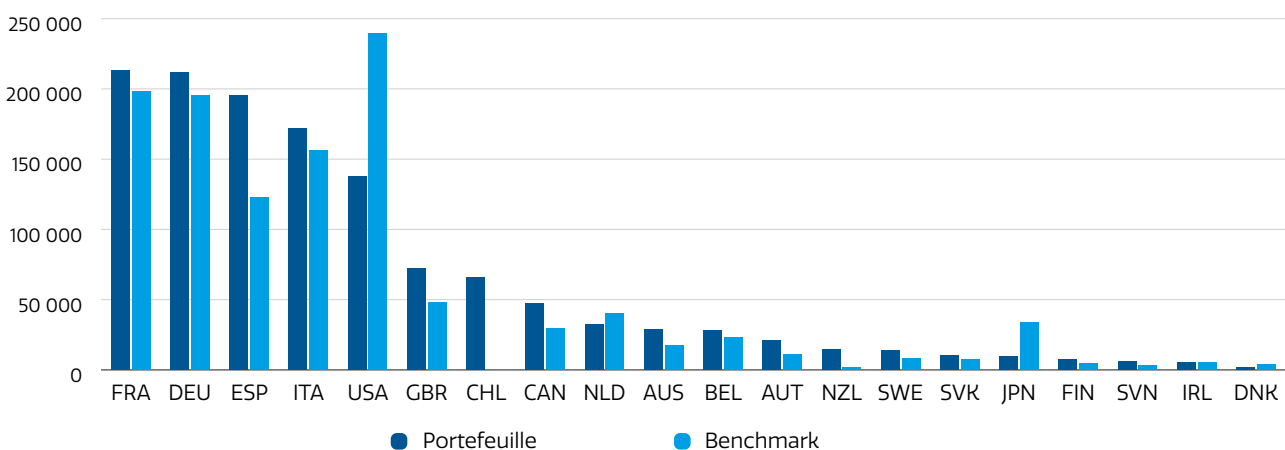


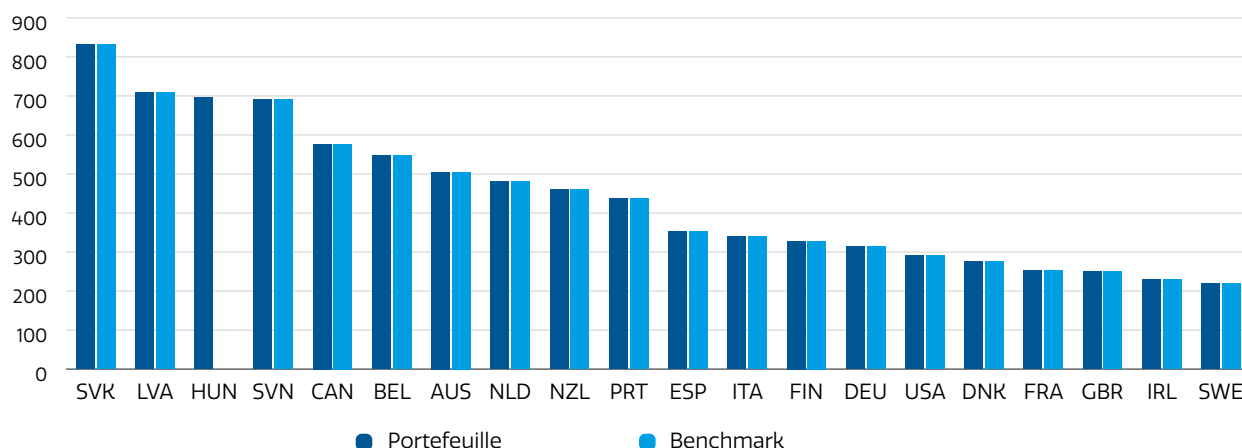
Concernant les différents pays présents dans le portefeuille souverain, certains contribuent très positivement à l'empreinte carbone. Par exemple, si la France n'était plus présente dans le portefeuille, l'empreinte augmenterait de 5,8 %, à l'inverse, l'empreinte serait réduite de 1,6 % en l'absence du Canada dans le portefeuille. Cela s'explique par l'intensité carbone relativement importante du Canada par rapport aux autres pays. Ainsi, il est possible d'observer que le portefeuille du Régime est globalement exposé à des pays dont l'intensité carbone est relativement bonne afin d'améliorer la performance globale. Le choix des pondérations est stratégique tant le portefeuille souverain est concentré sur un petit nombre de pays, avec une forte volatilité de l'intensité carbone relative à leur PIB.

Les graphiques ci-dessous permettent de comparer les intensités carbone des émetteurs en fonction de leur poids en portefeuille mais également par million de PIB généré. En tCO₂e absolu, l'empreinte carbone des États-Unis dans le portefeuille est bien plus importante par exemple que celle de la Slovaquie.

En revanche, une fois les émissions rapportées au PIB, il est possible de constater que la Slovaquie a des émissions très importantes par rapport à la taille de son économie. Cependant, cette approche en intensité par million d'euros de PIB pénalise les pays les moins développés car l'indicateur monétaire est impacté par la non-parité des devises et par les niveaux de richesse beaucoup plus faibles de ces pays. Toutefois, ces deux graphiques mettent en évidence que les émissions absolues des États-Unis dans le portefeuille sont bien inférieures à celles du benchmark, contrairement à l'Espagne qui enregistre des niveaux d'émissions absolues très supérieures à ceux de l'indice. Par ailleurs, le second graphique permet de comprendre la répartition des pays ayant l'intensité carbone la plus élevée dans le portefeuille, avec la présence de certains pays d'Europe de l'Est. Ces pays ont un PIB relativement faible mais des émissions carbone importantes, notamment en raison de la forte pondération des énergies fossiles, y compris le charbon, dans leur mix énergétique.

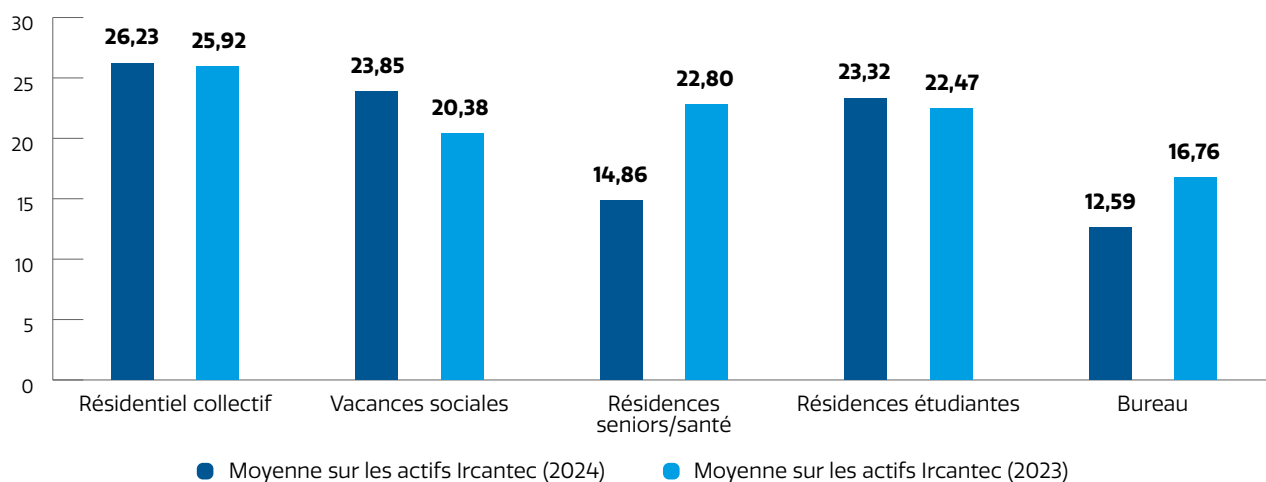
Principaux contributeurs – Empreinte absolue (en tCO₂e)



Répartition des intensités par pays (en tCO₂e/million d'euros de PIB)**3.1.3 Immobilier**

Une mesure de l'empreinte carbone d'une partie des actifs immobiliers présents dans la poche non cotée du portefeuille de l'Ircantec a également été réalisée. Ainsi, une intensité carbone a été calculée à partir des émissions de CO₂ (scopes 1 & 2) de chaque bâtiment par rapport à leur surface (m²). Le fonds d'Organisme professionnel de placement collectif immobilier (OPPCI), qui représente la majorité des investissements immobiliers de l'Ircantec, est investi dans des actifs en détention directe et des participations. Sa stratégie d'allocation diversifiée

inclut des actifs de bureaux, de logements, des résidences étudiantes, des établissements de santé et du tourisme social. Trente et un actifs ont été étudiés au total pour une empreinte carbone de 4 713 tonnes de CO₂ par an et une surface globale de 217 536 m² SHON (surface hors œuvre nette), ce qui représente une moyenne d'environ 21,67 kgCO₂/m²/an (contre 22,50 kgCO₂/m²/an avec des émissions de 4 585 tonnes de CO₂ en 2023). Cette baisse de l'empreinte carbone en absolu s'explique par l'implémentation de nouveaux actifs ayant de bonne performance énergétique (notamment au niveau des bureaux et des résidences seniors).

Intensité carbone moyenne par catégorie d'actif (en kgCO₂/m²) – périmètre OPPCI

Par ailleurs, depuis 2024, l'Ircantec s'engage à aligner ses actifs immobiliers ⁽¹⁾ sur une trajectoire compatible avec l'Accord de Paris. Ainsi, le Régime vise à investir dans des actifs neufs présentant un niveau de performance énergétique élevée ⁽²⁾,

à réaliser en cas d'acquisition d'actifs immobiliers existants, un audit systématique permettant de quantifier les travaux requis pour réduire les émissions de GES et à participer ainsi à la limitation du réchauffement climatique.

(1) Cet engagement concerne les actifs en détention directe au sein du fonds dédié OPPCI (hors poche Vesta) qui représente la majorité des investissements immobiliers de l'Ircantec.

(2) Un actif neuf sera considéré avec un niveau de performance élevé s'il justifie une consommation énergétique au moins 10 % inférieure à celle fixée selon les normes NZEB (Nearly zero energy building) définie par l'Union européenne. Il est utile de noter que :

- selon l'OID, la RE 2020 permet de respecter la NZEB -10 % ;

- le niveau NZEB est susceptible d'évoluer dans le cadre des révisions des différentes réglementations européennes (SFDR, taxonomie, EPBD).

Dans le cadre de sa poche immobilière OPPCI, plusieurs audits énergétiques ont été effectués – sur une partie des actifs immobiliers considérés comme les moins performants d'un point de vue environnemental ⁽¹⁾ – afin de réaliser un état des lieux et de définir les préconisations pertinentes pour améliorer la performance énergétique de ces immeubles. À la suite de ce travail, la mise en place d'un plan d'action sur plusieurs années a été définie dans l'optique de réduire de près de 50 % les émissions carbone et d'être conforme avec l'ensemble des réglementations mises en place dans le cadre de la Stratégie nationale bas carbone (SNBC) ⁽²⁾. Cette réduction des

émissions de GES et de l'exclusion progressive du gaz comme source d'énergie (par l'intermédiaire des travaux représentant un investissement de plusieurs dizaines de millions d'euros) s'inscrit aujourd'hui dans une démarche volontariste et pragmatique visant à limiter le réchauffement climatique à 1,5 °C. L'analyse de la trajectoire carbone du portefeuille par l'intermédiaire de l'outil CREEM ⁽³⁾ permet par ailleurs de suivre l'alignement du portefeuille sur une trajectoire 1,5 °C jusqu'en 2033, une fois que les travaux préconisés auront été réalisés, avec l'appui et l'accompagnement des locataires et sous réserve que les hypothèses de l'outil CREEM restent inchangées.

3.2 Part verte

3.2.1 Entreprises cotées

Les impacts positifs que les entreprises peuvent avoir sur le climat restent difficilement objectivables et quantifiables pour la plupart des sociétés. C'est pourquoi, en mars 2018, la Commission européenne (CE) a adopté un plan d'action sur la finance durable, visant à intégrer les considérations environnementales, sociales et de gouvernance dans son cadre de politique financière afin de mobiliser des financements pour une croissance durable. Parmi les propositions figurait le développement d'un système de classification unifié de l'UE, ou « Taxonomie de l'UE », définissant quelles activités économiques seraient durables sur le plan environnemental. En mars 2020, le groupe d'experts techniques sur la finance durable (TEG) a publié ses recommandations finales sur la conception et la mise en œuvre de cette taxonomie. Le premier acte délégué, portant sur les activités durables liées à l'atténuation et à l'adaptation au changement climatique, a été publié en décembre 2021. La taxonomie établit ainsi des critères et des seuils précis que les activités doivent respecter pour être considérées comme durables. Ces critères incluent : la contribution substantielle de l'activité à l'un des six objectifs environnementaux ⁽⁴⁾ ; le principe *Do No Significant Harm* (DNSH) et les garanties sociales minimales.

Dès lors, la taxonomie verte de l'Union européenne permet d'avoir un référentiel commun. Chaque activité économique couverte dispose ainsi de seuils de performance qui mesurent sa contribution aux objectifs environnementaux. La taxonomie décrit 96 activités commerciales éligibles – liées à treize macro-secteurs de la classification NACE (nomenclatures statistiques des activités économiques dans la Communauté européenne) – qui peuvent être classées comme « générales » « transitoires » ou « habilitantes ».

- les activités générales sont celles qui ont un potentiel direct d'atténuation des émissions carbone (par exemple les énergies renouvelables) ;
- les activités transitoires sont celles qui peuvent avoir une intensité carbone relativement élevée mais qui ont un potentiel important de réduction de leurs émissions carbone au fil du temps (par exemple la fabrication d'acier) ;
- les activités habilitantes sont celles qui pourraient soutenir les réductions d'émissions carbone dans d'autres secteurs (par exemple la fabrication d'éoliennes).

Par ailleurs, il est important de différencier l'éligibilité de l'alignement, qui requiert de respecter l'ensemble des conditions cumulatives suivante :

- contribuer de façon substantielle à au moins un des six objectifs environnementaux ;
- ne porter atteinte de façon significative à aucun des cinq autres objectifs environnementaux – *Do No Significant Harm* ;
- se conformer à un certain nombre de standards sociaux – garanties sociales minimales : respect des exigences OCDE, ONU et OIT sur les droits fondamentaux notamment.

Les données Trucost fournissent une évaluation de la proportion des revenus de l'entreprise éligible à l'alignement avec la taxonomie en utilisant une cartographie entre le système de classification des secteurs, propriétaire de Trucost, et les activités commerciales décrites dans la taxonomie. Trucost fournit également une évaluation de la proportion alignée finale sur deux critères publiés par les actes délégués : atténuation et adaptation au changement climatique.

Conformément aux directives de divulgation de la taxonomie de l'UE, les institutionnels sont tenus de déclarer leur part de revenus alignés provenant des entreprises soumises à la directive européenne sur le reporting extra-financier (*Non Financial Reporting Directive* – NFRD). Celle-ci peut être complétée par une divulgation volontaire de l'alignement des entreprises non soumises à la NFRD.

Ainsi, 47,28 % des revenus du portefeuille global sont éligibles à la taxonomie. La part verte sur les treize macro-secteurs éligibles (moyenne pondérée des parts vertes des entreprises) s'élevait en 2023 à 39,03 % contre 32,86 % pour l'indice de référence. En 2024, la part verte de ces treize macro-secteurs éligibles atteint donc 47 %, contre 40,1 % pour l'indice de référence. De plus, l'alignement passe de 3,93 % en 2023 à 10,63 % en 2024. Ces résultats témoignent d'une amélioration nette des revenus alloués à des activités durables selon la classification de la taxonomie.

De plus, en 2023, 7,64 % des revenus éligibles du portefeuille sont liés aux activités générales, 27,29 % aux activités habilitantes, 4,10 % aux activités transitoires. En 2024, les revenus éligibles sont répartis de la manière suivante, 7,7 % pour les activités générales, 26,3 % pour les activités habilitantes et 6,7 % pour les activités transitoires. Dès lors, la part des revenus éligibles

(1) Sur les 31 actifs qui composent le portefeuille, vingt actifs ont fait l'objet d'un audit énergétique (la foncière Vesta ne fait partie du périmètre d'analyse).

(2) La SNBC est la feuille de route de la France pour lutter contre le changement climatique. Cette dernière a notamment pour ambition d'atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050. Elle se fixe par ailleurs un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre de 49 % d'ici 2030.

(3) L'outil CREEM (*Carbon Risk Real Estate Monitor*) permet l'analyse de risque d'un parc immobilier face au besoin de décarbonation. Celui-ci trace une trajectoire (2018-2050) en tenant compte des émissions de gaz à effet de serre (GES) et de la consommation énergétique des biens immobiliers. À noter que cette trajectoire a été définie pour tous les pays de l'Union européenne suivant les recommandations de l'Accord de Paris et pour chaque typologie de bâtiment.

(4) Atténuation, adaptation, utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines, transition vers une économie circulaire, contrôle et prévention de la pollution, protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

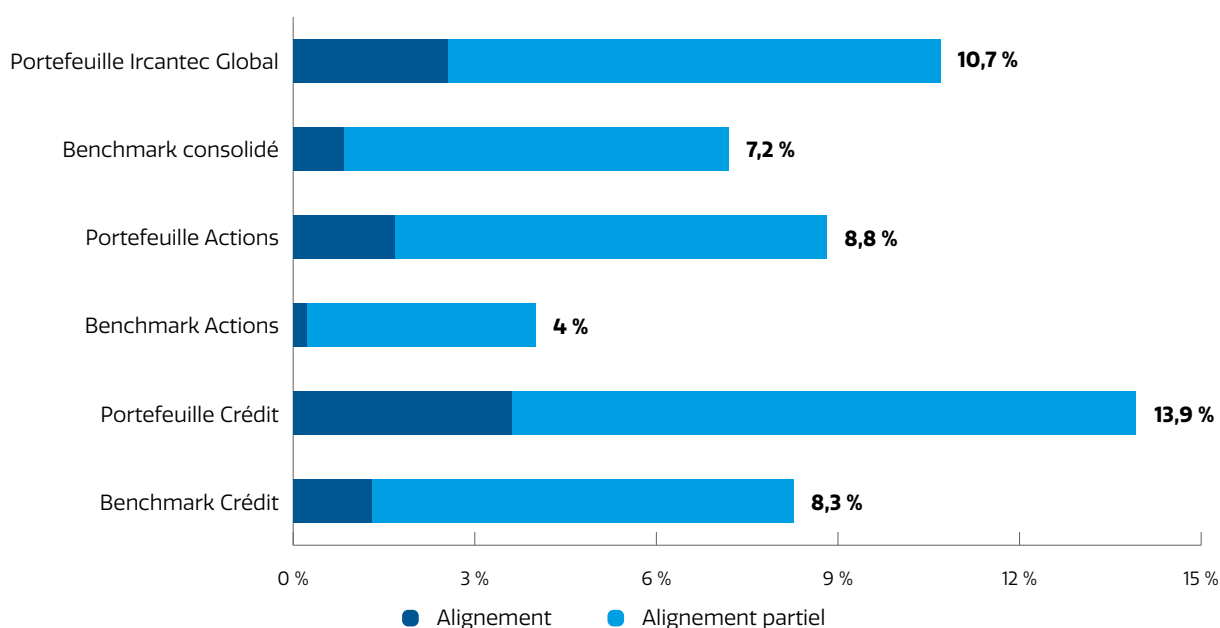
octroyés à des activités dont le potentiel de réduction des émissions carbone est élevé augmente entre 2023 et 2024. Cela reflète la politique ISR du Régime qui souhaite influencer l'économie dans sa globalité, y compris les acteurs dans les secteurs à fort impact, indispensable à une transition vers une économie bas carbone.

Ainsi, l'éligibilité des revenus des entreprises à la taxonomie européenne est en légère hausse par rapport à 2023. La contribution est particulièrement forte de la part du secteur de l'industrie et des services aux collectivités en comparaison du benchmark.

Le graphique ci-dessous montre le niveau total des revenus alignés ou partiellement alignés répartis par objectif potentiel et type d'activité. En l'absence de données disponibles pour

évaluer la contribution substantielle de chaque activité, Trucost utilise un coefficient d'alignement taxonomique (TAC) pour définir la part des revenus éligibles alignés avec la taxonomie. On note une nette différence entre la part des revenus éligibles et les revenus alignés ce qui est courant du fait des nombreux critères cumulatifs à remplir. En effet, pour qu'un Opex ou Capex soit considéré comme aligné, l'ensemble des critères cumulatifs cités plus haut doivent être respectés. Dans le cadre de la méthodologie de Trucost, un Capex ou Opex peut être partiellement aligné s'il respecte le critère de contribution substantielle sans forcément respecter les deux autres critères. Ainsi, les revenus alignés du portefeuille s'élèvent à 2,27 % contre 0,89 % pour le benchmark.

Tous les objectifs et types – Avec TAC



En l'absence de *provider* sur la poche non cotée, nous ne sommes pas actuellement en mesure de calculer l'alignement de ces actifs avec la taxonomie.

3.2.2 Souverains et assimilés

À l'échelle du portefeuille souverain, le mix énergétique a été analysé. En 2024, ce dernier est constitué à 31 % d'énergies brunes, 43 % d'énergies vertes et 26 % de nucléaire. Les résultats portant sur la part d'énergies vertes sont en hausse comparés à 2023 (30 %) et la part d'énergie brune a légèrement diminué en comparaison du benchmark dont la part est de 35 % par rapport à 34 % en 2023. Ainsi, le bouquet énergétique du portefeuille

s'est amélioré par rapport à 2023 et la part relative des énergies vertes s'est améliorée par rapport au benchmark. De plus, la composition du bouquet énergétique du portefeuille est alignée avec un scénario 1,5 °C modélisé par l'Agence internationale de l'énergie. En effet, en 2030 le portefeuille modèle est composé de 26 % d'énergie fossile, majoritairement du gaz naturel pour atteindre une cible 1,5°, un objectif presque atteint dans le portefeuille en 2024. De plus, la part de l'énergie décarbonée (renouvelables et nucléaire) doit être de 74 %, elle est aujourd'hui de 69 %. Ainsi, le portefeuille est sur une trajectoire qui respecte les cibles de l'AIE, le Régime devra cependant réduire la part du nucléaire et augmenter celle des énergies renouvelables hors biomasse et hydroélectrique.

3.3 Investissement d'impact pour le climat

3.3.1 Obligations vertes

Les obligations vertes sont spécifiquement utilisées pour lever des fonds pour des projets présentant des bénéfices environnementaux tels que les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, la conservation de l'eau et l'adaptation au changement climatique. Cependant, il existe pour le moment peu de solutions disponibles sur le marché pour aider les investisseurs à évaluer et quantifier systématiquement les impacts positifs des obligations vertes. C'est pourquoi la mesure des impacts environnementaux positifs des obligations vertes par Sustainable1, outil propriétaire de Trucost, permet de répondre à l'inquiétude croissante du marché concernant les actifs financiers autoproclamés « verts » qui ne sont pas audités ou évalués de manière cohérente. Sustainable1 a développé un ensemble de données pour estimer les impacts positifs potentiels et les émissions de carbone évitées grâce à ces investissements. Trucost estime que la quantification des émissions de carbone absolues et évitées offre aux émetteurs et aux investisseurs l'opportunité de développer un marché des obligations vertes robuste, crédible et transparent. En quantifiant les avantages environnementaux de ces obligations, tous les acteurs du marché pourront comparer les performances des différentes obligations sur une même base, et les investisseurs pourront rendre compte de l'impact positif de leurs portefeuilles d'obligations vertes de manière cohérente.

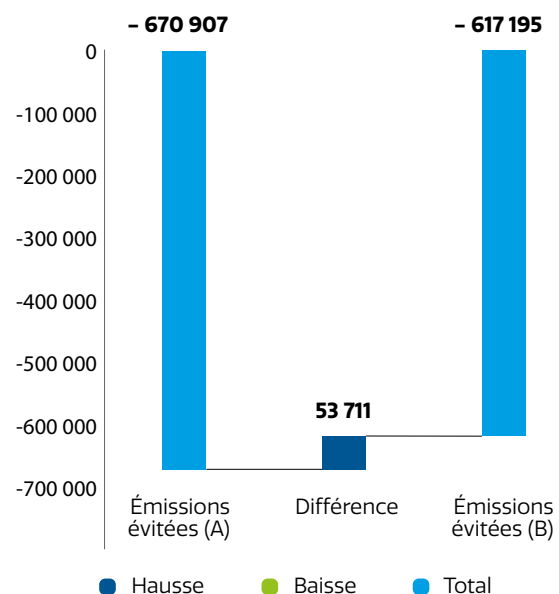
Les obligations vertes du Régime sont principalement regroupées dans deux fonds dédiés qui ont été construits pour accueillir les spécificités de ces actifs, en termes de profondeur de marché, de profil des émetteurs, d'exigences d'audit et de labellisation notamment. Le fait d'avoir des gérants spécialisés sur ces mandats permet d'améliorer le suivi sur l'utilisation des fonds reçus par les entreprises émettrices et d'assurer un traitement homogène de ces instruments. La principale difficulté est en effet d'investir dans des dettes qui ont un profil financier adéquat et une bonne transparence quant à la qualification de « verte » dont elles se réclament. Pour garantir cette dernière condition, les deux fonds dédiés ont été labellisés Greenfin, ce qui implique les conditions suivantes : part majoritaire des activités financées dans le fonds appartiennent à la nomenclature éligible, exclusions de certaines activités, prise en compte de critères ESG dans le fonds, mesure de l'impact (mécanisme de mesure de la contribution effective de ses investissements à la TEE).

De plus, afin d'évaluer et quantifier systématiquement les impacts positifs des obligations vertes, 552 obligations vertes de l'ensemble du portefeuille, et réparties dans différents fonds crédit, ont été agrégées ensemble (représente un taux de couverture de l'ordre de 82 %, en augmentation par rapport à l'année dernière de 17 %). De plus, la valeur du portefeuille couvert est de 1 846 millions d'euros avec 1 774 millions d'euros de projets classés comme verts. Le total des émissions évitées annualisées est de 670 907 tCO₂e. De plus, la répartition des fonds par catégorie de projets selon la classification de la taxonomie indique une part de la production d'électricité et de chaleur renouvelables de 17 %, des transports verts de 17 % et des bâtiments verts de 21 % notamment.

Le graphique ci-dessous présente les réductions potentielles d'émissions carbone réalisées par le portefeuille d'obligations vertes sur une base annualisée. Les émissions évitées sont calculées en comparant les émissions du cycle de vie de chaque projet – incluant notamment les phases de construction, d'exploitation, et de fin de vie des actifs financés – aux émissions d'un scénario de référence *Business as Usual*.

La mesure de gauche « émissions évitées (A) » donne la priorité aux données publiées, et n'utilise les valeurs calculées qu'en l'absence de divulgations. La mesure de droite « émissions évitées (B) » donne la priorité aux données calculées plutôt qu'aux divulgations. Enfin, la mesure « différence » montre la différence nette dans les cas où les données divulguées et calculées sont disponibles. Les émissions évitées suivant les données publiées s'élèvent à 670 907 tCO₂e contre 617 195 tCO₂e pour les données calculées. La production d'électricité et de chaleur renouvelable ainsi que la transmission, le transport puis la distribution et stockage représentent les catégories avec les émissions évitées annualisées les plus élevées. Par ailleurs, les émissions évitées en 2024 sont en très forte hausse, supérieures à 2023 de 250 tCO₂e, représentant une augmentation de 60 %.

Émissions évitées annualisées



3.3.2 Financement de la transition énergétique

L'Ircantec soutient la transition énergétique des territoires par le financement des collectivités locales, des établissements publics, de projets de petites infrastructures, principalement françaises, dans les domaines des énergies renouvelables, de la transition énergétique et de l'environnement. Ce financement d'infrastructures vertes concourt directement aux Objectifs de développement durable (ODD), notamment les ODD 7 (garantir l'accès de tous à des services énergétiques fiables, durables et modernes, à un coût abordable) et 9 (mettre en place une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation). Ces investissements sont réalisés au travers :

- d'un fonds multi-actifs dédié, investi en direct dans des projets ou sociétés compatibles avec ces objectifs, tous non cotés, et de douze fonds (fonds d'infrastructure et capital investissement thématique) qui concourent à cet objectif : BTP Impact Local, CapEnergie 3, Demeter 4 Infra, Paris Fonds Vert, Infragreen II, Infragreen IV, Eurofideme 3, Eurofideme 4,

Effithermie, Pearl Infrastructure Capital, Swen Impact Fund for Transition et son successeur SWIFT 2. Sept de ces fonds sont labellisés GreenFin (Infragreen II, Infragreen IV, Eurofideme 3, Eurofideme 4, Paris Fonds Vert, Pearl Infrastructure Capital et SWIFT 2). L'Ircantec s'est engagée à hauteur de 285 millions d'euros dans les infrastructures vertes : au 31 décembre 2024, la valeur boursière de ces fonds représente 193,86 millions d'euros ;

- de deux fonds dédiés *green bonds* : le montant de ses investissements dans des obligations vertes ou « green bonds » s'élève à 1 202,04 millions d'euros à fin 2024, soit 6,99 % de ses réserves ;
- d'un fonds dédié d'actions européennes géré par Mirova dont la stratégie d'investissement est axée sur les enjeux environnementaux et plus particulièrement l'innovation environnementale dans les domaines d'activités suivants : énergies renouvelables, transports propres, efficacité énergétique, gestion durable des déchets et de l'eau, agriculture durable et bâtiment vert. Le montant de ces investissements s'élève à 245,55 millions d'euros, soit 1,43 % des réserves ;
- de deux fonds dédiés lancés en 2022 et 2023 (fonds Actions Monde Mirova et Janus Henderson) dont une partie des entreprises investies contribue positivement à la stabilité climatique en limitant les émissions de gaz à effet de serre pour limiter la hausse de la température mondiale en dessous de 2 °C. Cela représente des encours de l'ordre de 791,88 millions d'euros, soit 4,60 % des réserves ;
- de deux fonds dédiés lancés en 2024 (fonds actions Monde TEE CPR et Nomura) dont la stratégie est axée sur la transition énergétique et écologique notamment au travers des thématiques suivantes : production d'énergies alternatives, efficacité énergétique, distribution d'énergie et gestion de l'énergie. À fin décembre 2024, le montant de ces investissements s'élève à 400,55 millions d'euros, soit 2,33 % des réserves. Ces fonds vont être progressivement renforcés en 2025.

Au total fin 2024, l'Ircantec s'est engagée à hauteur de 16,48 % de ses réserves pour le financement de la TEE ⁽¹⁾.

Par ailleurs, un fonds non coté de 250 millions d'euros dédié aux infrastructures TEE sera lancé en 2025 par l'intermédiaire de la société de gestion Eiffel. Celui-ci pourra investir directement dans des sociétés ayant pour objet la construction, la détention ou l'exploitation d'infrastructures pour la transition énergétique et écologique.

DISTINCTIONS ET PRIX

En 2024, l'Ircantec a été récompensée à deux reprises pour son engagement en faveur d'une finance responsable.

Ainsi, lors de l'événement « Les débats Impact, Finance & RSE » organisé par Option Finance et l'AF2i, l'Ircantec a reçu le prix Impact dans la catégorie « investisseur institutionnel ». Ce prix souligne son engagement positif pour une finance responsable et solidaire, notamment à travers sa stratégie d'investissement dans le tourisme social. L'Ircantec a été reconnue pour ses véhicules d'investissement (dont le fonds Tourisme social investissement (TSI) et une partie de l'OPPCI Villiers immobiliers), qui visent à faciliter l'accès aux vacances pour les personnes en situation de fragilité.

De plus, au cours de la remise des prix Couronnes Instit Invest, organisé par l'Agefi, l'Ircantec a été distinguée dans la catégorie « Prix de la meilleure initiative contribuant à la transition écologique ». Cette distinction reconnaît les efforts de l'Institution en matière de politiques climatique et biodiversité, renforçant sa position en tant qu'acteur de référence dans ces domaines.

3.4 Exposition aux autres facteurs environnementaux (hors climat)

La forêt possède une triple fonction : économique, sociale et environnementale. Le gestionnaire forestier cherche à concilier ces trois fonctions, même si la fonction de production est historiquement prépondérante. Depuis quelques années, les deux autres fonctions prennent de l'importance, tout particulièrement du fait d'une meilleure visibilité des activités forestières par le grand public. Ainsi, la forêt a un rôle particulier à jouer dans l'atténuation des effets du changement climatique (séquestration du carbone en forêt et stockage du carbone dans le bois), dans la préservation de la biodiversité et dans la fourniture de nombreux services écosystémiques (préservation des paysages, de la qualité de l'eau, etc.). En particulier, les forêts absorbent environ un tiers des émissions de CO₂ mondiales, abritent plus de 80 % de la biodiversité terrestre, protègent les sols contre l'érosion...

En conséquence, la sylviculture déployée doit notamment permettre d'assurer la production continue de bois, matériaux aux usages multiples, ressource intrinsèquement renouvelable, combinant performance, durabilité et adaptabilité tout en

intégrant les enjeux environnementaux à sa sylviculture (préservation de la biodiversité, de la qualité des sols, de l'eau...) ou en tenant compte des attentes des parties prenantes.

L'Ircantec détient un patrimoine forestier de près de 5 127 hectares au 31 décembre 2024 en France, à travers le véhicule d'investissement forestier « gestion forestière de Brèves ». Dans le cadre de cette gestion, la société forestière met en œuvre une gestion forestière socialement responsable et volontairement respectueuse de l'environnement, notamment :

- en assurant la multifonctionnalité des forêts afin de poursuivre un objectif de production de la ressource en bois répondant aux besoins croissants de l'industrie, indispensable à l'atteinte des objectifs climatiques de la France et à la réduction des effets de la déforestation importée ;
- en assurant le renouvellement de la forêt après chaque récolte, en retenant la solution la plus adaptée au contexte local (plantation ou régénération naturelle), dans le cadre de la gestion durable des massifs ;

(1) Ne prend pas en compte le fonds PAB Amundi.

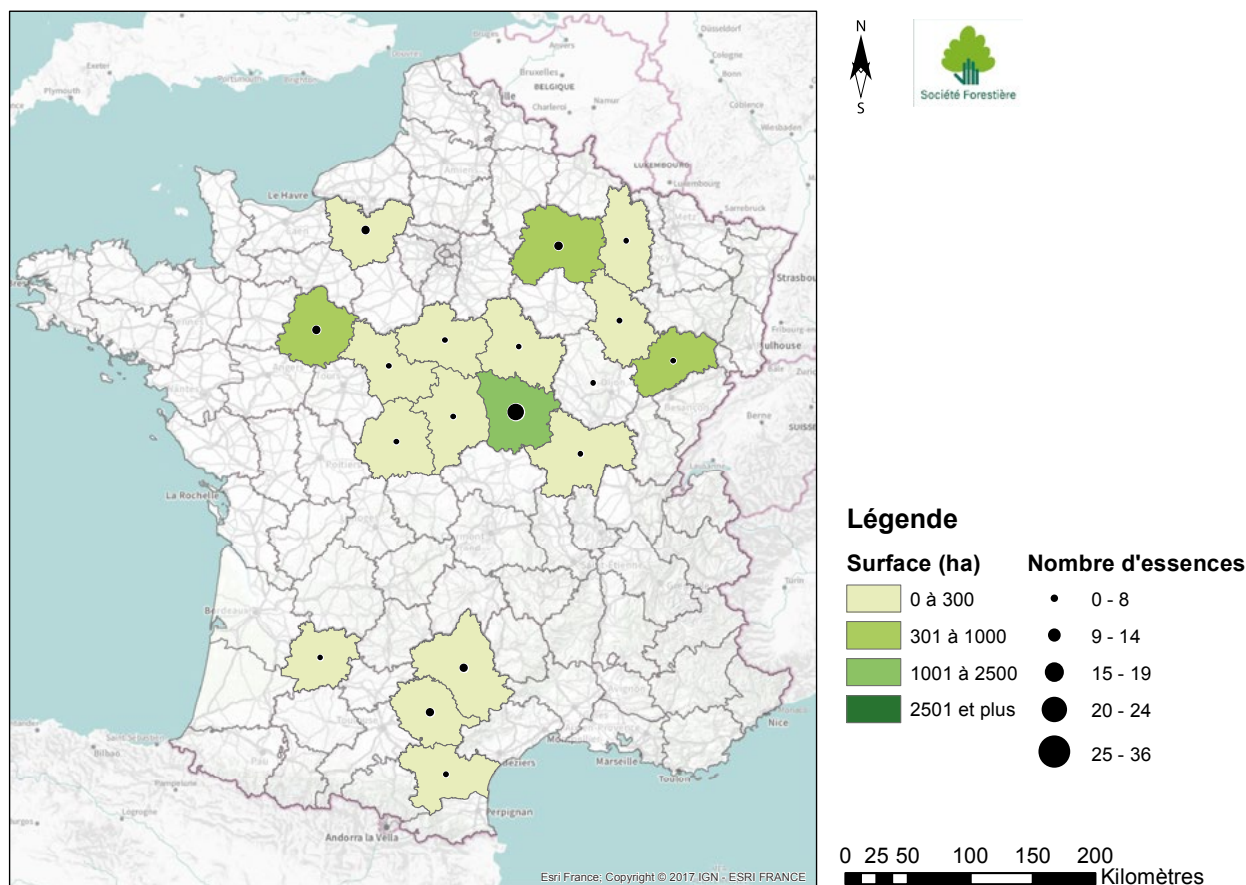
- en recherchant la diversité des essences, notamment au moment du renouvellement des peuplements matures afin d'améliorer leur résilience et la biodiversité des massifs ; leur choix fait l'objet d'un examen approfondi tout comme leur adéquation à la parcelle ;
 - avec une certification de gestion forestière durable (PEFC) audité selon les processus définis par le standard en vigueur ; et
 - en respectant les engagements décrits dans le pack vert, ce qui fera l'objet d'un reporting annuel.
- Dans le cadre de sa stratégie de gestion forestière durable et du renouvellement de son mandat, l'Ircantec a souhaité, en 2022, mettre en avant de nouvelles missions et définir des indicateurs permettant d'inscrire son action sur la durée à la poursuite d'un objectif de respect des enjeux sociaux, environnementaux et économiques, qui définissent la multifonctionnalité des forêts.

Les indicateurs de suivi ESG suivants ont donc été déterminés :

Indicateurs de suivi ESG	Objectifs liés	Données 2024
Organiser la résilience de la forêt	Objectif de 100 % de chantiers plantés avec au moins deux essences d'ici 2026	100 %
Agir en respectant les parties prenantes	Objectif de mettre en place la totalité des concertations sur l'ensemble des territoires d'ici 2026	Concertations organisées pour 1 550 hectares
Écocertification	Objectif de maintenir une certification PEFC sur 100 % du patrimoine	Certification de 100% du patrimoine
Préserver la biodiversité	Objectif d'inventorier 100 % du patrimoine en indice de biodiversité potentielle d'ici 2026	60,80 %
	Surveiller et limiter les principales espèces végétales invasives des milieux forestiers	0 espèce invasive détectée
Protéger la qualité de l'eau	Périmètres de protection des captages d'eau	Près de 100 hectares identifiés
Protéger les sols et éviter l'érosion	Objectif de diagnostiquer 100 % des surfaces à reboiser (hors Landes de Gascogne d'ici 2026)	Projet lancé
Accroître les puits de carbone	Mesure du bilan carbone annuel et surfaces labellisées Label Bas Carbone	En 2024, l'activité forestière a permis la séquestration de 37 129 tonnes eq CO. Un massif a été labellisé au cours de l'année 2024.

En plus de la sylviculture qui vise à produire des bois de qualité, la gestion forestière offre la possibilité d'optimiser le stock de carbone, la biodiversité, la résilience au changement climatique et toutes les aménités positives liées aux services écosystémiques.

Carte de la diversité des essences Ircantec 2024



3.5 Analyse biodiversité du portefeuille

La biodiversité désigne l'ensemble des êtres vivants (des baleines aux micro-organismes comme les bactéries) et les écosystèmes (forêts, prairies, océans...) dans lesquels ils vivent. Ce terme englobe également la diversité génétique des espèces, leurs interactions entre elles et avec leurs milieux. La biodiversité est le tissu vivant de notre planète, elle recouvre l'ensemble des milieux naturels et des formes de vie, offrant des biens irremplaçables et indispensables.

Après le climat, la biodiversité est le nouveau sujet de crise environnementale. La crise de la biodiversité recouvre la destruction des écosystèmes et des espèces vivantes provoquées par les activités humaines. Au total, 75 % des milieux terrestres et 40 % des écosystèmes marins sont fortement dégradés et le rythme de disparition des espèces est 100 à 1 000 fois supérieur au taux naturel d'extinction. C'est pourquoi on peut parler aujourd'hui de sixième extinction de masse. De ce fait, le sujet de la biodiversité dans le secteur économique, longtemps délaissé pour le climat, occupe une part de plus en plus importante dans les réflexions, initiatives et réglementations dans le monde.

C'est à partir du Sommet de Rio de 1992 et la signature de la Convention sur la diversité biologique que la nécessité de protéger la biodiversité pour l'ensemble de l'humanité est officiellement reconnue. Cette convention poursuit trois objectifs : (1) la conservation de la diversité biologique, (2) l'utilisation durable de ses éléments, (3) le partage juste et équitable des avantages découlant de l'exploitation des ressources génétiques.

Lors de la COP 15 en 2022, le cadre mondial de la biodiversité de Kunming-Montréal a été adopté. Ce dernier fixe la stratégie par toutes les parties prenantes pour leurs actions en matière de préservation et restauration de la biodiversité. Outre les objectifs globaux de protection de la nature, ce nouvel accord comprend vingt-trois cibles d'action à atteindre d'ici 2030 ⁽¹⁾. Ces objectifs sont endossés par la France dans sa « Stratégie nationale biodiversité 2030 » ⁽²⁾, présentée en novembre 2023, qui dessine un chemin pour stopper puis inverser l'effondrement de la biodiversité.

(1) <https://www.cbd.int/doc/decisions/cop-15/cop-15-dec-04-fr.pdf>.

(2) Vivre en harmonie avec la nature : stratégie nationale biodiversité 2020 – <https://www.ecologie.gouv.fr/sites/default/files/Doc-chapeau-SNB2030-HauteDef.pdf>.

La mise en œuvre des objectifs des différentes conventions mondiales se décline également, pour le secteur financier, par le biais de diverses réglementations. Au niveau européen, le règlement « Sustainable Finance Disclosure Regulation » (SFDR) prévoit notamment la publication par les investisseurs de leurs « principales incidences négatives » relatives à la biodiversité et la Taxonomie européenne la publication d'un objectif de préservation de la biodiversité. Au niveau français, l'article 29 de la loi énergie-climat (LEC) du 8 novembre 2019, a pour objet de clarifier et renforcer le cadre de transparence extra-financière des acteurs de marché. Pour la première fois, la biodiversité est explicitement mentionnée. Les entités assujetties doivent publier des informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité. L'Ircantec est directement soumis à cet article et à ces exigences et s'engage à s'y conformer.

Contribution de l'Ircantec à la réduction des principales pressions et impacts de la biodiversité

L'Ircantec a élaboré une politique visant une intégration plus complète de la biodiversité dans la gestion de ses réserves, par le biais de diverses mesures, permettant au régime de retraite d'être en conformité avec la réglementation.

Mesure de l'empreinte biodiversité de l'Ircantec

L'empreinte biodiversité offre une vision holistique de l'impact des activités des entreprises en reliant les activités aux pressions qu'elles exercent, ainsi que ces pressions aux impacts qu'elles génèrent. Diverses méthodes sont actuellement utilisées pour quantifier ces impacts, permettant finalement d'interpréter l'impact global des investissements sur la biodiversité.

Le Régime se base donc sur la méthodologie BIA-GBS (*Biodiversity Impact Analytics – Global Biodiversity Score*), développée par Carbon4 et CDC Biodiversité afin de mesurer son impact sur la biodiversité. La Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques (IPBES) a défini cinq principales pressions anthropiques, responsables de l'érosion de la biodiversité et de la dégradation du capital naturel : le changement d'utilisation des terres, la surexploitation des ressources naturelles, le changement climatique, la pollution et les espèces exotiques envahissantes, ainsi que trois catégories d'écosystèmes : terrestres, d'eau douce et marins. Le GBS couvre deux domaines – la biodiversité terrestre et aquatique – ainsi que quatre des cinq pressions identifiées par l'IPBES, qui sont ensuite décomposées en onze pressions GBS (cf. annexe 11).

Le GBS permet de fournir une estimation des impacts exercés par les activités d'une entreprise sur les écosystèmes. Cet outil présente des caractéristiques intéressantes puisqu'il fournit une métrique agrégée (en MSA – *Mean Species Abundance*) pour évaluer le niveau de dégradation des écosystèmes attribué aux entreprises ou au portefeuille. De plus, il différencie les impacts statiques (stocks) des impacts dynamiques (flux) et prend en compte les impacts sur la biodiversité tout au long de la chaîne de valeur en amont.

La MSA, métrique importante du GBS, décrit les changements de biodiversité par rapport à l'état non perturbé des écosystèmes. Elle est définie comme l'abondance moyenne des espèces initialement présentes par rapport à leur abondance dans l'écosystème non perturbé, compris ici comme équivalent à un état vierge, intact et non perturbé par l'activité humaine. Concrètement, le MSA évalue l'intégrité des écosystèmes sur une échelle de 0 %, pour une terre complètement artificialisée, à 100 %, pour un écosystème non perturbé. Cette mesure est ensuite intégrée à une surface donnée pour obtenir le score en MSA.km². Ainsi, un impact de 1 MSA.km² est équivalent à l'artificialisation de 1 km² de surfaces naturelles non perturbées.

Par ailleurs, une distinction est faite entre les impacts statiques et dynamiques. L'empreinte dynamique concerne les changements ou flux de biodiversité durant une période donnée (nouvelle consommation, restauration ou conservation de la biodiversité), tandis que l'empreinte statique englobe tous les effets persistants qui restent au fil du temps. Ces impacts statiques peuvent aller de l'empreinte spatiale des installations existantes aux émissions et pollutions passées qui affectent encore la biodiversité aujourd'hui. Cette différenciation permet de mieux comptabiliser les impacts sur l'intégrité écologique, en séparant les impacts cumulés passés des nouveaux impacts, qu'ils soient négatifs ou positifs. Le cadre de comptabilisation du GBS suit cette approche, distinguant les gains ou pertes périodiques (impacts dynamiques) des impacts négatifs accumulés (impacts statiques), assurant ainsi une évaluation complète de l'état de la biodiversité.

Enfin, le GBS conserve le concept de scopes développé par le protocole GES pour l'empreinte climatique et le transpose à l'empreinte biodiversité pour délimiter les impacts à travers la chaîne de valeur. De ce fait, le scope 1 représente les impacts des opérations directes de l'entreprise. Le scope 2 regroupe quant à lui les impacts résultant de la production de l'énergie consommée par la société. Enfin, le scope 3 compte généralement les impacts sur la biodiversité de la chaîne de valeur en amont et en aval.

Mesurer l'empreinte du portefeuille

Pour évaluer les empreintes biodiversité des entreprises, l'approche principale du GBS est de lier les données sur l'activité économique aux pressions sur la biodiversité et de traduire ces pressions en changements de l'état de la biodiversité (impacts). Une approche hybride est utilisée pour tirer parti des meilleures données disponibles à chaque étape de l'évaluation.

Par ailleurs, un score agrégé a été introduit dans le BIA-GBS pour fournir une seule figure liée aux impacts sur la biodiversité : le MSAppb*⁽¹⁾. En effet, il combine les impacts sur les écosystèmes terrestres et aquatiques, ainsi que les impacts statiques et dynamiques, en un seul score. Celui-ci permet d'obtenir un premier aperçu de la performance en matière de biodiversité de nombreuses entreprises d'un portefeuille, avant d'approfondir les résultats en MSA.km².

Impacts financés par le portefeuille en MSA.km²

	Dynamique	Statique
Aquatique	0,7	106,8
Terrestre	30,7	1 985,8

(1) ppb est l'abréviation pour « parts per billion ».

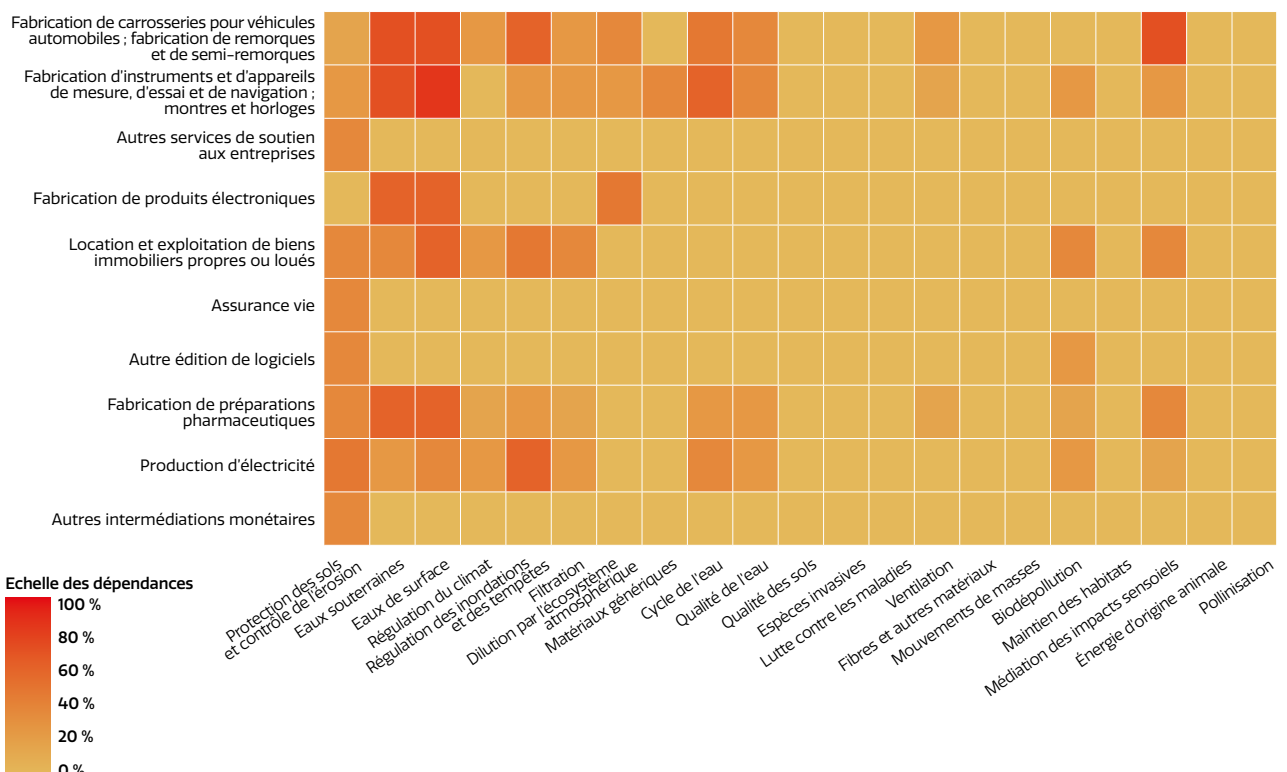
Les résultats de la mesure d'empreinte montrent que l'ensemble du portefeuille étudié de l'Ircantec a engendré une empreinte cumulée négative de 1 985,8 MSA.km², c'est-à-dire l'équivalent d'une destruction complète de 1 985,8 km² d'écosystèmes non-perturbés (périmètre « impacts statique-terrestre »). À titre de comparaison, cela représente une artificialisation supérieure à 18 fois la taille de la ville de Paris. En dynamique, c'est-à-dire en ne prenant en considération que les impacts additionnels sur l'année de l'exercice, cette destruction (en impact « terrestre ») équivaut à 30,7 MSA.km². Ainsi, en se basant sur le score MSA.km², les secteurs les plus impactants du portefeuille sont la fabrication de produits alimentaires, les activités de services financiers et la fabrication de produits chimiques. Certains secteurs, comme l'agroalimentaire, ont un impact accumulé important sur l'utilisation des terres et donc un impact statique prédominant. D'autre part, les impacts dynamiques liés à la pression du changement climatique se distinguent pour les activités de services financiers, car l'impact aval des émissions financées sur le changement climatique est inclus.

L'analyse BIA-GBS révèle également que la plupart des impacts du portefeuille sont générés dans le scope 3 des émetteurs, qui représente entre 91,24 % et 98,95 % de l'impact total en MSA.km² selon le domaine (terrestre ou aquatique) et la catégorie comptable (statique ou dynamique). Enfin, en utilisant le score agrégé en MSAbbb*, l'empreinte d'artificialisation absolue du portefeuille s'élève à 798. Ces estimations sont importantes car elles fournissent un premier point permettant de définir une trajectoire cible.

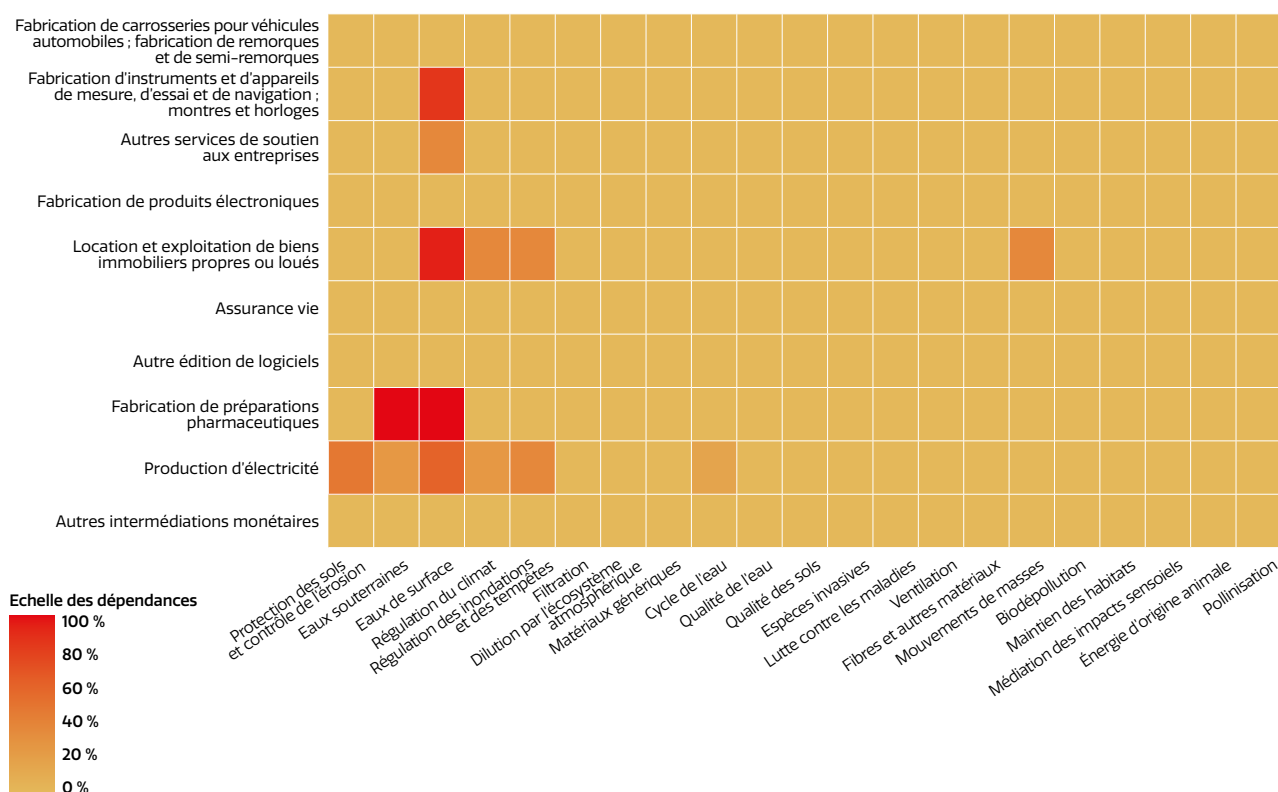
Évaluation des dépendances

Bien que l'accent initial du GBS ait été mis sur la mesure de l'impact, l'estimation des dépendances aux services écosystémiques a été ajoutée pour fournir un aperçu de l'évaluation des risques conformément à l'approche de double matérialité. Les services écosystémiques sont des services fournis par la biodiversité qui permettent ou facilitent les activités humaines, en particulier les activités économiques (pollinisation, assainissement de l'eau, etc.). Le GBS permet d'estimer les dépendances aux vingt et un services écosystémiques classifiés dans la méthodologie ENCORE (*Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure*) en utilisant deux scores de dépendance allant de 0 % (aucune dépendance connue) à 100 % (très forte dépendance). Le score de dépendance moyen mesure la dépendance moyenne de l'entreprise à tous les services écosystémiques. Ce score de dépendance peut masquer des dépendances élevées à quelques services écosystémiques si les dépendances à tous les autres services sont faibles. Pour cette raison, il est complété par un score de dépendance critique, qui fournit la part d'une entreprise qui est fortement dépendante à au moins un service écosystémique, c'est-à-dire dépendante d'au moins un service non substituable. Les services sont considérés comme non substituables si la dépendance apparaît comme élevée ou très élevée selon ENCORE.

Score de dépendance moyenne – Scope 1, entreprises et institutions financières uniquement



Score de dépendance critique – Scope 1, entreprises et institutions financières uniquement



Ces graphiques mettent en évidence la répartition de la dépendance moyenne (premier tableau) et critique (deuxième tableau) par service écosystémique et par secteur pour les industries les plus représentées, sur le scope 1, dans le portefeuille « entreprises » de l'Ircantec.

Il est constaté que les dépendances les plus élevées concernent les services écosystémiques liés aux eaux de surface et souterraines, ainsi que le contrôle de l'érosion. L'eau est une ressource vitale pour la majorité des secteurs économiques. Sa diminution progressive pourrait entraîner des perturbations significatives dans les activités qui en dépendent, affectant de ce fait les entreprises présentes dans le portefeuille du Régime. Par ailleurs, la protection des sols est essentielle pour maintenir la structure et la fonction des écosystèmes, protéger les habitats naturels, et prévenir les dommages causés par l'érosion et les catastrophes naturelles.

Cet indicateur met également en exergue les secteurs économiques les plus dépendants des services écosystémiques. Ainsi, les entreprises des secteurs des biens de consommation, de l'énergie, de l'immobilier et de la santé sont particulièrement concernées. Il est à noter que ce dernier secteur est particulièrement dépendant des services d'approvisionnement en eau, d'autant que l'industrie pharmaceutique est extrêmement dépendante à la biodiversité. En effet, la diversité génétique des êtres vivants, notamment des plantes, est essentielle pour la production de la majorité des médicaments.

Il est cependant important de notifier que les évaluations de l'empreinte sur la biodiversité et de la dépendance aux services écosystémiques du portefeuille sont encore confrontées à

des limites. Ces limites sont dues à l'insuffisance de données nécessaires pour les calculs, aux changements méthodologiques appliqués par CDC Biodiversité et Carbon4 Finance, ainsi qu'à l'utilisation d'approximations. Toutefois, ces évaluations sont cruciales pour établir un nouvel état des lieux, essentiel pour une intégration plus efficace des enjeux de biodiversité dans la gestion des investissements du groupe.

Désinvestissements d'entreprises en lien avec la biodiversité

Les dommages causés par certaines activités sur les écosystèmes sont aujourd'hui bien documentés. De ce fait, l'Ircantec a implémenté des seuils d'exclusion sur des domaines connexes à la préservation de la biodiversité, afin de limiter dès aujourd'hui les préjudices causés par ses investissements envers la nature.

Ces seuils seront mis en place d'ici la fin du premier semestre 2025 pour l'ensemble des actifs cotés des réserves de l'Ircantec. Leur mise en œuvre sera précédée d'une campagne d'interpellation des entreprises potentiellement désinvesties. Les entreprises désinvesties pourront par ailleurs revenir dans le portefeuille de l'Ircantec si elles font évoluer leurs activités et passent sous les seuils déterminés.

Au regard du caractère évolutif de la réglementation et de la disponibilité des données, les seuils et exclusions pourront être revus et les thèmes liés à la biodiversité traités dans la politique de désinvestissements de ces activités pourront évoluer, par exemple pour intégrer la thématique des polluants éternels.

Huile de palme

La déforestation et la conversion des écosystèmes naturels figurent parmi les principales causes du réchauffement climatique. Elles ont également des conséquences graves en termes de perte de biodiversité, comme la disparition de la faune et la flore des forêts. L'exploitation de l'huile de palme, tout comme les filières de l'élevage extensif, de la culture du soja, du caoutchouc, de la pâte à papier et du bois, une l'une des principales causes de la déforestation. La culture à grande échelle des palmiers à huile a des conséquences dévastatrices pour les écosystèmes et les espèces, mais aussi pour les droits des populations autochtones. Afin de limiter le financement des activités ayant pour conséquence la déforestation et la conversion des sols, l'Ircantec se fixe des seuils d'exclusion dans le domaine de l'huile de palme. Ainsi, le Régime exclut les sociétés sur toute la chaîne de valeur qui :

- tirent plus de 5 % de leur chiffre d'affaires annuel de l'huile de palme et, dont moins de 50 % sont de l'huile de palme certifiée RSPO (« Roundtable on Sustainable Palm Oil »⁽¹⁾) ;
- tirent plus de 15 % de leur chiffre d'affaires annuel de l'huile de palme et, dont moins de 80 % sont de l'huile de palme certifiée RSPO.

L'Ircantec désinvestit également les entreprises impliquées dans des controverses significatives sur cette thématique (huile de palme brute, huile de palmiste, etc.).

Enfin, pour les producteurs, une condition additionnelle au maintien dans le portefeuille est requise : le respect des critères sociaux basés les principes du Pacte mondial des Nations Unies⁽²⁾.

Pesticides

L'Insee définit les pesticides comme les « substances ou produits destinés à lutter contre les organismes jugés nuisibles, qu'il s'agisse de plantes, d'animaux, de champignons ou de bactéries. Ils peuvent être classés par type d'usage (herbicides, insecticides, fongicides, nématicides, rodenticides, etc.), par famille chimique ou encore par mode d'action ».

L'utilisation intensive de pesticides chimiques accélère la perte de biodiversité et contamine l'eau, l'air et les sols. L'exposition à ces pesticides peut présenter des risques sur la santé, en particulier pour les agriculteurs et les communautés locales. En 2020 par exemple, un ou plusieurs pesticides ont été détectés au-dessus des seuils de préoccupation dans 22 % de tous les sites de surveillance des rivières et des lacs en Europe. 83 % des sols agricoles testés dans le cadre d'une étude réalisée en 2019 contenaient des résidus de pesticides. Une étude de biosurveillance humaine à grande échelle menée entre 2014 et 2021 dans cinq pays européens a révélé qu'au moins deux pesticides étaient présents dans l'organisme de 84 % des participants à l'enquête⁽³⁾.

L'Ircantec met donc en place un seuil d'exclusion en ce qui concerne les pesticides : exclusion des entreprises qui tirent plus de 5 % de leur chiffre d'affaires annuel de la production ou de la distribution de pesticides.

OGM

D'un point de vue réglementaire, les textes européens (et en particulier la directive européenne 2001/18/CE) définissent un OGM comme un « organisme, à l'exception des êtres humains, dont le matériel génétique a été modifié d'une manière qui ne s'effectue pas naturellement par multiplication et/ou par recombinaison naturelle ». La réglementation européenne prévoit qu'un OGM ne peut être mis sur le marché ou disséminé dans l'environnement sans autorisation préalable. Cette autorisation ne peut être délivrée qu'après une évaluation au cas par cas des risques pour la santé et l'environnement. Les OGM autorisés à la mise sur le marché sont soumis à une surveillance, une traçabilité et un étiquetage.

L'Ircantec reconnaît les débats et incertitudes entourant la production et l'utilisation des OGM et souhaite s'assurer d'un investissement minime et responsable dans ces activités.

Ainsi, l'Ircantec exclut les entreprises dont plus de 5 % du chiffre d'affaires annuel est issu des OGM.

Fourrures

Chaque année, environ 100 millions d'animaux sont tués pour leur fourrure. L'obtention de la fourrure se fait souvent dans des conditions violentes pour les animaux. Afin de contribuer au renforcement du bien-être animal, l'Ircantec se dote de critères d'exclusion pour l'industrie de la fourrure.

Les entreprises impliquées dans la production de la fourrure doivent bénéficier d'un des éléments suivants :

- une sortie datée de l'utilisation de la fourrure ; ou bien
- une politique responsable présentant l'un des éléments suivants :
 - le respect d'un des standards internationaux sur le bien-être animal, en particulier :
 - *Agreement on International Human Trapping Standards* (Accord sur les normes internationales de piégeage sans cruauté),
 - *World Organization for Animal Health* (Organisation mondiale de la santé animale),
 - *European Convention for the Protection of Animals Kept for Farming Purposes* (Convention européenne sur la protection des animaux dans les élevages),
 - *Convention on International Trade in Endangered Species of Wild Fauna and Flora* (Convention sur le commerce international des espèces de faune et de flore sauvages menacées d'extinction),
 - pour les plumes et duvet : standards du *European Down & Feather Association* (Association européenne du duvet et de la plume) et du *International Down and Feather Bureau* (Bureau international du duvet et de la plume),
 - un *sourcing* transparent des fourrures et traçabilité (par exemple au travers du *Saga Furs Auction House*),
 - une certification « Furmark » de préférence (système global de certification et de traçabilité de la fourrure naturelle qui garantit le bien-être des animaux et le respect des normes environnementales tout au long de la chaîne d'approvisionnement).

(1) Le Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO) est une certification reconnue pour les chaînes de valeur durables liées à l'huile de palme.

(2) <https://pactemondial.org/decouvrir/dix-principes-pacte-mondial-nations-unies/>.

(3) Étude de l'Agence européenne pour l'environnement : « How pesticides impact human health and ecosystems in Europe », 2023.

Stratégie biodiversité sur la poche immobilière

En 2022, une première analyse de la qualité des espaces extérieurs a été réalisée sur la base du calcul des CBS (coefficient de biotope surfacique) ⁽¹⁾, permettant ainsi d'identifier les actifs offrant le plus de potentiel en termes de biodiversité. À l'issue de cette analyse, une grille de valorisation de la biodiversité a été développée en 2023 par la société de gestion de l'OPPCI. Elle est composée de 24 indicateurs regroupés autour de quatre axes :

- engagements du prestataire d'entretien des espaces verts ;
- aménagement du projet en fonction du génie écologique du site ;
- réintégrer, améliorer et augmenter la présence de faune et de flore sur le site ;
- reconnecter les usagers au vivant, améliorer leur bien-être et les sensibiliser.

Cette grille tient compte des éléments de gestion au quotidien des espaces naturels des sites mais propose également des plans d'actions pour améliorer la qualité de la biodiversité desdits sites. Pour établir ces plans d'actions, la société de gestion a été accompagnée par des écologues afin de réaliser un diagnostic écologique. Sept sites, aux caractéristiques variées, ont été sélectionnés pour la réalisation des premiers diagnostics. Ainsi, dans la continuité de ces analyses, le gestionnaire de l'Ircantec mettra en place les actions validées et assurera le suivi des grilles de valorisation sur les sept sites concernés.

À partir de 2024, le gestionnaire prend les engagements suivants :

- demander le label Biodiversity dans les lettres d'intérêts du gestionnaire pour 100 % des projets de VEFA ⁽²⁾/rénovation lourde, avec l'objectif de l'obtenir pour 70 % des projets en VEFA/rénovation lourde de plus de 15 millions d'euros ;
- réaliser des audits écologiques sur 60 % des sites d'ici 2026 ;
- calculer le CBS sur la totalité des actifs de l'OPPCI. Par ailleurs, un objectif d'amélioration du CBS sera demandé sur les projets de VEFA neufs ou projets à transformer : les promoteurs devront calculer avant/après le CBS des projets et effectuer un suivi ;
- ajout d'une contrainte sur l'artificialisation des sols pour la grille d'investissement biodiversité : 50 % au minimum des nouvelles acquisitions sur des projets neufs (VEFA) ou à transformer (rénovation lourde) devront être réalisés sur des friches (industriels, tertiaires, etc.) ou bâti existant à l'abandon ;
- conformément à la réglementation « zéro phytosanitaires » (loi Labbé de 2014), le gestionnaire réitérera dans les futurs baux et contrats d'entretien d'espaces verts, l'obligation d'appliquer la loi afin de viser le zéro phytosanitaire dans les espaces publics ⁽³⁾.

Engagements actionnaires et collaboratifs

De plus en plus d'acteurs financiers ou d'entreprises s'engagent volontairement pour la préservation de la biodiversité. Différents engagements collaboratifs sur le sujet ont été récemment développés selon des sous-thématiques, des actions et des objectifs propres à chacune. Via l'engagement collaboratif, l'Ircantec se mobilise aux côtés d'autres investisseurs en faveur de la biodiversité. Le régime souhaite privilégier les engagements permettant de réduire les pressions sur la biodiversité identifiées par l'IPBES. L'Ircantec souhaite en particulier mettre l'accent sur la lutte contre la pollution plastique.

L'engagement actionnaire est un levier important, notamment à travers les votes en assemblée générale d'actionnaire. L'Ircantec prévoit de piloter directement les résolutions liées à la biodiversité pour les valeurs de son portefeuille. Ces résolutions seront répertoriées dans le bilan des votes. L'Ircantec pourra également faire évoluer ses règles de votes, afin de mettre en place des règles en faveur de la préservation de la biodiversité.

A) Nature Action 100

L'Ircantec rejoint le collectif Nature Action 100 en novembre 2024.

Nature Action 100 a été lancé par un collectif d'investisseurs institutionnels le 11 décembre 2022. Il s'agit d'une initiative mondiale visant à inciter les investisseurs à favoriser l'adoption de mesures urgentes concernant les risques et les dépendances liées à la nature dans les entreprises dont ils sont actionnaires. L'initiative engage des entreprises dans des secteurs clés jugés d'importance systémique pour inverser la perte de nature et de biodiversité d'ici 2030.

B) Initiative « Spring » des PRI

Le Régime est signataire des « Principles for Responsible Investment (PRI) », une initiative de l'ONU qui soutient la finance responsable depuis 2014. Le régime est devenu signataire de l'initiative « Spring » des PRI en 2024.

« Spring » est une initiative en faveur de la nature, qui invite les investisseurs institutionnels à user de leur influence pour stopper et inverser la perte de biodiversité à l'échelle mondiale d'ici 2030. « Spring » vise à traiter le risque systémique que représente la perte de la nature pour les sociétés et la création de valeur à long terme des portefeuilles en améliorant les pratiques des entreprises en matière de déforestation et de dégradation des sols.

C) Engagement sur la thématique de la pollution plastique

L'Ircantec souhaite s'engager particulièrement dans la lutte contre la pollution plastique. Celle-ci est notamment signataire de plusieurs engagements et déclarations. En 2023, elle a signé la « Déclaration sur les actions relatives au plastique », incitant les entreprises à forte consommation d'emballages plastiques à adopter des mesures significatives. Cette déclaration a inspiré la « PPWR Policy Letter », adressée aux principaux acteurs politiques de l'Union européenne pour renforcer la réglementation environnementale. Le Régime a également signé la lettre du « Carbon Disclosure Project (CDP) » sur la divulgation obligatoire des données sur le plastique. En 2024, elle a signé une déclaration ouverte pour les acteurs de la

(1) Le coefficient de biotope (CBS) permet de décrire la proportion des surfaces favorables à la biodiversité (surface éco-aménageable) par rapport à la surface totale d'une parcelle, d'un lot, d'un quartier ou d'un plus vaste territoire. La notation va de 0 (surface totalement imperméable) à 1 (espaces verts en pleine terre).

(2) Vente en l'état futur d'achèvement.

(3) La loi dite « LABBÉ » du 6 février 2014 encadre l'utilisation des produits phytosanitaires sur l'ensemble du territoire national et, depuis le 1^{er} janvier 2017, elle interdit aux collectivités l'usage des pesticides chimiques de synthèse pour l'entretien des espaces verts et de la voirie. L'arrêté du 15 janvier 2021 élargit l'interdiction de produits phytosanitaires à partir du 1^{er} juillet 2022 dans tous les lieux de vie excepté les terrains de sport de haut niveau. Cela concerne donc les jardins de copropriété, les parcs et jardins privés, les campings, les cimetières, etc.

finance, co-portée par plusieurs organisations, en amont du comité de négociation intergouvernemental sur la pollution plastique.

Par ailleurs, l'institution souhaite également rendre compte de ses efforts liés à la biodiversité par l'intermédiaire de différents objectifs/initiatives :

TNFD

Annoncée en juillet 2020, la *Taskforce on nature related financial disclosures* (TNFD) a pour mission l'élaboration d'un cadre commun permettant aux institutions financières et aux entreprises d'évaluer, de suivre et de publier les risques financiers liés au déclin de la biodiversité. Les recommandations du TNFD ont été conçues pour être alignées sur les objectifs politiques mondiaux du cadre mondial pour la biodiversité de Kunming-Montréal. Le cadre de déclaration du TNFD est composé de trois segments :

1. de fondements conceptuels pour les déclarations liées à la nature ;
2. d'un ensemble de conditions générales ;
3. d'un ensemble de déclarations recommandées.

Cette approche est cohérente avec celle de la TCFD et des normes IFRS de l'ISSB. L'Ircantec suit les recommandations de la TNFD et reporte celles-ci dans son rapport de durabilité (cf. annexe 10).

Contribution aux objectifs de la convention sur la diversité biologique

Les contributions de l'Ircantec aux objectifs de la convention sur la diversité biologique sont publiées dans le rapport de durabilité en conformité avec le décret de l'article 29 (cf. annexe 12).

Principales Incidences négatives relatives à la biodiversité

L'Ircantec est attentive aux principales incidences négatives, ou *Principal Adverse Impact* (PAI), notamment celles relatives à la biodiversité. L'Ircantec étudiera son positionnement par rapport au benchmark et les mesures à mettre en œuvre pour améliorer ces indicateurs (cf. partie 7 de ce rapport).

4

Alignement des investissements sur les objectifs climatiques et l'Accord de Paris

4.1 Entreprises cotées	48
4.2 Souverains et assimilés	50

L'évaluation de la trajectoire de transition, « Transition Pathway Assessment », permet aux investisseurs de suivre leurs portefeuilles par rapport à l'objectif de limiter le réchauffement climatique à 2 °C au-dessus des niveaux préindustriels. Cette approche peut être décrite comme une analyse de l'adéquation des réductions d'émissions réalisées au fil du temps par rapport aux besoins de réduction qui permettraient de répondre aux objectifs de l'Accord de Paris. L'analyse prend en compte les données carbone historiques (depuis 2012) et projette les émissions futures (jusqu'en 2030) en se basant notamment sur les niveaux d'activité de l'entreprise.

L'approche proposée par Trucost est basée sur deux méthodologies mises en avant par l'initiative *Science Based Targets* (SBTi). La SBTi est un projet conjoint du *Carbon Disclosure Project* (CDP), du Pacte mondial des Nations Unies, du *World Resources Institute* (WRI), et du *World Wildlife Fund for Nature* (WWF). Spécifiquement, Trucost a enrichi les deux approches suivantes, dérivées de la SBTi pour permettre les évaluations de l'alignement 2 °C des portefeuilles :

- l'approche dite « sectorielle » – *Sectoral Decarbonization Approach* (SDA) ;
- l'approche dite « économique » – *The Greenhouse Gas Emissions per unit of Value Added* (GEVA) *approach*.

Ces approches, recommandées par la SBTi, sont utilisées par des entreprises pour définir des objectifs de réduction d'émissions, ou des trajectoires de transition, conformément à l'Accord de Paris. Plus de 7 700 entreprises dans le monde ont fixé des objectifs vérifiés et validés SBTi, compatibles avec le maintien du réchauffement climatique en dessous de 2 °C ou 1,5 °C en utilisant ces méthodes ou d'autres approches similaires.

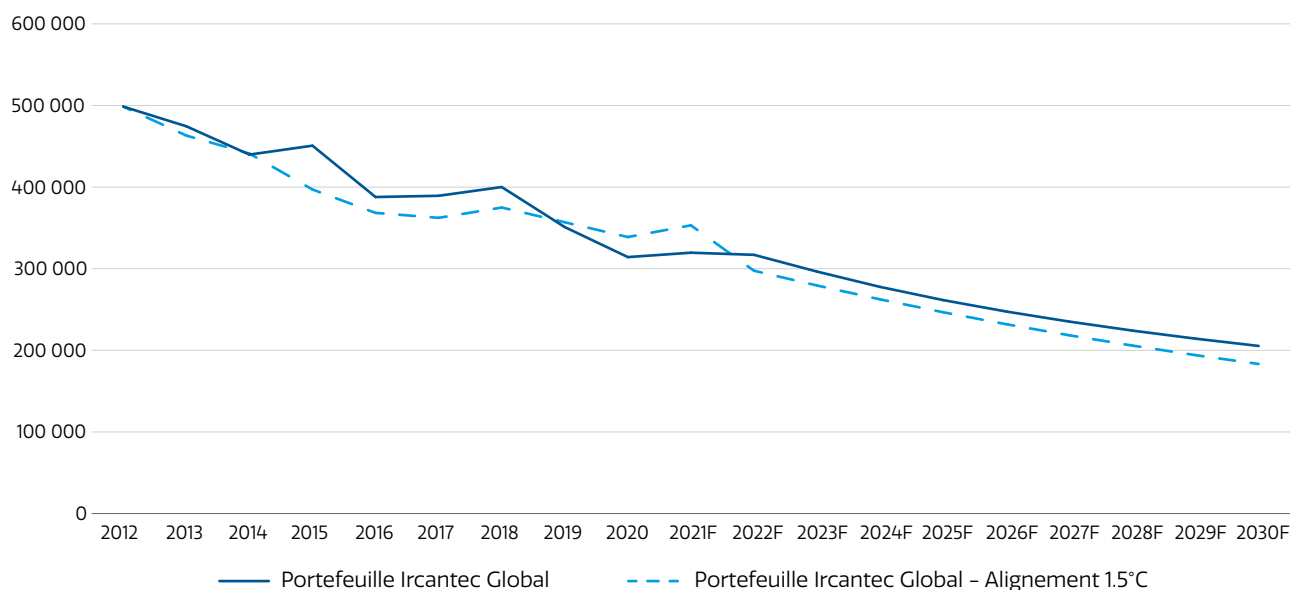
L'approche SDA s'applique aux entreprises dont les activités commerciales sont homogènes et à fortes émissions. Elle repose sur l'idée que l'ensemble des entreprises d'un portefeuille, qu'importe le secteur, doivent converger vers des intensités d'émissions conformes à un scénario 2 °C d'ici 2050. Ainsi, les entreprises dont les émissions de l'année de référence sont faibles et dont la croissance de production est faible peuvent réduire leurs émissions à un rythme graduel. À l'inverse, les entreprises à fortes émissions ou à forte croissance doivent procéder à des réductions plus rapides.

L'approche GEVA s'applique aux entreprises dont les activités sont plus hétérogènes ou moins émettrices. Cette approche part du principe que de nombreuses entreprises ont des activités commerciales diverses pour lesquelles des trajectoires spécifiques ne sont pas disponibles à l'échelle de la production physique. Pour ces entreprises, la méthode GEVA suppose que l'ensemble des secteurs hétérogènes de l'économie doivent réduire leurs émissions au même rythme. Ainsi, si l'économie globale doit réduire ses émissions de X % par an jusqu'en 2050, alors selon l'approche GEVA, chaque entreprise doit également réduire ses émissions au même rythme de X % par an, et ce, quelle que soit l'intensité de départ. En absolu, cette condition implique logiquement que les entreprises qui émettent le plus doivent réduire leurs émissions beaucoup plus vite que celles qui émettent moins. À l'inverse de la première méthodologie, l'approche par unité de valeur ajoutée (GEVA) est basée sur un scénario développé à l'échelle de l'économie, et l'intensité des émissions est mesurée par rapport à un dénominateur financier, et non physique.

4.1 Entreprises cotées

Le budget carbone du portefeuille global coté est évalué à -1 322 044 tCO₂e, le portefeuille étant ainsi sous son budget carbone pour s'aligner sur une trajectoire 2 °C, en forte amélioration par rapport au budget de l'année dernière égale à -796 042 tCO₂e. En revanche, le portefeuille global présente un budget carbone supérieur de 237 950 tCO₂e pour s'aligner sur une trajectoire 1,5 °C. Toutefois, le budget carbone excédentaire

a diminué de 58 % entre 2023 et 2024. Ce résultat indique un alignement progressif du portefeuille Ircantec avec un scénario 1,5 °C, reflétant la politique et la charte ISR du Régime. Ainsi, les réserves cotées de l'Ircantec sont alignées sur une trajectoire de température moyenne entre 1,5 °C et 2 °C à l'horizon 2030. Il en est de même pour les poches actions et crédits qui sont alignées sur une trajectoire comprise entre 1,5 °C et 2 °C.

Trajectoire des émissions, 2012-2030

Au niveau sectoriel, au sein du portefeuille global et selon l'approche GEVA, les secteurs télécommunications, énergie, santé et immobilier obtiennent la trajectoire avec la température la plus élevée, supérieure à 5 °C. Le secteur des technologies de l'information, mais surtout celui des services aux collectivités sont alignés sur une trajectoire inférieure à 1,5 °C. Enfin, le secteur qui contribue le plus négativement à la trajectoire 1,5 °C en tCO₂e est celui des matériaux. En effet, le ciment à lui seul est responsable d'environ 8 % des émissions mondiales de CO₂.

Enfin, le secteur dans le portefeuille pour lequel la trajectoire 1,5 °C est respectée est celui de la production de l'électricité, avec la présence notamment du nucléaire qui est surpondéré par rapport au benchmark, et la faible part d'énergie brune dans le portefeuille. Par ailleurs, les secteurs du ciment et de l'acier ne sont pas alignés selon la méthodologie SDA. Ce résultat est cohérent avec l'analyse du secteur global des matériaux, dont l'évaluation GEVA indique une contribution substantiellement négative à la trajectoire de 1,5 °C.

Portefeuille Ircantec Global

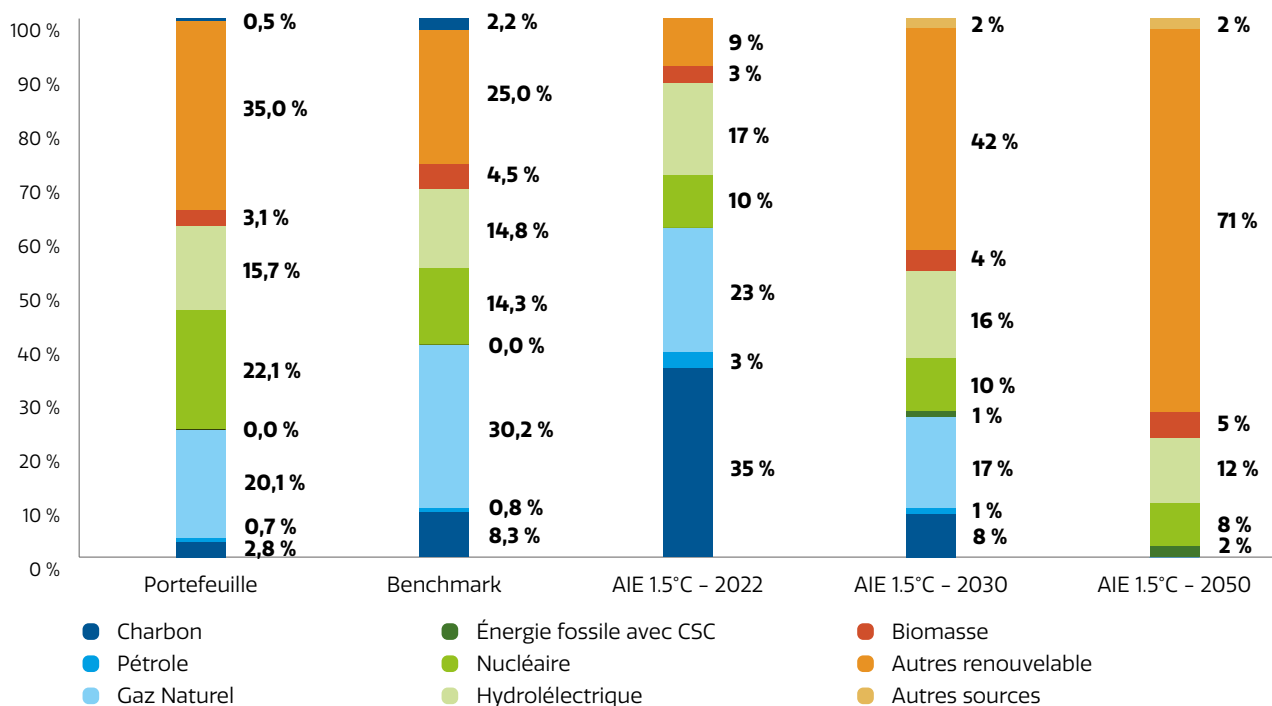
Méthode	Secteur	Portefeuille Ircantec Global	
		Contribution 1,5 °C (en tCO ₂ e)	Trajectoire (en °C)
SDA	Production d'électricité	-129 049	< 1,5 °C
	Ciment	79 941	2-2,7 °C
	Acier	3 253	> 2,7 °C
	Transport aérien	11 416	1,5-2 °C
	Aluminium	12	2-2,7 °C
GEVA	Télécommunications	21 094	> 5 °C
	Consommation discrétionnaire	49 122	3-4 °C
	Consommation non cyclique	50 284	4-5 °C
	Énergie	2 297	> 5 °C
	Finance	4 846	2-3 °C
	Santé	31 706	> 5 °C
	Industrie	55 312	2-3 °C
	Technologies de l'information	-5 406	< 1,5 °C
	Matériaux	223 106	4-5 °C
	Immobilier	17 058	> 5 °C
	Services aux collectivités	-177 042	< 1,5 °C

4.2 Souverains et assimilés

La génération d'énergie étant critique pour la transition vers une économie bas carbone et un alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris, il est intéressant de se pencher sur la moyenne du mix électrique produit à partir des différentes sources d'énergie de chaque pays, dont les sources bas-carbone (hydroélectricité, éolien, solaire, géothermie, énergie marémotrice, nucléaire), pondérée par le poids de chaque pays en portefeuille. Les réserves de l'Ircantec sont légèrement moins exposées au gaz naturel que son benchmark. L'évolution du mix énergétique pour respecter une trajectoire 1,5 °C est également

présentée pour positionner le portefeuille sur cet objectif. Il est alors possible de constater que le portefeuille est surexposé au nucléaire comparé au scénario 1,5 °C, du fait de sa forte exposition à la France. On notera que pour un scénario 1,5 °C à horizon 2050, le mix énergétique est uniquement fléché vers des énergies renouvelables – l'exposition charbon, gaz et pétrole disparaît – avec une surexposition vers les énergies renouvelables. L'Ircantec anticipe cette trajectoire en réduisant progressivement son exposition aux énergies fossiles, gaz inclus.

Analyse souveraine des bouquets énergétiques



Intégration de l'ESG et des logiques de durabilité dans le pilotage des réserves

5.1 Stratégie ESG à l'échelle des fonds	52	5.3 Investissements thématiques et investissements d'impact	58
5.1.1 Intégration ESG	52	5.3.1 Soutien à l'emploi et à la croissance des territoires	58
5.1.2 Exclusions hors climat/biodiversité (tabac, armes, controverses)	52	5.3.2 Un engagement en faveur du travail décent et de la parité	59
5.2 Résultats de l'évaluation extra-financière	53	5.3.3 Soutien à une croissance inclusive et solidaire	59
5.2.1 Portefeuille consolidé (souverains et émetteurs entreprises)	53	5.3.4 Protection de la faune et de la flore terrestres et maritimes	60
5.2.2 Portefeuille « entreprises »	53	5.4 Classification SFDR (articles 8 et 9)	60
5.2.3 Entreprises les plus impactantes sur le portefeuille	56	5.5 Labellisation ISR des fonds	60
5.2.4 Respect des normes et standards internationaux	56		
5.2.5 Armes controversées	56		
5.2.6 Controverses	56		
5.2.7 Implication dans des activités et produits durables	56		
5.2.8 Portefeuille « souverains »	57		

5.1 Stratégie ESG à l'échelle des fonds

5.1.1 Intégration ESG

Au-delà des enjeux climatiques, l'Ircantec s'intéresse à l'ensemble des sujets ESG auxquels est confronté son portefeuille. En effet, les sujets sociaux, tels que les droits humains, la liberté syndicale, la santé et la sécurité des produits et services, ainsi que l'accessibilité des produits et services, et les questions de gouvernance, comme les droits des actionnaires, l'organisation du conseil d'administration et la rémunération des dirigeants exécutifs, présentent une importance majeure pour les émetteurs en portefeuille, tout comme le climat et l'environnement.

Les considérations ESG sont intégrées tout au long du processus de gestion et l'Ircantec s'applique à mener une intégration ISR holistique et pragmatique. Ainsi, les questions ESG sont prises en compte dès la phase de sélection de nouvelles sociétés de gestion avant l'attribution des mandats.

Chaque mandat confié à une société de gestion applique une méthodologie ISR propre à ce gérant, qui relève d'une stratégie de sélection (filtre positif) qui peut être *best-in-class*, *best effort*, *best progress*, *best-in-universe*. Les fonds non cotés s'attachent davantage à une stratégie d'impact et d'investissements thématiques. La politique climat (comprenant des exclusions et des objectifs de réduction) ainsi que la nouvelle politique biodiversité s'appliquent à la globalité des fonds dédiés en portefeuille. Pour l'ensemble des fonds en portefeuille, le service gestionnaire s'assure de suivre attentivement les controverses les plus significatives qui pourraient avoir un impact financier ou réputationnel critique sur les émetteurs. Ainsi, l'ensemble des sociétés de gestion sous mandat Ircantec reporte sur les controverses majeures auxquelles sont exposées les sociétés en portefeuille, et le service gestionnaire suit l'ensemble du portefeuille via son prestataire externe ESG sur les principales controverses à surveiller.

De manière générale, l'intégration est assurée via un dialogue régulier (notamment par le biais des comités de gestion) avec les sociétés de gestion, et un suivi attentif du portefeuille. Le franchissement de seuil ou la survenance d'une controverse ouvre systématiquement une phase de dialogue avec les sociétés de gestion pour recevoir leur opinion et leur analyse, et demander éventuellement l'allègement ou la vente des positions.

L'Ircantec travaille actuellement avec Sustainalytics, société du groupe Morningstar, qui fournit des recherches, des évaluations, des données et des analyses environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Ces éléments permettent d'identifier, de comprendre et de gérer les risques et les opportunités liés à l'ESG de différentes classes d'actifs, au niveau des entreprises et des fonds.

Le Régime dispose également d'une base de données ESG auprès de ce prestataire, accessible à tout moment par les équipes, ce qui lui permet un suivi au niveau du portefeuille en cas de controverses ou de franchissement de seuils sur ses valeurs investies, ainsi qu'un outil de dialogue supplémentaire avec les sociétés de gestion pour pouvoir comparer les appréciations ESG des émetteurs en portefeuille.

Sustainalytics privilégie une évaluation du risque global ESG, échelonné de 0 à 100 (0 étant l'échelon le moins risqué). L'approche par le risque combine l'exposition aux risques ESG, ainsi que la gestion de ceux-ci par l'émetteur (cf. annexe méthodologique), et s'applique à mesurer le niveau de risque global, sans nécessairement le décomposer en pilier E/S/G.

5.1.2 Exclusions hors climat/biodiversité (tabac, armes, controverses)

La politique de l'Ircantec a été renforcée en 2022 afin d'exclure de manière claire et transparente les secteurs qui présentent des impacts négatifs, directs ou indirects, sur les thématiques environnementales, sociales et de gouvernance avec des exclusions totales (armes controversées) et des seuils de matérialité (tabac).

Armes controversées

L'Ircantec définit les armes controversées de la façon suivante : les mines antipersonnel, les bombes à sous munitions, les armes à l'uranium appauvri, les armes chimiques et biologiques, les armes incendiaires (dont l'usage du phosphore blanc), les armes laser aveuglantes et les armes à fragmentation. Sont ainsi exclus les émetteurs impliqués dans la production, le stockage, la distribution, la commercialisation, l'acquisition, la conservation, l'offre, la cession, l'importation, l'exportation ou fournissant une assistance, des technologies, des services essentiels ou des composants pour les armes qui sont citées ci-dessus, tel que défini dans les conventions internationales.

De plus, les émetteurs impliqués dans le courtage et le transfert d'armes nucléaires, ainsi que ceux pratiquant le transfert de composants aux non-signataires du Traité de non-prolifération des armes nucléaires sont également exclus.

Par ailleurs, les émetteurs avec un niveau de participation supérieur à 10 % au capital d'entreprises impliquées dans les activités mentionnées ci-dessus sont aussi exclus.

Tabac

En ligne avec l'OMS, l'Ircantec considère le tabac comme une menace avérée pour la santé publique. De plus, cette industrie génère un coût environnemental et social considérable.

Ainsi, l'Ircantec distingue quatre périmètres d'exclusion pour le tabac :

- les entreprises du secteur du tabac impliquées dans la production, la fabrication et le stockage de produits de tabac ou d'alternatives au tabac ;
- les émetteurs dont plus de 5 % du chiffre d'affaires proviennent de la vente en gros ou au détail de produits de tabac, de biens/ services liés au tabac ou d'alternatives au tabac ;
- les émetteurs avec un niveau de participation supérieur à 5 % au capital d'entreprises qui produisent du tabac, de biens/ services liés au tabac ou d'alternatives au tabac ;
- les émetteurs avec un niveau de participation supérieur à 5 % au capital d'entreprises qui tirent plus de 5 % de leur chiffre d'affaires de la vente en gros ou au détail des produits de tabac, de biens/ services liés au tabac ou d'alternatives au tabac.

Enfin, l'Ircantec applique également des exclusions lorsqu'il y a des manquements avérés aux conventions et principes fondamentaux (Déclaration universelle des droits de l'homme, Déclaration de l'organisation internationale du travail relative aux principes et droits fondamentaux, Déclaration de Rio sur l'environnement et le développement, Convention des Nations Unies, violation de principes du Pacte mondial de l'ONU).

Ces filtres d'exclusions, mis à jour et suivis régulièrement, permettent à l'Ircantec d'éviter d'investir dans des activités dangereuses.

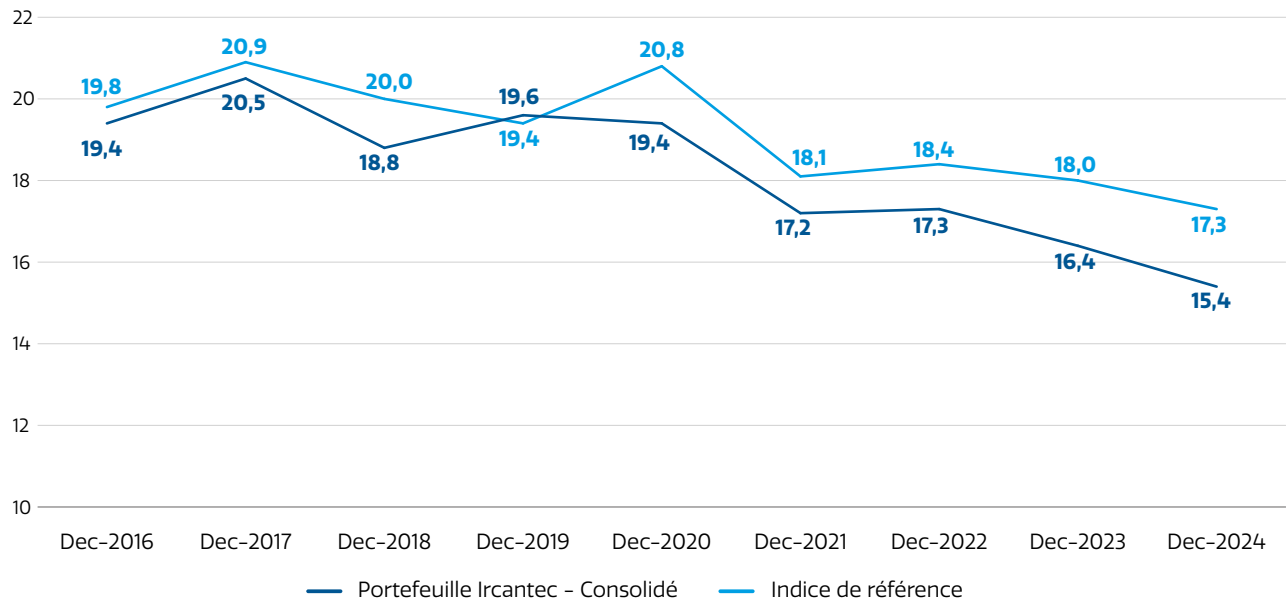
5.2 Résultats de l'évaluation extra-financière

5.2.1 Portefeuille consolidé (souverains et émetteurs entreprises)

L'analyse du niveau de risque ESG du portefeuille consolidé depuis fin 2016 montre une forte corrélation entre le portefeuille et son indice de référence consolidé, avec un niveau de risque

ESG inférieur pour le portefeuille sur la période. La seule exception à cette tendance globale est survenue fin 2019 avec l'arrivée de nouveaux mandats dédiés sur les fonds d'actions européennes et Monde ex-Europe, entraînant un fort changement au niveau de la répartition des entreprises les plus représentées en portefeuille.

Historique du score de risque ESG du portefeuille consolidé de l'Ircantec vs benchmark



Le niveau de risque ESG du portefeuille pour fin 2024 s'établit donc à 15,4, un meilleur résultat que son indice consolidé (17,3). Une baisse significative du score de risque du portefeuille est à noter depuis 2023, dans des proportions plus importantes que celle de l'indice de référence (diminution du risque de l'ordre de 1 point pour le portefeuille vs 0,7 point pour le benchmark). À noter que le changement d'allocation d'actifs en 2023 a eu un impact sur le benchmark car celui-ci est dorénavant plus exposé à des titres risqués du fait d'une pondération plus importante sur l'Amérique du Nord (dont les émetteurs sont généralement plus à risque). De même, cet effet peut également s'expliquer en partie par une modification méthodologie du score ESG Risk Rating en 2024.

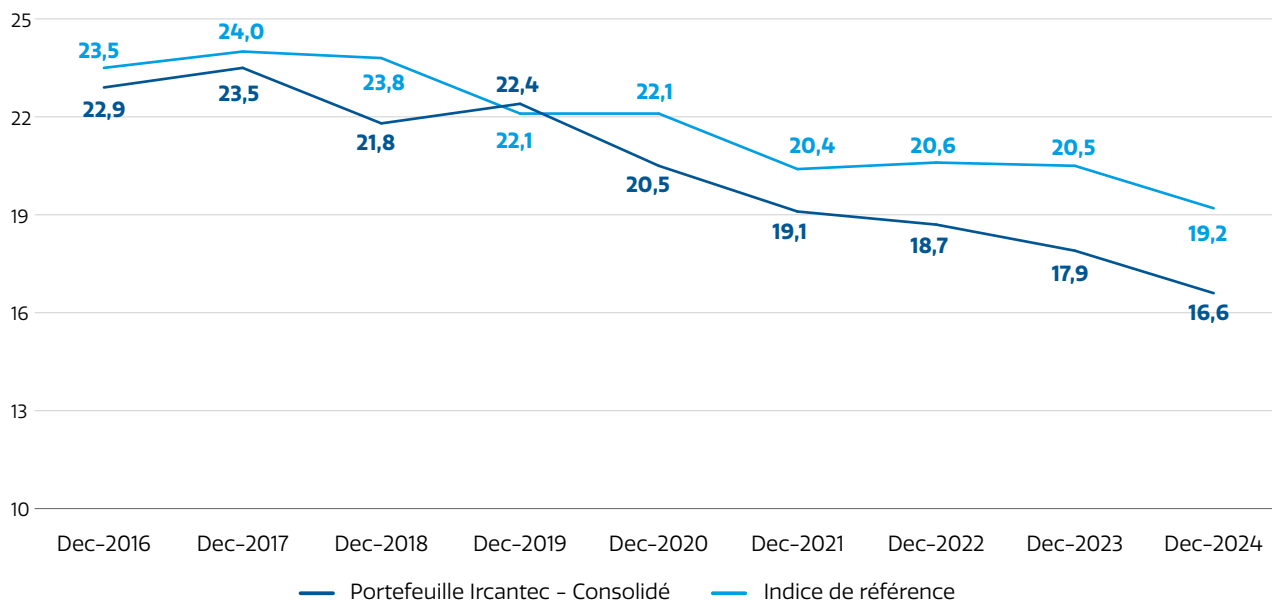
Sur l'année écoulée, le portefeuille « entreprises » de l'Ircantec a vu son risque ESG réduire de 1,3 point passant de 17,9 à 16,6, tandis que les investissements « souverains » suivent la même tendance avec une diminution du risque entre 2023 (13,0) et 2024 (12,7). Ces bons résultats illustrent la bonne sélection des valeurs de la part des gérants ainsi que le suivi régulier du portefeuille de l'Ircantec par le service gestionnaire (comité de gestion, dialogue avec les sociétés de gestion) pour s'assurer qu'elles respectent toutes les spécificités de la charte ISR et cherchent à s'améliorer dans le temps et par rapport à leur indice de référence.

Au niveau de l'analyse par fonds, la plupart des FCP (fonds commun de placement) de l'Ircantec sont moins risqués que leur indice de référence respectif. À noter qu'un seul fonds est légèrement plus risqué que son benchmark (il s'agit du fonds « Ircantec Souverains BNPP AM »).

5.2.2 Portefeuille « entreprises »

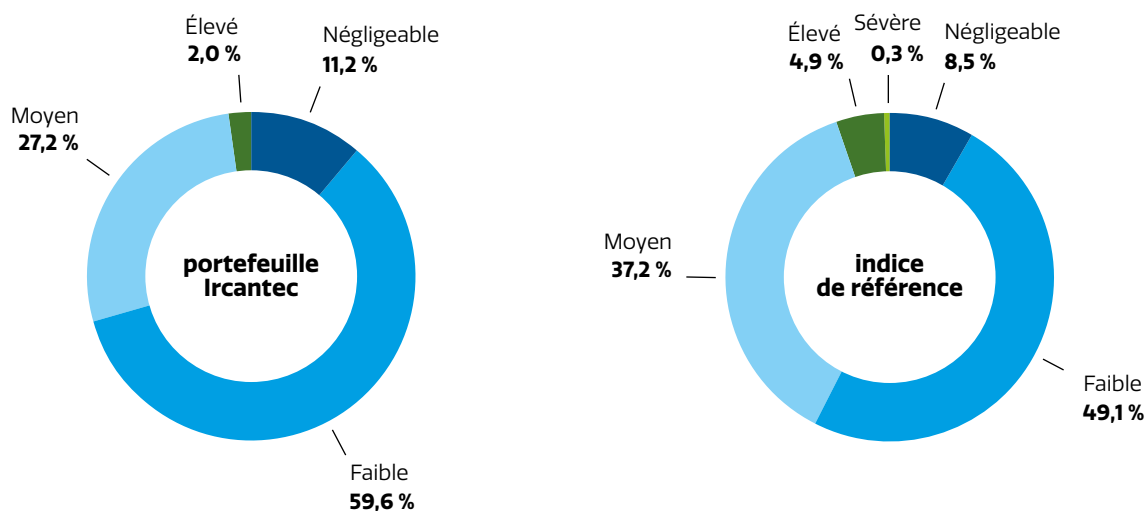
Avec un score de 16,6 (catégorie de risques faibles), le portefeuille « entreprises » (actions et obligations) présente un niveau de risque inférieur à son indice de référence (19,2). Le portefeuille est moins risqué que son indice sur la période, sauf à fin 2019 qui démontre une inversion de tendance due à une rotation des entreprises les plus représentées en portefeuille (remplacement d'entreprises à risque faible par des entreprises plus risquées lors du changement de mandats), comme il a été souligné pour le portefeuille consolidé. Depuis 2022, l'écart entre le score de risque ESG du portefeuille et de son indice s'est encore accru avec un delta positif passant de 1,9 point en 2022 à 2,6 points en 2023 et 2024. Comme indiqué précédemment, cette forte hausse de l'écart s'explique en partie par un changement d'allocation d'actifs, une évolution méthodologie et une bonne sélection des titres. Ces bons résultats par rapport à l'indice illustrent l'effort continu de l'Ircantec pour avoir un portefeuille moins risqué.

Historique du score de risque ESG du portefeuille « entreprises » de l'Ircantec vs l'indice de référence



Cette performance positive du portefeuille s'explique par une surpondération importante des émetteurs avec des niveaux de risque faible et une sous-pondération des émetteurs à niveau de risque moyen. À souligner que le portefeuille Ircantec ne détient qu'un seul investissement avec une note de risque sévère en 2024 ⁽¹⁾.

Répartition des investissements par catégorie de risques (en %)



Via une analyse du risque ESG par géographie, l'Ircantec présente une surpondération sur l'Europe et une légère sous-pondération sur l'Amérique du Nord, mais dispose d'émetteurs globalement moins risqués que l'indice. L'allocation géographique de l'Ircantec, avec une très forte proportion d'émetteurs dans la région Europe, est favorable au niveau de risque global du portefeuille « entreprises » : l'Europe est en effet la région qui contribue favorablement à réduire le niveau

de risque du portefeuille en présentant un niveau de risque inférieur à celui de son indice de référence. Cette performance de la région s'explique par un cadre législatif en matière ESG plus contraignant qui oblige les entreprises à appliquer les bonnes pratiques sur ces sujets : leur score de gestion de risque ESG est ainsi globalement supérieur à celui d'entreprises situées dans d'autres géographies.

(1) Il s'agit du titre « Mitsui Mining and Smelting Company » qui est présent dans le nouveau fonds Actions Monde Syst. Schroders.

Score de risque ESG par zone géographique

Zones	Portefeuille		Benchmark		Delta Score	
	Poids	Risk Score	Poids	Risk Score	PTF vs. Benchmark	PTF vs. Global
Europe	67,1 %	15,6	62,5 %	18,1	-2,5	-1,0
Amérique du Nord	29,6 %	18,1	32,7 %	20,5	-2,5	1,5
Asie-Pacifique	3,2 %	19,6	4,4 %	22,1	-2,5	3,0
Amérique latine	0,2 %	18,6	0,1 %	21,9	-3,3	2,0
GLOBAL	100 %	16,6	100 %	19,2	-2,6	N/A

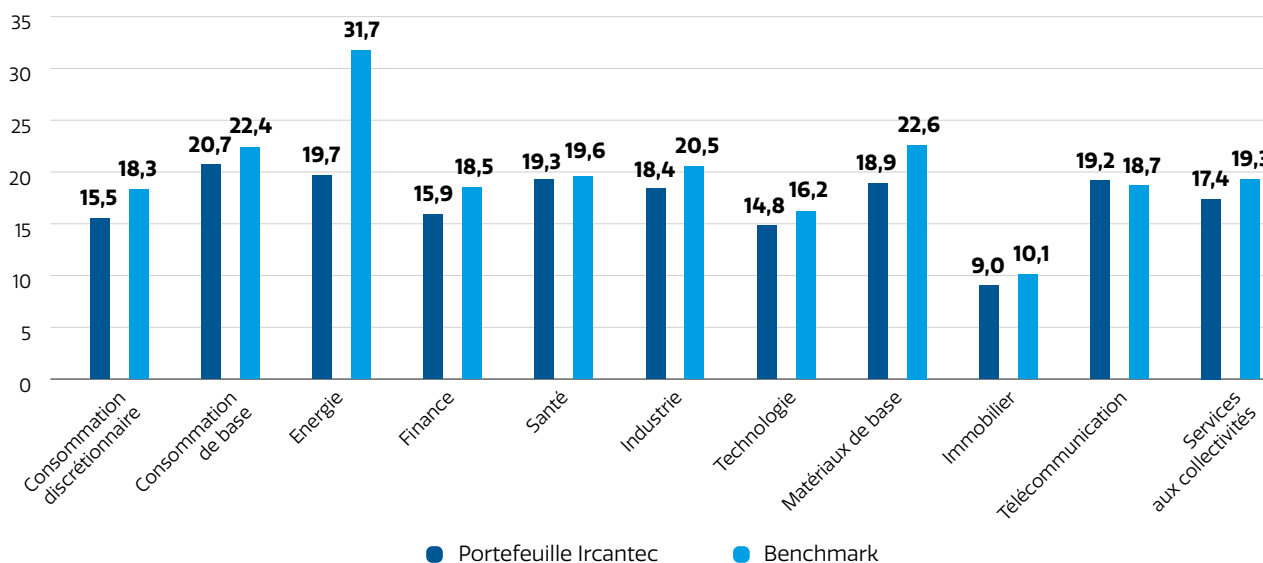
La surperformance du portefeuille « entreprises » par rapport à son indice de référence s'explique par des effets :

- allocation : le portefeuille de l'Ircantec est surpondéré sur les institutions financières, la technologie, l'immobilier ou encore les services aux collectivités et présente une sous-pondération sur les secteurs de la consommation discrétionnaire, de la consommation de base, de l'énergie ou encore de la télécommunication. Cette répartition sur des secteurs globalement moins risqués en terme ESG explique en partie la surperformance du portefeuille de l'Ircantec. À l'exception d'un investissement de 0,7 % dans le secteur des matériaux de base dans la catégorie des risques sévères, aucun autre secteur d'investissement de l'Ircantec ne contient d'entreprise dans la catégorie des risques sévères contrairement à l'indice de référence. À l'opposé, l'indice de référence détient un pourcentage d'entreprises en catégorie

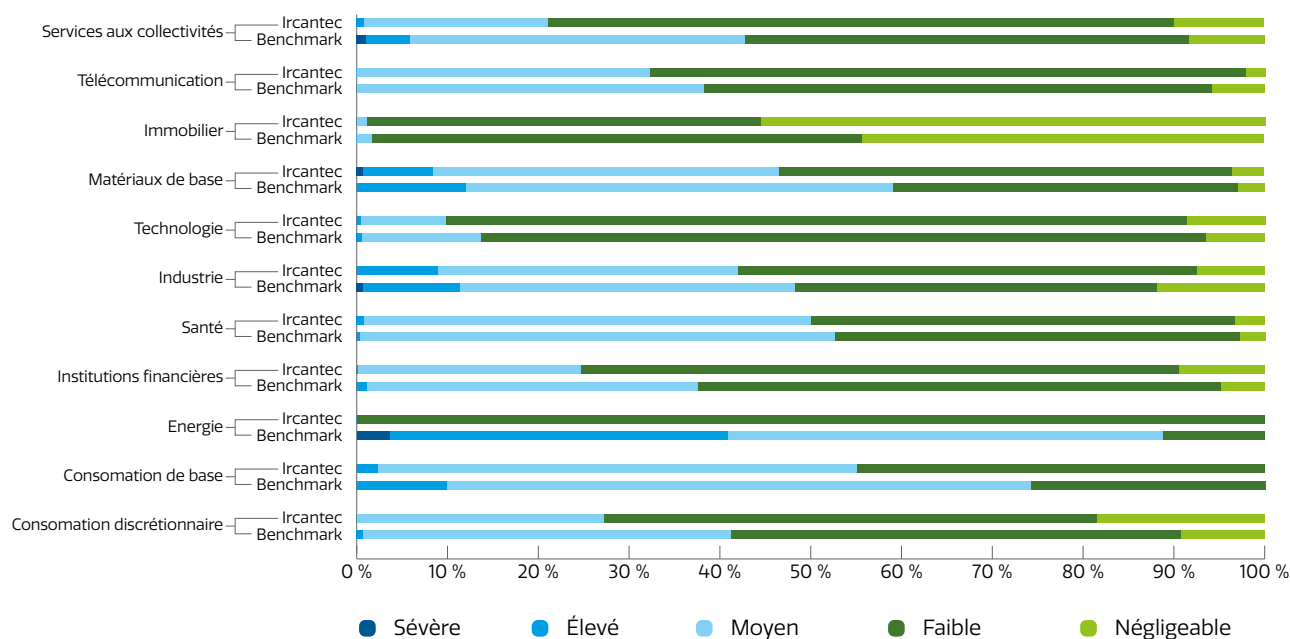
sévères dans trois secteurs, et majoritairement au sein du secteur de l'énergie. De fait, les entreprises les plus risquées dans le portefeuille de l'Ircantec se situent dans la catégorie des risques élevés et sont représentées dans l'ensemble des secteurs à l'exception des télécommunications, de l'immobilier et de la consommation discrétionnaire. C'est dans le secteur de l'industrie que l'Ircantec a son allocation d'investissement la plus exposée à la catégorie de risque ESG élevée avec 8,9 % des investissements du secteur ;

- sélection : les émetteurs sélectionnés au sein de chaque secteur montrent que les sociétés les moins risquées sont surreprésentées au détriment des plus risqués, ce qui permet au portefeuille « entreprises » de l'Ircantec de présenter des scores de risque ESG inférieurs à son indice de référence pour la majorité des secteurs.

Comparaison du score de risque ESG sectoriel du portefeuille de l'Ircantec vs indice de référence



Répartition des investissements par secteur d'activité et catégorie de risque ESG



5.2.3 Entreprises les plus impactantes sur le portefeuille

En prenant en compte le poids des émetteurs en portefeuille et leur score de risques ESG, il est possible de souligner les émetteurs qui contribuent positivement et négativement au niveau de risque global du portefeuille.

Ainsi, KfW, ASML, Intesa Sanpaolo, Schneider et Unibail-Rodamco Westfield (poids cumulé en portefeuille 5,56 %) ont un score de risques pondéré de 7,8, soit un écart de -8,8 par rapport au reste du portefeuille, contribuant ainsi très favorablement à diminuer le niveau de risque global du portefeuille.

À l'inverse, Iberdrola, Novo Nordisk, Alphabet, Siemens et AstraZeneca (poids cumulé 4,72 %) ont un score de risques pondéré de 23,3, soit un écart de + 6,7 par rapport au reste du portefeuille. Les controverses sur ces émetteurs expliquent en partie le niveau de risque élevé de ces sociétés.

5.2.4 Respect des normes et standards internationaux

Aucune entreprise présente dans le portefeuille de l'Ircantec n'est suspectée de violation des normes internationales telles que définies par le Pacte mondial ⁽¹⁾ émis par l'ONU. Cependant, vingt-trois sont considérées comme « à surveiller », dont la majorité sont des sociétés issues des secteurs de la santé et de la consommation discrétionnaire. Celles-ci sont potentiellement à risque sur des sujets comme le non-respect des droits de l'homme ou la liberté d'association.

5.2.5 Armes controversées

Concernant les armes controversées, aucune présence en portefeuille de société produisant des éléments essentiels ou sur-mesure pour des bombes à sous-munitions (BASM), des mines antipersonnel (MAP) ou d'autres armes controversées telles que définies dans la charte ISR de l'Ircantec.

5.2.6 Controverses

Sustainalytics note les controverses affectant les entreprises en portefeuille sur une échelle de gravité de 1 (faible) à 5 (sévère). En décembre 2024, le nombre de controverses graves et sévères est bien moindre pour le portefeuille Ircantec que pour le benchmark, et aucune société en portefeuille n'est exposée à des controverses de niveau 5. Cette analyse des controverses est cohérente avec l'ensemble de l'analyse ESG du portefeuille : la gestion des risques ESG est en effet prise en compte dans la notation de scores de risques ESG.

5.2.7 Implication dans des activités et produits durables

Via son portefeuille « entreprises », l'Ircantec est exposée sur plusieurs thèmes d'investissement durables (répondant à des défis environnementaux ou sociaux, ou produits répondant à des besoins sociaux fondamentaux et conçus de manière durable) en lien avec les Objectifs de développement durables (ODD).

- Thématique « santé » (ODD 3 – accès à la santé) : concernant la thématique « santé », dix sociétés en cumulé (1,38 % du portefeuille) ont un chiffre d'affaires qui dépend entre 87 % et 100 % de l'accessibilité à la santé en traitant des maladies majeures et/ou négligées telles que définies par l'OMS.

Entreprises	% C.A. aligné	Poids
Vertex Pharmaceuticals, Inc.	100 %	0,18 %
Edwards Lifesciences Corp.	100 %	0,11 %
Insulet Corp.	100 %	0,002 %
United Therapeutics	99,3 %	0,004 %
AstraZeneca PLC	93,3 %	0,90 %
Gilead Sciences, Inc	91,8 %	0,17 %
Argenx SE	90,0 %	0,001 %
Bristol Myers Squibb Co.	88,1 %	0,01 %
Grifols SA	88,1 %	0,0004 %
Exelixis, Inc.	87,0 %	0,01 %

(1) Le Pacte mondial (Global Compact, 2000) est un ensemble de dix principes fondamentaux édictés par l'ONU à destination des entreprises et des organisations à but non lucratif autour de quatre thèmes : droits de l'homme, normes internationales du travail, environnement et lutte contre la corruption.

- Thématique « énergie renouvelable » (ODD 7 – recours aux énergies durables, ODD 13 – lutte contre le changement climatique) : sur la thématique « énergie renouvelable », le chiffre d'affaires des dix entreprises les plus impliquées sur ce sujet (1,18 % du portefeuille) dépend entre 85,3 % et 100 % des énergies renouvelables et propres.

Entreprises	% C.A. aligné	Poids
ERG SpA	100 %	0,04 %
EDP Renováveis SA	99,8 %	0,07 %
Innergex Renewable Energy, Inc.	99,5 %	0,06 %
Vestas Wind Systems A/S	98,8 %	0,23 %
Boralex, Inc.	98,0 %	0,12 %
Monolithic Power Systems, Inc.	98,0 %	0,003 %
First Solar, Inc.	93,9 %	0,20 %
Elia Group SA/NV	88,9 %	0,07 %
Ørsted A/S	85,9 %	0,35 %
RTE – Réseau de Transport d'Électricité SA	85,3 %	0,04 %

- Thématique « efficacité des ressources » (ODD 6 – eaux propres et assainissement, ODD 11 – villes et communautés durables, ODD 12 – consommation responsable) : concernant la thématique « efficacité des ressources », dix émetteurs (0,61 % du portefeuille) détiennent un chiffre d'affaires entre 95,8 % et 100 % aligné avec cette thématique soutenant une économie circulaire en augmentant l'efficacité de l'utilisation des ressources et en permettant le recyclage et la récupération des ressources.

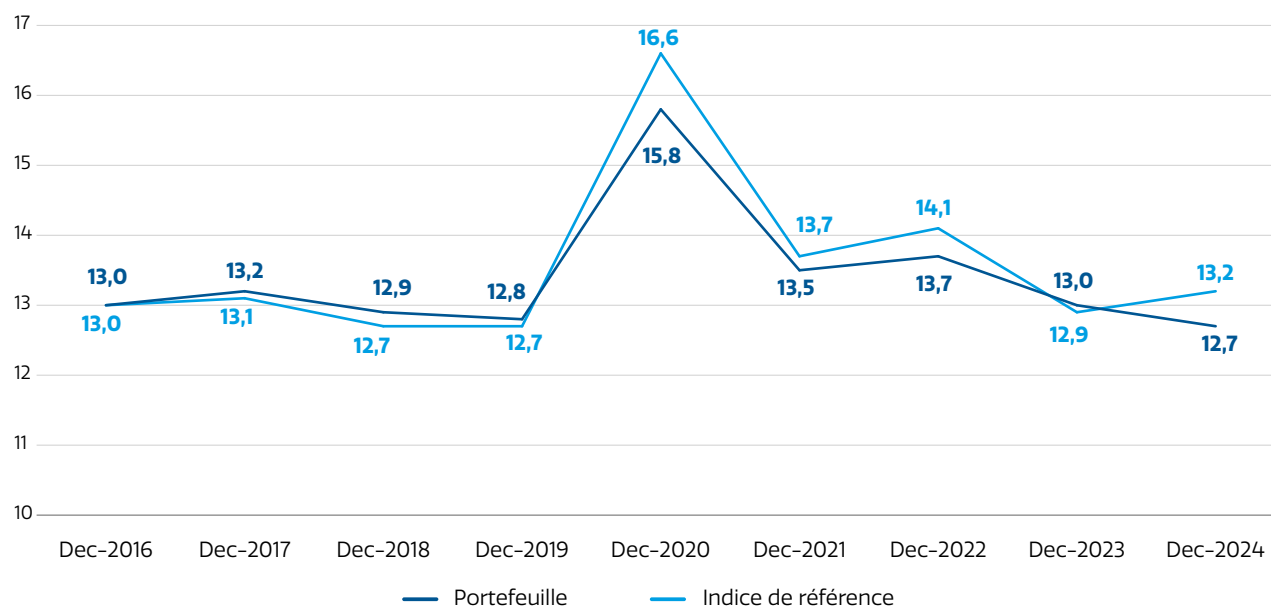
Entreprises	% C.A. aligné	Poids
DS Smith Plc	100 %	0,16 %
Carlisle Cos., Inc.	100 %	0,007 %
Pennon Group Plc	99,9 %	0,001 %
Praemia Healthcare	99,4 %	0,11 %
Inversiones CMPC SA	99,1 %	0,03 %
Belimo Holding AG	99 %	0,0002 %
Klépierre SA	98,8 %	0,13 %
Mercialys SA	98,2 %	0,07 %
United Utilities Group Plc	96,2 %	0,004 %
NEPI Rockcastle NV	95,8 %	0,1 %

5.2.8 Portefeuille « souverains »

L'analyse du niveau de risques ESG des émetteurs souverains se base sur une équ pondération d'un score de richesse ESG (basé sur trois capitaux : naturel & produit, humain, institutionnel) et d'un score de facteur ESG (capacité d'un État à gérer ses différents capitaux de façon durable et responsable). Les tendances d'évolution sur les cinq dernières années et les événements majeurs affectant un État (catastrophe naturelle, pandémie) influent également sur le score ESG.

Historiquement, le portefeuille souverain a une tendance de score de risque globalement inférieur à l'indice de référence, notamment dû à l'inclusion d'émetteurs supranationaux. Néanmoins en 2023, il était constaté malgré une réduction du risque par rapport à 2022, que le portefeuille souverain de l'Ircantec était légèrement plus risqué que son indice de référence. L'augmentation des allocations allouées aux supranationaux en 2024 par rapport à 2023 (8,1 % contre 7,2 %) explique en partie le retour à une tendance où le portefeuille Ircantec est moins risqué que son indice de référence. Les supranationaux ont un score de risque négligeable (c'est-à-dire en dessous de 10/100) étant donné que la moyenne de leur score de risque est de 6,5/100, ce qui diminue considérablement le risque global du portefeuille souverain.

Historique du score de risque ESG du portefeuille souverain



La répartition par pays et les scores de risques ESG par pays illustrent les changements de score entre décembre 2023 et 2024, ainsi que les changements dans les pondérations. Mis à part, aux États-Unis et en Slovaquie, il est remarqué une augmentation du risque ESG pour l'ensemble des pays en 2024.

L'augmentation la plus importante étant du fait de l'Allemagne avec une hausse de 1,1 point par rapport à 2023. Il faut noter toutefois que l'ensemble des pays composant le portefeuille souverain de l'Ircantec se situe dans la catégorie des risques faibles (inférieure à 20 points).

Pays	Country Risk Ratings – Score décembre 2024	Country Risk Ratings – Score décembre 2023	Évolution	Poids décembre 2024	Poids décembre 2023	Évolution du poids entre décembre 2023 et 2024	Poids benchmark
France	12,99	12,68	0,31	20,9 %	23,2 %	-2,3 %	21,9 %
États-Unis	11,66	12,03	-0,37	14,5 %	18,4 %	-3,9 %	28,1 %
Italie	15,94	15,61	0,33	15,6 %	15,1 %	0,5 %	15,8 %
Espagne	15,49	15,16	0,33	13,0 %	11,2 %	1,8 %	9,3 %
Allemagne	12,07	10,96	1,11	9,5 %	9,8 %	-0,3 %	9,9 %
Royaume-Uni	12,71	11,77	0,94	6,5 %	5,0 %	1,5 %	4,8 %
Belgique	12,93	12,77	0,16	1,0 %	1,4 %	-0,4 %	1,1 %
Autriche	11,67	10,98	0,69	1,0 %	1 %	0,1 %	0,6 %
Canada	11,7	10,92	0,78	0,5 %	1 %	-0,3 %	0,6 %
Pays-Bas	12,04	11,31	0,73	0,7 %	1 %	-0,1 %	0,9 %
Finlande	11,67	10,82	0,85	1,6 %	0,70 %	0,9 %	0,3 %
Australie	9,67	9,57	0,1	0,7 %	0,70 %	0,0 %	0,5 %
Chili	18,11	17,73	0,38	1,5 %	0,70 %	0,8 %	0,0 %
Suède	10,25	9,94	0,31	0,4 %	0,40 %	0,0 %	0,3 %
Portugal	15,64	14,92	0,72	0,1 %	0,40 %	-0,3 %	0,3 %
Irlande	11,23	11,16	0,07	0,2 %	0,40 %	-0,2 %	0,3 %
Nouvelle-Zélande	11,22	10,66	0,56	0,3 %	0,40 %	-0,1 %	0,1 %
Slovaquie	16,64	16,93	-0,29	0,2 %	0,20 %	0,0 %	0,1 %
Slovénie	15,03	14,45	0,58	0,1 %	0,20 %	-0,1 %	0,1 %
Hongrie	18,93	18,8	0,13	0,03 %	0,03 %	0,0 %	0,0 %
Lettonie	16,68	15,97	0,71	0,02 %	0,02 %	0,0 %	0,0 %
Supranationaux	6,81	6,5	0,31	8,1 %	7,3 %	0,8 %	0,0 %
TOTAL			N/A	97 %	98 %		95 %

5.3 Investissements thématiques et investissements d'impact

5.3.1 Soutien à l'emploi et à la croissance des territoires (ODD 13 – Mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques, ODD 7 – Énergie propre et d'un coût abordable, ODD 9 – Industrie, Innovation et Infrastructure)

Par ses financements thématiques et d'impact, l'Ircantec vise à renforcer et consolider son engagement sociétal en favorisant le développement solidaire des territoires et les entreprises novatrices qui s'inscrivent dans une dynamique de croissance génératrice d'activités et d'emplois.

1,29 % des réserves du régime de retraite sont dédiées au financement des PME/ETI françaises et/ou européennes. Les investissements cibles sont les entreprises réalisant moins de 500 millions d'euros de chiffre d'affaires pour la partie dette, et moins de 250 millions d'euros de chiffre d'affaires pour la partie investissement en capital.

Les investissements s'effectuent notamment à travers un fonds dédié, géré par Access Capital Partners. Au 31 décembre 2024, 189,4 millions d'euros ont été investis dans le cadre de ce fonds (capital investissement & dette privée), soit 92,89 % de l'engagement du fonds.

Des fonds complémentaires permettent d'assurer une diversification de la poche et une exposition à des sous-jacents complémentaires : Meanings Private Equity Funds B & II, Alter Equity 3P, Alter Equity 3P II, Omnes Croissance 4, Paris Fonds Vert, WCP Impact Dev 1 et Meanings Private Equity Fund IV. Ce dernier fonds a notamment pris des engagements auprès de la *Science Based Target Initiative* (SBTi) pour que les actifs présents dans son portefeuille respectent les objectifs de l'Accord de Paris et une trajectoire 1,5 °C.

Au total, l'Ircantec est engagée à hauteur de 300,4 millions d'euros sur ce financement des PME/ETI. Au 31 décembre 2024, 262,9 millions d'euros ont été investis, soit 87,70 % de l'engagement.

En outre, l'Ircantec est investie dans deux fonds consacrés à l'Économie sociale et solidaire (ESS) : à hauteur de 5 millions d'euros dans le fonds NovESS lancé par la Caisse des Dépôts et pour le même montant dans le fonds Finance et Solidarité d'Amundi.

Enfin, l'Ircantec apporte son soutien financier à des acteurs locaux dont les projets dynamisent les territoires et favorisent in fine leur croissance, au travers de deux fonds :

- un fonds de prêts désintermédiés pour les collectivités territoriales de plus de 10 000 habitants, géré par Arkea, dont l'objectif est de permettre à ces collectivités de financer des projets d'investissement responsable et de long terme. Ce fonds a été créé en 2012, à un moment où le secteur bancaire se retirait du financement des collectivités locales. Ce fonds est totalement investi, pour un engagement maximum à hauteur 14,75 millions d'euros ;
- l'Ircantec est investi au sein du fonds Tourisme Social Investissement (TSI) (à hauteur de 13,31 millions d'euros à fin décembre 2024, sur un engagement à terme de 22,5 millions d'euros). Ce fonds vise à fournir des fonds à des structures de tourisme social (définies par un niveau de prix abordables) pour qu'elles puissent conduire des projets de rénovation ou mise à niveau (rénovation/reconfiguration des équipements) en vue de maintenir un parc significatif de lits. Ce soutien long terme de l'Ircantec au secteur du tourisme est apprécié par les structures d'accueil, particulièrement pendant la période difficile de crise économique et sanitaire sur 2020-2021 : même dans les phases de creux d'activité et de tension sur les équilibres financiers, l'Ircantec demeure un investisseur de proximité engagé auprès des structures d'accueil touristiques.

5.3.2 Un engagement en faveur du travail décent et de la parité (ODD 5 – Égalité entre les sexes, ODD 8 – Travail décent et croissance économique)

L'Ircantec a investi dans le fonds « Mirova Women Leaders » à hauteur de 2 millions d'euros en 2019. Du fait de la taille restreinte du fonds, une autorisation spécifique a été donnée afin de porter le ratio d'emprise à 20 %, permettant ainsi d'accompagner le fonds dans son développement. Dans le

cadre de cet accompagnement, la position dans le fonds Mirova Women leaders a été renforcée de 7 millions d'euros en 2020 ainsi que de 3 millions d'euros en 2021.

La thématique d'investissement de ce fonds est la promotion des femmes pour renforcer l'égalité femmes-hommes, en particulier aux postes de direction. À travers ce fonds, Mirova espère avoir un impact sur la mixité à travers deux canaux :

- l'engagement : la société de gestion propose une politique d'engagement afin de diffuser les meilleures pratiques en matière d'égalité femmes-hommes au sein des entreprises dans lesquelles le fonds investit ;
- un don à ONU Femmes France : Mirova a mis en place un partenariat avec le Comité ONU Femmes France. La société s'engage à leur reverser 5 % de leurs frais de gestion pour financer leurs actions en faveur de l'émancipation des femmes.

5.3.3 Soutien à une croissance inclusive et solidaire (ODD 8 – Travail décent et croissance économique, ODD 11 – Villes et communautés durables)

L'Ircantec investit pour un immobilier responsable. L'OPPCI Villiers Immobilier respecte sa politique sociale en la matière selon quatre priorités, qui ont été reconduites : logement intermédiaire, tourisme social, résidences étudiantes, établissement de santé et Ehpad (établissement d'hébergement pour personnes âgées dépendantes). Le régime de retraite est particulièrement attaché à ce que le patrimoine existant s'inscrive dans une démarche de développement durable qui vise notamment à l'amélioration de la qualité environnementale des bâtiments et de la qualité de vie des locataires, l'OPPCI a reçu le label ISR en 2020.

L'Ircantec est également engagée à hauteur de 30 millions d'euros dans le fonds Immobilier Impact Investing dont la stratégie repose sur un portefeuille d'actifs de rendement et actifs à caractère social. Ce fonds a reçu le label ISR en 2021. En outre, le régime de retraite est engagé dans deux fonds « viager », Certivia (15 millions d'euros) et Certivia 2 (30 millions d'euros), afin d'apporter une solution à la baisse structurelle des revenus des personnes âgées et améliorer la vie quotidienne de ces dernières.

FOCUS SUR LE FONDS DÉDIÉ SOCIAL BONDS

En 2023, dans le cadre de sa dernière feuille de route, l'Ircantec a initié l'intégration de *social bonds* dans son portefeuille en lançant un fonds dédié novateur de 250 millions d'euros d'encours sur ce thème. Ce sont des obligations émises sur les marchés financiers qui ont vocation à financer des projets à forte utilité sociale. Les différents investissements des *social bonds* permettent de cibler des populations spécifiques, comme celles se trouvant dans les zones mal desservies, les populations à faible revenu, les femmes entrepreneuses, les jeunes dans les zones d'éducation prioritaire, les PME et ESS ou encore les organismes de service public. Ils contribuent également à l'atteinte des ODD en lien avec le spectre social, notamment les objectifs 3, 4, 5, 8, 10 et 12.

Ainsi, le fonds *social bonds* de l'Ircantec a principalement contribué aux financements des ODD de la manière suivante :

- 40,65 % du fonds ont contribué à l'ODD 10 – Inégalités réduites – en finançant les allocations de chômage ou la construction de logements abordables (Banque de Développement du Conseil de l'Europe et la Caisse d'amortissement de la dette sociale) ;
- 24,2 % ont contribué à l'ODD 8 – Travail décent et croissance économique – principalement en finançant des PME par des prêts (Unedic, l'Instituto de Credito Oficial [banque publique espagnole] et via la Banque Fédérative du Crédit Mutuel) ;
- 21,6 % ont contribué à l'ODD 3 – Santé et bien-être – notamment par le biais de financements de prêts destinés à soutenir des infrastructures de sport et de soins de santé (Communauté française de Belgique et Caixabank).

5.3.4 Protection de la faune et de la flore terrestres (ODD 15 – Vie terrestre) et maritimes (ODD 14 – Vie aquatique)

L'Ircantec place la protection de la faune et de la flore terrestres au centre de ses préoccupations, en accordant une attention particulière à la préservation des écosystèmes terrestres au travers de ses investissements.

L'Ircantec est ainsi investie dans le fonds dédié « groupement forestier de Brèves » dans lequel ont déjà été investis 70,19 millions d'euros. Plus d'informations sont fournies dans le paragraphe « exposition aux autres facteurs environnementaux (hors climat) » sur la forêt. Dans le cadre de l'article 29, l'Ircantec continue de travailler de concert avec ses prestataires de données ESG et carbone pour pouvoir fixer des objectifs de protection de la biodiversité.

5.4 Classification SFDR (articles 8 et 9)

Dans le cadre de la réglementation européenne *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), les fonds dédiés et fonds ouverts détenus par l'Ircantec sont classifiés selon leur prise en compte des enjeux ESG :

- l'article 8 rassemble les fonds qui présentent des caractéristiques environnementales et sociales. La majorité des fonds dédiés cotés de l'Ircantec (à l'exception des fonds article 9) se classe dans cette catégorie soit 75,87 % des réserves totales (représente un montant de 11,96 milliards d'euros), ainsi que plusieurs fonds ouverts et non cotés (Villiers Multi-actifs) ;
- l'article 9 (24,13 %) est le plus haut niveau d'exigence car il est spécifique aux fonds avec un objectif de durabilité affiché (représente un montant de 3,80 milliards d'euros). Huit fonds dédiés de l'Ircantec (les deux fonds obligations vertes, les fonds actions européennes et crédit géré par Candriam,

les fonds actions européennes et monde géré par Mirova, le fonds obligations sociales ainsi que le fonds actions monde TEE Nomura) se trouvent dans cette catégorie, ainsi que plusieurs fonds ouverts et non cotés (Mirova Women Leaders, Mirova Eurofideme 3, Mirova Eurofideme 4, Infragreen IV, Meeschaert Eurofideme 4, SWIFT 1, SWIFT 2, etc.).

Depuis mars 2021, le règlement SFDR impose aux sociétés de gestion de classer leurs fonds durables d'articles 8 et 9 selon leurs caractéristiques et prévoit qu'à partir du 1^{er} janvier 2023, les fonds article 9 doivent être conformes à de nouvelles exigences techniques publiées en 2022. Bon nombre de sociétés de gestion ont ainsi requalifié les fonds article 9. Au sein du portefeuille de l'Ircantec, un fonds a subi une dégradation en article 8 (il s'agit du fonds ouvert Immobilier Impact Investig de SwissLife).

5.5 Labellisation ISR des fonds

Créé en 2016, le label ISR a été en France le premier label d'État permettant au grand public de choisir des supports d'épargne intégrant dans leur gestion des principes environnementaux, sociaux et de gouvernance.

La [troisième version du label](#) a été publiée en décembre 2023. Elle intègre une dimension climat dans son socle, en excluant les entreprises qui exploitent du charbon ou des hydrocarbures non conventionnels, ainsi que celles qui lancent de nouveaux projets d'exploration, d'exploitation ou de raffinage d'hydrocarbures (pétrole ou gaz). Par ailleurs, le label ISR doit permettre d'accompagner les

entreprises dans leur transition, en visant un alignement progressif des portefeuilles ISR sur l'Accord de Paris. À côté de ce principe climatique, le label ISR conserve son caractère généraliste, avec une sélectivité renforcée sur les autres critères environnementaux, sociaux et sociétaux, ainsi que de gouvernance.

Les administrateurs de l'Ircantec ont souhaité faire labelliser les fonds concernés à fin 2024, afin de mettre en avant les pratiques avancées du régime en termes d'ESG. Ainsi, **la majorité des fonds dédiés Ircantec ont été labellisés ISR** ⁽¹⁾, permettant de mettre en exergue la bonne gestion responsable des fonds du Régime.

(1) À l'exception des fonds ayant une thématique spécifique comme les fonds Green Bonds (ces derniers disposent du label Greenfin) ou le fonds Social Bonds.

6

Bilan des politiques d'engagement et de vote

6.1 Bilan d'engagement	62	6.2 Bilan de vote	65
6.1.1 Transition énergétique et écologique (TEE)	62	6.2.1 Un exercice des votes particulièrement actif en faveur de la TEE et du climat.	65
6.1.2 Préservation de la biodiversité	63	6.2.2 « Say on climate » et résolutions relatives à la biodiversité	67
6.1.3 Respect des Droits Humains en entreprise	63		
6.1.4 Thématique – Responsabilité fiscale des entreprises en France	64		
6.1.5 Engagements au-delà des thématiques prioritaires	64		

6.1 Bilan d'engagement

Depuis la formalisation de sa politique d'engagement en 2017, l'Ircantec articule ses actions d'engagement actionnarial autour de quatre thématiques principales, avec une vocation à s'inscrire dans le temps, qu'elle a enrichi récemment par une quatrième thématique :

- transition énergétique et écologique ;
- respect des droits humains en entreprise ;
- responsabilité fiscale des entreprises en France ;
- préservation de la biodiversité (depuis 2023).

En effet, la préservation de la biodiversité est au cœur des travaux de Place et des préoccupations de l'article 29 de la loi énergie-climat. La vocation de ce nouvel axe d'engagement est la promotion d'une mesure de l'empreinte biodiversité des entreprises et d'œuvrer pour la préservation et la restauration de la biodiversité.

La politique d'engagement de l'Ircantec recense les différents axes d'engagement privilégiés par le régime de retraite : dialogue actionnarial (engagement individuel), coopération avec d'autres investisseurs institutionnels et instances de Place (engagement collaboratif) et vote en assemblées générales.

L'Ircantec maintient son engagement via différentes instances de Place :

- membre des [PRI](#) (*Principles for Responsible Investment*) ;
- membre du [FIR](#) (Forum pour l'investissement responsable) et actif dans plusieurs groupes de travail et commissions.

6.1.1 Transition énergétique et écologique (TEE)

L'Ircantec s'est engagée de longue date en faveur d'une transition énergétique et écologique de l'économie. L'urgence climatique s'accompagne de risques physiques et de transition qui pèsent sur l'ensemble des économies et sur tous les écosystèmes terrestres et marins.

Climate Action 100+

L'initiative [Climate Action 100+](#) (en lien avec les PRI), pour laquelle l'Ircantec est *co-lead* auprès d'Engie. Cette initiative questionne les plus importants émetteurs mondiaux sur leur gouvernance et leur stratégie au regard des risques et opportunités liés au climat, en intégrant notamment les aspects sociaux de la transition écologique et énergétique (transition juste).

- Depuis le début de l'année 2022, Engie a augmenté drastiquement ses importations prévues de gaz naturel liquéfié (GNL) et surtout de gaz de schiste américain au travers de trois contrats avec les entreprises américaines Cheniere, Next Decade et Sempra en décembre 2022. Ces contrats qui sécurisent un important volume de GNL jusqu'en 2042, notamment de gaz de schiste américain, soulèvent le risque d'un « carbon lock in » pour le groupe ; autrement dit d'une dépendance au gaz fossile et de nouvelles émissions dont l'impact et la quantification n'ont pas officiellement été audités, et donc mesuré à ce jour. De ce fait, et en tant que

co-lead, l'Ircantec ainsi que 26 autres investisseurs ont signé une lettre privée envoyée à Engie en décembre 2022, afin d'inciter l'entreprise à plus de transparence sur sa trajectoire climat.

- Dans un souci de transparence, l'Ircantec souhaite souligner qu'Engie a été mise sous surveillance. En effet, la société n'est pas totalement alignée avec les différents seuils et objectifs de la politique climat de l'Ircantec, votée en 2021. En qualité de *co-lead* au sein de l'initiative de CA 100+, l'Ircantec poursuit un engagement constructif depuis 2018, afin que l'entreprise vise un alignement 1,5 degré (contre bien dessous 2 degrés actuellement). L'Ircantec continue ce dialogue pour plus de transparence sur la trajectoire climatique de l'entreprise ainsi que le respect des engagements *net zero* à l'horizon 2045.
- Pour l'AG 2023 et avec quinze autres investisseurs, l'Ircantec avait également participé à un dépôt de résolution et inscription d'un point à l'ordre du jour, afin d'augmenter la transparence climatique d'Engie et implémenter un *Say On Climate*. La résolution n'a pas été approuvée mais a réuni 24 % des voix.
- En amont de la saison 2023-2024, l'Ircantec avait signé une lettre qui soulignait les progrès de la part d'Engie et demandait un échange avec la PDG pour discuter de la résolution climat proposée lors de l'AG 2023 et trouver des solutions de décarbonation. L'échange a eu lieu en octobre 2023, et a notamment eu pour but d'identifier des stratégies efficaces de décarbonation.
- En 2024, il n'y a pas eu de dépôt de résolution. CA 100+ et l'Ircantec en tant que *co-lead* ont cependant poursuivi les échanges avec Engie. Plusieurs réunions avec Engie ont eu lieu, notamment sur les sujets de la transition juste, du développement des gaz verts, le lobbying pro-gaz et la compensation carbone. Par ailleurs, le Régime suit attentivement l'évolution des projets de gaz naturel liquéfié. L'Ircantec a également signé une lettre au Président du conseil d'administration d'Engie, soulignant notamment les attentes sur l'alignement à un scénario 1,5 des investisseurs du groupe CA 100+ sur le plan de transition de l'entreprise.

ShareAction

L'engagement des sociétés financières est également l'un des quatre axes structurants de la politique climat de l'Ircantec. L'Ircantec participe à des appels d'investisseurs et signatures de lettres auprès de financières sur les sujets climatiques avec ShareAction depuis 2021, notamment auprès de HSBC et Barclays. ShareAction est une ONG œuvrant dans le domaine de la finance responsable pour promouvoir des standards de marché exigeants et mener des engagements collaboratifs auprès d'émetteurs privés et d'investisseurs au travers de campagnes ciblées.

Pour rappel, en 2022, le *Say on Climate* de Barclays a été rejeté par 19,2 % des actionnaires lors de l'assemblée générale, dont l'Ircantec. En conséquence, les investisseurs, y compris l'Ircantec, se sont tournés vers ShareAction pour organiser un dialogue avec Barclays, afin qu'ils puissent expliquer davantage leur politique climatique, le taux élevé d'opposition ainsi que la façon dont ils ont l'intention de prendre en compte les commentaires sur les questions climatiques reçus au cours

de l'assemblée générale. À la suite de l'engagement des investisseurs et de ShareAction, la banque a suggéré d'avancer de cinq ans la date de sortie du charbon aux États-Unis (actuellement 2035).

En 2023, Barclays a fait l'objet d'engagement renforcé de la part de ShareAction et auquel l'Ircantec a contribué, notamment en amont de la publication de sa nouvelle politique énergie début 2024. Après de nombreux échanges avec Barclays, l'ONG a souhaité déposer une résolution d'actionnaires auprès de l'entreprise lors de l'assemblée générale 2024, en particulier sur des sujets en lien avec les énergies fossiles. Des discussions avec Barclays et les investisseurs ont eu lieu et ont mené à des concessions de la part de la banque pour sa nouvelle politique énergie, notamment sur davantage de précisions sur les plans de transition attendus de la part des entreprises financées. Par la suite, ShareAction a décidé de retirer la résolution, jugeant les progrès acceptables.

L'Ircantec a également participé à une réunion téléphonique avec le PDG de Barclays organisé par ShareAction, dans le but de mieux appréhender l'évolution de la politique fossile et de financement vert.

L'Ircantec a aussi signé la lettre auprès de Barclays, publiée par ShareAction, à l'approche de l'AG de la banque le 9 mai 2024. Cette lettre encourage notamment la banque à aller plus loin dans sa politique fossile.

L'Ircantec a également été signataire de diverses déclarations lues par ShareAction lors des AG 2024 de diverses banques :

- **HSBC** : la déclaration portait sur le thème de la finance verte, demandant à la banque de fournir une ventilation de la manière dont son objectif de finance durable sera réparti à travers différents thèmes et demandant si elle se fixera un objectif en matière d'énergie renouvelable ;
- **BNP Paribas** : la déclaration portait sur le pétrole et le gaz, et sur une demande à la banque de rendre publique sa décision de ne plus participer à la structuration d'obligations liées au pétrole et au gaz, et également d'envisager d'appliquer cette décision à d'autres formes d'instruments de dettes/prêts ;
- **Crédit Agricole** : la déclaration portait sur les émissions indirectes, et sur une demande à la banque d'intégrer celles-ci dans les objectifs de décarbonation et de les publier ;
- **Société Générale** : la déclaration portait sur la finance verte, et sur la demande à la banque de publier la méthodologie qui sous-tend son objectif de financement d'activités vertes et enfin de fixer des objectifs sectoriels de finance verte, y compris un objectif en matière d'énergie renouvelable.

Chaque année, dans le cadre de sa politique de votes, l'Ircantec envoie des lettres à une sélection de sociétés dans lesquelles l'Institution juge que la politique de transition n'est pas assez convaincante. En 2024, les lettres TEE ont été adressées à deux entreprises dont les efforts ont été jugés insuffisants : Barclays et Stellantis. Une analyse détaillée de leur plan d'investissement et de développement a mis en lumière le manque de moyens et d'ambition dans la poursuite d'une transition écologique et environnementale. Ces lettres TEE constituent un moyen d'entamer et d'enrichir le dialogue actionnarial avec ces émetteurs.

6.1.2 Préservation de la biodiversité

L'Ircantec a renforcé ses engagements relatifs à la biodiversité, à la suite de l'ajout de celle-ci dans les axes d'engagement en 2023.

- **Signature de la déclaration ouverte pour les acteurs de la finance, en amont du comité de négociation intergouvernemental sur la pollution plastique (relayée par le FIR)**

Cette déclaration demande aux gouvernements d'adopter un instrument ambitieux qui fixe un objectif clair permettant de mettre fin à la pollution plastique, soutenu par des règles intégrant l'ensemble du cycle de vie du plastique.

- **Signature d'une lettre d'investisseur demandant à l'entreprise Coca-Cola Hellenic Bottling Company de fixer des objectifs visant la réutilisation des emballages**

VBD⁽¹⁾ a fait circuler une lettre d'investisseur encourageant l'entreprise Coca-Cola Hellenic Bottling Company (l'un des plus grands embouteilleurs de produits Coca-Cola), à fixer un objectif ambitieux d'au moins 30 % du volume des boissons vendues dans le monde entier dans des emballages réutilisables d'ici 2030 et à rendre compte des progrès annuels réalisés pour atteindre cet objectif.

- Adhésion fin 2024 à l'initiative **Nature Action 100** dans le cadre de l'adoption de la politique biodiversité (CA du 26 septembre)

Nature Action 100 a été lancé par un collectif d'investisseurs institutionnels en 2020. Il s'agit d'une initiative mondiale visant à inciter les investisseurs à favoriser l'adoption de mesures urgentes concernant les risques et les dépendances liées à la nature dans les entreprises dont ils sont actionnaires. L'initiative engage des entreprises dans des secteurs clés jugés d'importance systémique pour inverser la perte de nature et de biodiversité d'ici 2030. Ainsi l'Ircantec engage la société Amcor, spécialisée dans les produits d'emballages afin de réduire la pollution plastique.

6.1.3 Respect des Droits Humains en entreprise

L'interconnexion des économies et la mondialisation s'accompagnent de risques sociaux accrus sur des chaînes de valeurs de plus en plus longues, complexes et lointaines. La distance entre le donneur d'ordre et sa myriade de sous-traitants empêche un suivi précis et fiable des conditions de travail dans les premiers maillons de la chaîne.

L'Ircantec s'est engagée notamment au travers de différentes déclarations :

- **Signature d'une lettre d'investisseurs à destination d'Amazon, lui demandant de reconnaître le syndicat GMB au Royaume-Uni et de cesser toute communication anti-syndicale à Coventry et dans tous les autres sites**

En effet, des rapports d'activités d'Amazon, en réponse aux organisations de travailleurs sur son site de Coventry, au Royaume-Uni, se sont montrés en contradiction avec les principes mondiaux de l'entreprise en matière de droits de l'homme.

- **Signature de l'appel de la World Benchmarking Alliance à signer la déclaration d'investisseurs afin d'envoyer un signal fort aux entreprises et gouvernements pour agir de manière urgente contre la violence et le harcèlement dans les chaînes de valeur (relayé par le FIR).**

(1) Dutch Association of Investors for Sustainable Development (association Néerlandaises d'investisseurs pour le développement durable).

6.1.4 Thématique – Responsabilité fiscale des entreprises en France

Dans un contexte de mondialisation où les entreprises multinationales doivent arbitrer selon des stratégies et des incitations fiscales différentes d'un pays à l'autre, la responsabilité fiscale vise à promouvoir la fiscalisation de la création de valeur au sein du pays où celle-ci est effectivement réalisée, afin que l'entreprise contribue au budget de la collectivité et de l'État sur lesquels se situent ses activités. Les PRI ont initié un programme sur la responsabilité fiscale dès 2015, avec la mise en place d'une [task-force dédiée](#), et lancé par la suite un groupe d'engagement auquel l'Ircantec a adhéré. L'objectif poursuivi est de mieux comprendre le fonctionnement en interne des opérations fiscales pour mieux inciter à la transparence fiscale et à l'amélioration de la gouvernance et de la gestion des risques dans ce domaine.

- Dans un premier temps, l'initiative du FIR, auquel le Régime a particulièrement contribué, a consisté à évaluer le degré de maturité des entreprises en matière de stratégie de responsabilité fiscale. Une campagne d'engagement sur les pratiques fiscales des entreprises du CAC 40 a ensuite été lancée afin de favoriser un échange avec les multinationales françaises sur la notion de responsabilité fiscale et de publier un [rapport d'engagement](#). L'objectif poursuivi est d'encourager les entreprises à traiter la question fiscale non plus sous l'angle exclusif de la conformité réglementaire et administrative, mais comme un axe à part entière de leur politique de développement durable.
- En mai 2021, l'Ircantec s'est jointe à 34 autres investisseurs (5,6 trillions de dollars US d'actifs sous gestion) coordonnés par les PRI pour encourager la transparence fiscale des entreprises cotées dans l'Union européenne. La coalition a notamment envoyé une lettre ouverte à l'attention de la Commission européenne concernant la proposition de directive pour le reporting durable d'entreprise (*Corporate Sustainability Reporting Directive*, [CSRD](#)).

Les PRI insistent sur l'intérêt d'une transparence exigeante sur les pratiques fiscales et notamment un reporting fiscal pays par pays afin que les investisseurs :

- disposent d'une meilleure information sur les émetteurs en portefeuille et puissent mieux appréhender les risques ;

- examinent l'étendue des opérations économiques des multinationales par pays et juridictions et puissent estimer l'engagement réel des entreprises concernant l'évasion fiscale ;
- soulèvent des questions et engagent le dialogue avec les sociétés où les structures de taxes et stratégies fiscales ne s'alignent pas avec la création de valeurs économiques, afin d'encourager un comportement d'entreprise plus responsable.

La lettre ouverte des PRI propose à la Commission européenne des points d'amélioration à prendre en compte pour que l'objectif de la loi demeure la transparence fiscale.

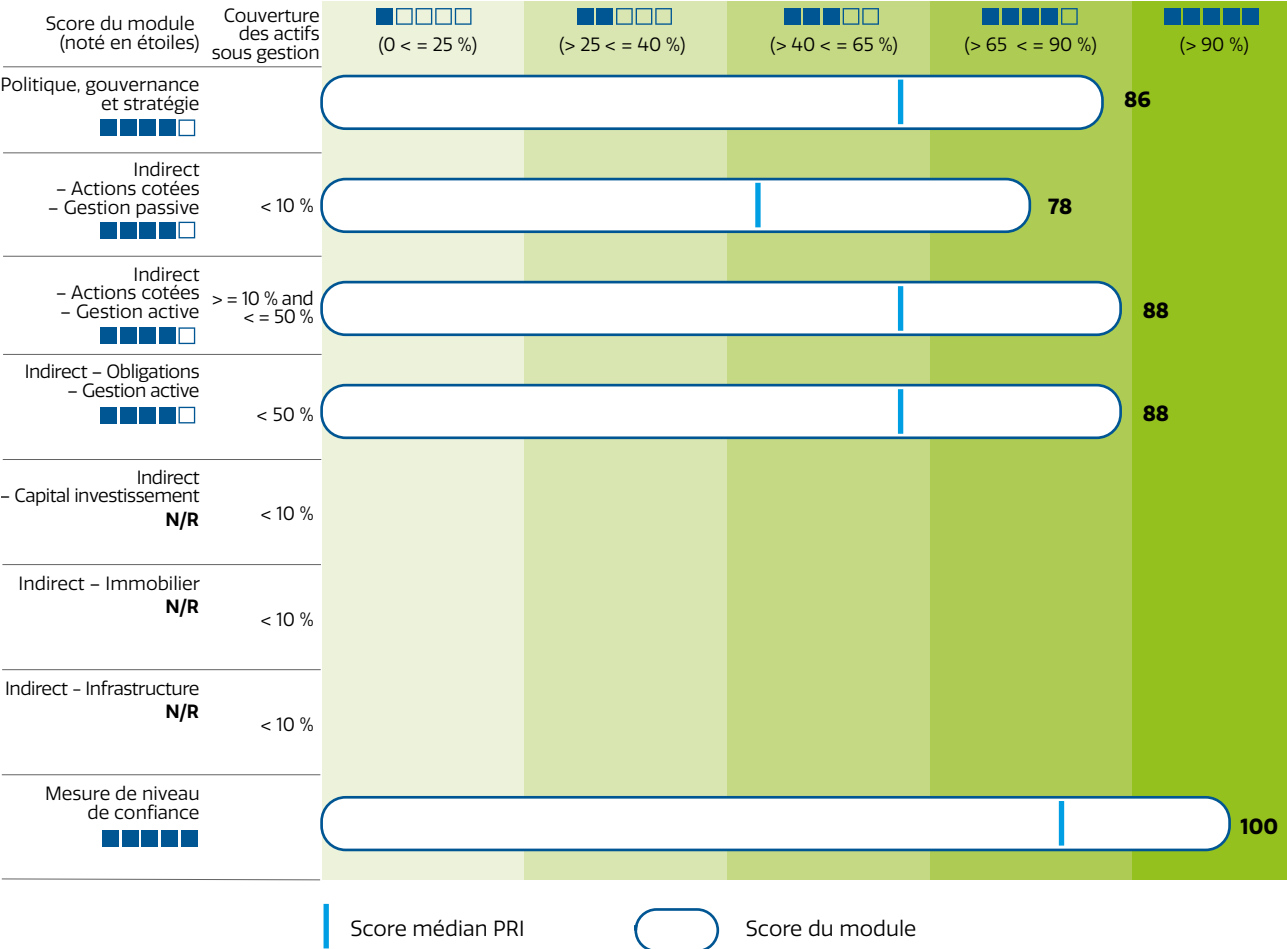
Ces engagements s'inscrivaient dans le prolongement de la lettre ouverte de mai 2019 adressée au [FASB](#) (*Financial Accounting Stability Board*) pour encourager le reporting pays par pays.

Dans le prolongement de cette coalition, l'Ircantec a participé dès 2022 au « PRI Tax Reference Group », un groupe d'information des PRI sur la fiscalité, sur la manière de l'intégrer davantage dans le processus d'investissement et sur la manière de s'engager avec les entreprises sur la fiscalité.

6.1.5 Engagements au-delà des thématiques prioritaires

L'engagement de l'Ircantec ne se limite pas aux thématiques principales identifiées et d'autres engagements sont plus larges que les champs d'intérêt prioritaires du régime de retraite. Ainsi, l'Ircantec a signé la charte des investisseurs français en faveur des ODD. L'Ircantec est également signataire depuis 2014 des Principes pour l'investissement socialement responsable (PRI) établis par les Nations Unies, et transmet annuellement son reporting relatif à son engagement de respecter les principes fondateurs. Tous les ans (avec une interruption en 2022), les PRI demandent à ses signataires d'effectuer un reporting des activités extra-financières, et attribue ensuite des notations. En 2024, l'Ircantec fait à nouveau l'objet d'une excellente notation avec un score de 86/100 pour sa stratégie et gouvernance ISR et de 88/100 pour son portefeuille d'actions cotées et non cotées, se positionnant au-dessus de la médiane des pairs dans l'ensemble des catégories.

Notation de la stratégie et de la gouvernance ISR de l'Ircantec



6.2 Bilan de vote

Être un actionnaire actif est un levier pour encourager les entreprises à faire preuve de plus de transparence et les inciter à une meilleure gouvernance et à une meilleure prise en compte des impacts sociaux et environnementaux. Dans le cadre de sa politique de vote adoptée en 2013, l'Ircantec a décidé de s'engager notamment sur une rémunération des dirigeants socialement tolérable, l'indépendance et la féminisation des conseils d'administration, le soutien à la TEE ainsi que la stratégie climatique des entreprises, ou encore la mise en place d'un dividende responsable.

L'exercice des droits de vote attachés aux titres détenus par l'Ircantec est effectué par les sociétés de gestion conformément à la politique de vote et aux règles de vote de l'Ircantec sur l'ensemble des valeurs « actions » présentes en portefeuille.

Par ailleurs, l'Ircantec organise depuis 2015 un suivi spécifique, avec l'appui d'un prestataire de conseil en vote, sur trente entreprises de son portefeuille. Chacune des résolutions proposées lors de ces trente assemblées générales est pilotée individuellement afin de garantir une application uniforme et cohérente des règles de vote.

6.2.1 Un exercice des votes particulièrement actif en faveur de la TEE et du climat

Initialement, les entreprises qui font l'objet de ce contrôle accru étaient les trente sociétés les plus représentées dans le portefeuille en valeur boursière. En 2018, dans l'optique de mieux prendre en compte les aspects de la transition énergétique et écologique, cette liste a évolué pour inclure les vingt plus grosses participations de l'Ircantec, les cinq plus gros émetteurs de CO₂ et les cinq plus gros détenteurs d'actifs échoués. Depuis 2022, de nouvelles modifications ont été apportées afin d'y refléter la nouvelle politique climat du régime de retraite.

En effet, pour répondre à l'urgence climatique, l'Ircantec a renforcé son engagement afin d'inscrire ses réserves dans une trajectoire compatible avec un scénario 1,5 °C de l'Accord de Paris. Ces décisions impliquent entre autres des exclusions plus strictes sur l'exploitation et le développement des activités liées au charbon thermique ou aux énergies non conventionnelles (gaz et huile de schiste, sables bitumineux, pétrole extra-lourd, etc.).

Désormais, sont intégrées dans cette liste les principales participations dans des sociétés financières impliquées dans des pratiques controversées comme le charbon thermique ou les énergies non conventionnelles et ne disposant pas d'un plan de sortie crédible. Un engagement auprès de ces sociétés financières sera également conduit. Ces titres ont pour vocation de remplacer les actifs échoués qui ont progressivement disparu des portefeuilles de l'Ircantec à la suite de l'implémentation de la nouvelle politique climat.

Par ailleurs, afin d'être en cohérence avec ces nouveaux engagements, l'Ircantec attendra notamment des entreprises dont elle est actionnaire :

- l'adoption d'une stratégie permettant de respecter le scénario de limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C avec validation par un organisme scientifique de type *Science Based Targets* ou l'alignement avec une trajectoire de décarbonation annuelle des émissions de gaz à effet de serre de 7 % en moyenne (en termes d'intensité) ;
- la mise en place d'objectifs quantitatifs de réduction des émissions de CO₂ pour l'ensemble des scopes des entreprises dans les secteurs à fort impact ⁽¹⁾ ;
- l'instauration de cibles intermédiaires (court, moyen et long termes) permettant de s'assurer d'une réduction suffisante des émissions de gaz à effet de serre afin de respecter les scénarios de réchauffement climatique 1,5 °C ;
- pour les sociétés concernées par l'activité d'extraction, production, exploitation du charbon, la mise en place d'un plan de sortie du charbon avant 2030, accompagné d'un plan de reconversion des activités et des salariés (transition juste).

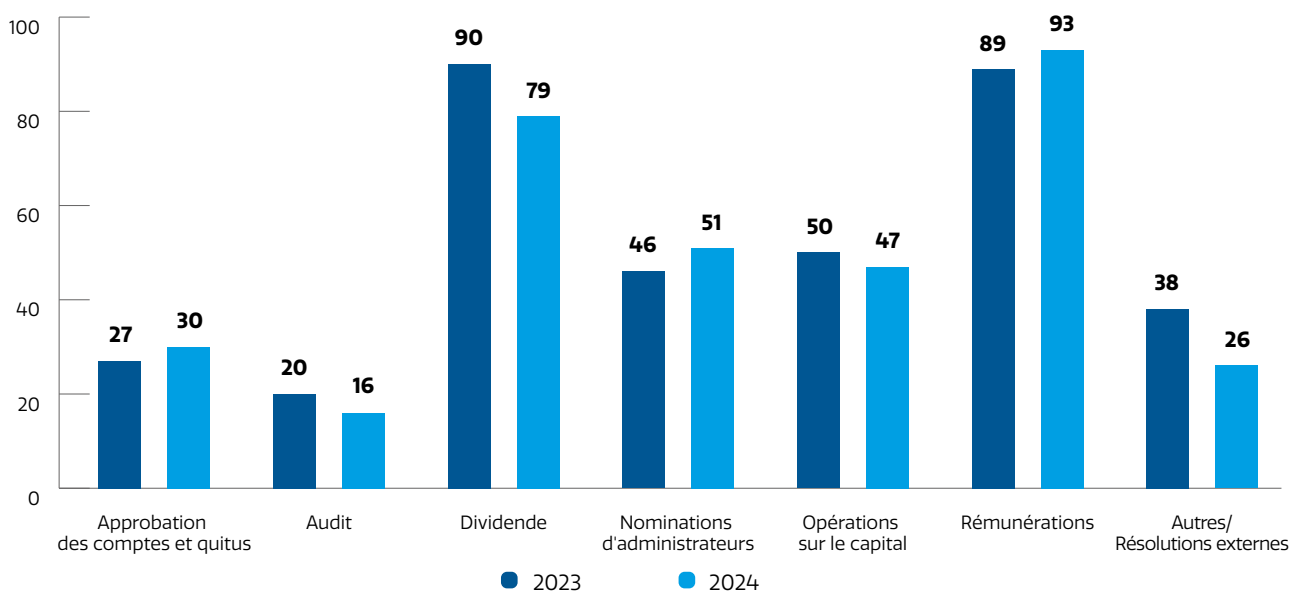
L'Ircantec veillera également à l'instauration d'un vote régulier sur la mise en œuvre de la stratégie climatique et sur une publication régulière d'une mise à jour de la stratégie climat conformément aux recommandations de la *Taskforce on nature related financial disclosures* (TCFD).

De plus, en amont de la campagne des assemblées générales, le service gestionnaire réalise une analyse de la stratégie TEE de plusieurs entreprises considérées à enjeux. Cette année, quatorze entreprises ont fait l'objet de ce travail préalable. Sept d'entre elles ont été jugées favorablement en termes de stratégie TEE tandis que pour trois entreprises, il a été considéré que la stratégie n'était pas encore assez développée (quatre jugements « neutre » ont également été donnés).

Une lettre signée par le président du Régime a donc été adressée aux dirigeants des entreprises pour lesquelles l'Ircantec estime que la politique de transition n'est pas assez développée, tant au niveau de la stratégie que des résultats présentés. Le but de cette démarche est avant tout d'informer les sociétés dans la perspective que cela puisse leur être utile dans leurs réflexions actuelles et à venir sur ces enjeux. En 2024, la contribution à la TEE de ces 31 entreprises (« Focus List ») a été évaluée au travers de 181 résolutions. Parmi celles-ci, dix-sept ont fait l'objet d'un vote « Contre » :

- des résolutions de validation des comptes sociaux ont été rejetées lorsque la stratégie TEE n'était pas assez engageante ;
- certaines résolutions de versements de dividendes ont été refusées lorsque les investissements dans la TEE et la R&D étaient insuffisants ;
- des résolutions portant sur la rémunération des dirigeants ont été rejetées lorsque la structuration de la part variable n'impliquait pas de critères et indicateurs ESG ;
- certaines résolutions portant sur la réélection de dirigeants n'ont pas été approuvées lorsque la stratégie TEE a été évaluée comme insuffisante.

Focus List : évolution du taux d'opposition en fonction des catégories de résolutions



(1) Les secteurs à fort impact sur le climat sont définis à travers de la classification NACE qui est recommandée dans le cadre du PAB (*Paris Aligned Benchmark*).

6.2.2 « Say on climate » et résolutions relatives à la biodiversité

Cette année, un suivi des « Say On Climate » des sociétés du portefeuille global a été effectué, afin d'assurer un vote aligné avec les attentes de l'Ircantec. **Les SOC suivants ont été votés :**

- **Unilever** : vote contre, en raison notamment de l'ambition de neutralité carbone qui exclut une partie importante du scope 3, et de l'absence d'objectif chiffré de réduction après 2030 ;
- **National Grid** : vote pour, en raison notamment de la validation SBTi pour les objectifs intermédiaires et de l'ambition *Net Zero 2050* ;
- **SSE** : vote pour, en raison notamment de leur validation SBTi pour les objectifs intermédiaires et de l'ambition *Net Zero 2050*.

Par ailleurs, cette année, il a aussi été demandé aux sociétés de gestion de communiquer les **résolutions en lien avec la biodiversité**, afin d'assurer un vote conforme aux attentes de l'Ircantec. Les résolutions suivantes ont été votées :

- **PepsiCo** : résolution d'actionnaire pour publier un rapport sur les risques liés à la biodiversité et à la perte de la nature. L'Ircantec a voté pour ;
- **The Home Depot Inc** : résolution d'actionnaire de divulgation d'une évaluation de la dépendance et de l'impact sur la biodiversité. L'Ircantec a voté pour.

Le bilan des votes est publié annuellement et mis en ligne sur le site Internet de l'Ircantec ⁽¹⁾.

(1) <https://www.ircantec.retraites.fr/nous-connaître/investissement-socialement-responsable>.

7

Principales incidences négatives (PAI)

7.1 Résultats des PAIs « obligatoires »	70	7.3 Résultats des PAIs « facultatifs »	73
7.2 Actifs immobiliers	72	7.4 PAIs facultatifs additionnels liés à la biodiversité	74

L'Ircantec a fait le choix de publier les indicateurs « Principal Adverse Impact » (PAI) de son portefeuille dans le rapport de durabilité 2024. Le règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, dit « SFDR », impose en effet la publication des politiques relatives à l'intégration des risques en matière de durabilité dans les processus de décision d'investissement et de leurs principales incidences négatives (PAI) sur les facteurs de durabilité. L'Ircantec est exclue du champ d'application de SFDR, mais est soumise à l'alignement du droit interne sur les normes européennes, lesquelles imposent la publication, dans un rapport annuel au format standardisé publié dans les six mois qui suivent la clôture de l'exercice, d'informations sur les risques associés au changement climatique ainsi que sur les risques liés à la biodiversité.

Cette liste d'indicateurs contient un socle de quatorze indicateurs PAI ainsi que quatre autres portant sur les investissements en obligations souveraines et les actifs immobiliers. La communication de ces dix-huit indicateurs PAI est obligatoire pour les sociétés soumises à SFDR. Ils englobent les thématiques suivantes : les émissions de gaz à effet de serre, la biodiversité, l'eau, les déchets, les enjeux sociaux, de personnel et de respect des droits de l'homme et de corruption.

De plus, les acteurs des marchés financiers sont tenus d'adopter deux indicateurs facultatifs parmi une liste de 46 indicateurs. Ces derniers comptent 22 indicateurs sur le climat et l'environnement et 24 sur les aspects sociaux, le respect des droits humains et la lutte anti-corruption.

L'Ircantec reporte au total vingt indicateurs PAI : dix-huit indicateurs « obligatoires » dont deux appliqués aux actifs immobiliers, deux aux actifs souverains ainsi que deux indicateurs facultatifs.

7.1 Résultats des PAIs « obligatoires »

Deux fournisseurs de données sont mis à disposition :

- **S&P Trucost** pour les cinq indicateurs obligatoires relatifs aux émissions de gaz à effet de serre (1.1, 1.2, 1.3, 1.4, 1.15) afin d'être cohérent avec la mesure des émissions carbone des portefeuilles publiée dans le rapport de durabilité de 2022 ;
- **Sustainalytics** pour les onze autres indicateurs obligatoires (1.6 à 1.14 et 1.16) et pour les indicateurs facultatifs.

Les deux indicateurs « 1.8 – Rejets dans l'eau » et « 1.12 – Écart de rémunération non corrigé entre les hommes et les femmes » ne sont pas reportés à cause de taux de couverture très faibles, qui s'expliquent par la communication limitée des émetteurs sur les données liées à ces indicateurs.

Les résultats des indicateurs PAI « obligatoires » du portefeuille de l'Ircantec et de son benchmark sont présentés dans les deux tableaux ci-dessous :

Résultats des cinq indicateurs obligatoires fournis par S&P Trucost

Nom du PAI	Métrique (en unité)	Portefeuille		Benchmark		Ratio B/P (en %)
		Valeur	Couverture	Valeur	Couverture	
CORPORATE						
1. Émissions de GES totales du portefeuille (scopes 1, 2 et 3)			99 %		67 %	
	Scope 1 (en tCO ₂ eq)	221 243		457 921		51,7 %
	Scope 2 <i>Location Prioritized</i> (tCO ₂ eq)	92 696		101 488		8,7 %
	Scope 3 <i>Upstream + Downstream</i> (en tCO ₂ eq)	3 643 631		5 172 641		29,6 %
	Scope total 1 + 2 + 3 (en tCO ₂ e)	3 957 570		5 732 050		31,0 %
2. Empreinte carbone du portefeuille	Scope total 1 + 2 + 3 (C/V : en tCO ₂ e/million d'euros investi)	366		530		30,9 %
3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	Scope total 1 + 2 + 3 (WACI : en tCO ₂ e/million d'euros)	1 054		1 264		16,6 %
4. Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	Implication du portefeuille (en %)	0,62 %		1,43 %		56,6 %
SOUVERAINS						
15. Intensité de GES	(en tCO ₂ e/million d'euros GDP)	315	91 %	313	100 %	-0,6 %

Résultats des onze indicateurs obligatoires fournis par Sustainalytics

Nom du PAI	Métrique (en unité)	Portefeuille		Benchmark		Ratio B/P (en %)
		Valeur	Couverture	Valeur	Couverture	
CORPORATE						
5. Part d'énergie non renouvelable dans la consommation et production d'énergie des entreprises en portefeuille (en %)			58 %		56 %	
	Consommation (en %)	54,78		56,3		2,7 %
	Production (en %)	20,87		24,44		14,6 %
6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique			48 %		53 %	
	Agriculture, sylviculture et pêche (en GWh/million d'euros)	-		2,17		-
	Construction (GWh/million d'euros)	0,08		0,13		38,5 %
	Approvisionnement en électricité, gaz, vapeur et air conditionné (en GWh/million d'euros)	2,86		3,35		14,6 %
	Industrie (en GWh/million d'euros)	0,26		0,31		16,1 %
	Mines et carrières (en GWh/million d'euros)	1,32		1,05		-25,7 %
	Activités immobilières (en GWh/million d'euros)	0,58		0,5		-16,0 %
	Transport et stockage (en GWh/million d'euros)	0,89		1,04		14,4 %
	Approvisionnement et assainissement en eau, gestion des déchets et dépollution (en GWh/million d'euros)	0,45		0,57		21,1 %
	Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules et de motocycles (en GWh/million d'euros)	0,06		0,07		14,3 %
7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	% d'implication	1,2	97 %	4	99 %	70,0 %
8. Rejets dans l'eau	(en t/million d'euros)	-	-	-	-	-
9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs	(en t/million d'euros)	0,5	69 %	6,28	70 %	92,0 %
10. Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	% d'implication	0	97 %	0,28	99 %	100,0 %
11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	% d'implication	37,26	94 %	38,43	99 %	3,0 %
12. Écart de rémunération non corrigé entre les hommes et les femmes	% de différence	-	-	-	-	-
13. Mixité au sein des organes de gouvernance	% de femmes	38,91	82 %	38,97	85 %	-0,2 %
14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	% d'implication	0	97 %	0	99 %	-
SOUVERAINS						
16. Pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales			92,00 %		100,00 %	
	Nombre	0		0		-
	Pourcentage	0		0		-

Globalement, le portefeuille de l'Ircantec se positionne mieux que son benchmark.

L'intensité de gaz à effet de serre du portefeuille a baissé de 5,6 % entre 2023 et 2024 (PAI 1.3). Ce résultat permet à l'Ircantec d'atteindre l'objectif de réduction moyenne de 7 %, puisque sur les 3 dernières années, le pourcentage de baisse est de 12,3 %. Quant aux investissements dans le secteur des combustibles fossiles (PAI 1.4), la part de l'Ircantec est très largement inférieure au benchmark, d'autant que la part d'investissement est passée de 0,93 % à 0,62 %. Cette réduction s'explique par le désengagement progressif de l'extraction de ressources fossiles, marquant davantage la trajectoire de l'Ircantec vers la sortie des énergies fossiles d'ici à 2030.

Concernant la poche souveraine, le positionnement défavorable du portefeuille au niveau de l'intensité de gaz à effet de serre (PAI 1.15) s'explique par une surpondération dans certains

pays ayant une forte intensité carbone (tCO₂e/million de PIB). À titre d'exemple, l'Espagne est le principal contributeur à l'augmentation du WACI du portefeuille en 2024, l'Italie et les États-Unis ont également de fortes contributions. Pour ce qui est de l'Italie, il est constaté une augmentation de son intensité entre les deux périodes. En revanche, pour les États-Unis, cette hausse de l'intensité carbone moyenne pondérée s'explique par une pondération plus importante par rapport à l'année dernière dans le portefeuille. Enfin, l'intensité de GES de la poche souveraine est passée de 346 à 315 tCO₂e/million de PIB en 2024.

De plus, les résultats des onze indicateurs fournis par Sustainability sont dans l'ensemble supérieurs à ceux du benchmark. Effectivement, la part d'énergie non renouvelable est plus faible dans le portefeuille, les indicateurs associés à la biodiversité obtiennent de meilleurs résultats et aucune société ne présente de violation des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des principes directeurs de l'OCDE.

7.2 Actifs immobiliers

Résultats des indicateurs applicables aux investissements dans des actifs immobiliers ⁽¹⁾

Nom du PAI	Valeur	Part d'actifs éligibles	Taux de couverture de données	Taux de complétude des réponses
1.17 – Exposition à des actifs impliqués dans la production le stockage ou la distribution de combustibles fossiles (en % des encours sous gestion)	0 %	100 %	100 %	100 %
1.18 – Encours sous gestion liés à des actifs inefficaces sur le plan énergétique (en %)	83,89 %	100 %	100 %	90,64 %

Deux indicateurs liés aux actifs immobiliers dans le cadre de l'OPPCI ont été définis pour l'année 2023. En voici la définition (source : SwissLife).

- Exposition aux combustibles fossiles par le biais d'actifs immobiliers**

L'indicateur est calculé comme la valeur de marché à la date de clôture des actifs immobiliers impliqués dans l'extraction, le stockage, le transport ou la fabrication de combustibles fossiles, divisée par la valeur de marché totale des actifs immobiliers du produit financier à la date de clôture de cette année. Seules les valeurs de marché des biens immobiliers utilisés dans le cadre des activités décrites précédemment sont prises en compte (par exemple, les stations-service). Ne sont pas pris en compte les biens immobiliers qui sont chauffés avec des systèmes de chauffage à combustibles fossiles ou les locataires impliqués dans l'industrie des combustibles fossiles. Si seule une partie d'un bien immobilier est utilisée à des fins d'extraction, de stockage, de transport ou de fabrication de combustibles fossiles, la valeur marchande au prorata est calculée à partir des revenus locatifs.

- Exposition à des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique**

L'indicateur est calculé comme la valeur de marché des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique divisée par la valeur de marché totale des actifs ⁽²⁾ immobiliers du produit financier à la date de clôture de cette année. Les bâtiments construits avant le 31 décembre 2020 sont considérés comme énergétiquement inefficaces s'ils ont un certificat de performance énergétique de niveau C ou moins. Pour les bâtiments construits après le 21 décembre 2020, l'inefficacité

énergétique signifie une demande d'énergie primaire (DEP) inférieure à la directive 2010/31/EU dite « Net Zero Emission Building ».

Le résultat de l'indicateur 1.17 des actifs immobiliers de l'Ircantec est bon, grâce à sa valeur nulle. Concernant l'indicateur 1.18, la réglementation européenne SFDR juge qu'un actif est efficace si celui-ci dispose d'un DPE classé A ou B. Or la plupart des actifs de l'OPPCI sont classés C ou D, ce qui implique que les biens de l'OPPCI sont répertoriés comme étant inefficaces, et le résultat de l'indicateur peu performant.

DPE	Pourcentage de la valeur totale
A ou B	14,50 %
C	41,52 %
D	31,82 %
E	2,19 %
N/A ⁽¹⁾	9,96 %

⁽¹⁾ Absence d'information sur le DPE : cela peut être dû au fait que certains biens ont été livrés récemment ou sont encore en construction, ou que le DPE est vierge faute de données sur les consommations historiques. Ces actifs, principalement des biens en vente en l'état futur d'achèvement (VEFA), sont considérés par défaut comme inefficaces selon les critères de la SFDR.

À noter que l'Ircantec a réalisé par l'intermédiaire de son *asset manager* plusieurs audits énergétiques afin d'établir un état des lieux et définir les préconisations pertinentes permettant d'améliorer la performance énergétique des actifs concernés. La réalisation de ces travaux permettra une amélioration de cet indicateur.

⁽¹⁾ Le périmètre d'analyse de ces deux indicateurs porte sur le fonds OPPCI (hors poche Vesta).

⁽²⁾ C'est-à-dire des DPE de niveaux C, D, E, F et G.

7.3 Résultats des PAIs « facultatifs »

L'Ircantec a fait le choix d'établir des PAI facultatifs en cohérence avec les grandes thématiques de la charte ISR et en lien avec les problématiques d'engagements sur lesquels elle est engagée. Deux PAI facultatifs ont donc été retenus :

- 2.4 – Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone ;
- 3.9 – Absence de politique en matière de droits de l'homme.

Résultats des deux indicateurs facultatifs retenus

Nom du PAI	Métrique (en unité)	Portefeuille		Benchmark		Ratio B/P (en %)
		Valeur	Couverture	Valeur	Couverture	
CORPORATE						
2.4 – Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone	Pourcentage d'implication	21,78	97 %	21,19	99 %	-2,8 %
3.9 – Absence de politique en matière de droits de l'homme		3,39	96 %	3,02	99 %	-12,3 %

L'Ircantec a renforcé ses engagements concernant le respect des droits de l'homme, qui constitue un thème majeur de la politique de l'Ircantec. Notamment, l'Ircantec a adopté une déclaration en faveur de régulations plus robustes contre le travail forcé en collaboration avec l'IAHR et le FIR en 2023. L'Ircantec a également souscrit à la déclaration sur le devoir de vigilance du FIR en 2023, une directive européenne sur le devoir de vigilance, alignée avec les normes internationales et élaborée en partenariat avec plusieurs entreprises et organisations de la société civile. Ces actions témoignent de l'engagement de l'Ircantec envers la protection des droits de l'homme et renforcent la responsabilité sociale de l'Ircantec.

L'indicateur 3.9 mesure justement le pourcentage du portefeuille exposé à des entreprises impliquées dans des entreprises qui n'ont pas de politique en matière de droits de l'homme. Les résultats indiquent une augmentation de la part des entreprises n'ayant pas de politique en matière de droits de l'homme en 2024 par rapport à 2023. Toutefois l'augmentation en absolue n'est que de 0,46 point de pourcentage. D'après Sustainalytics, il est très compliqué d'attribuer à un événement particulier une modification inférieure à un point de pourcentage. En effet, ils ont constaté une importante volatilité dans la déclaration des indicateurs par les entreprises. Ainsi, ce résultat qui n'est pas satisfaisant pour le Régime ne modifie aucunement la stratégie ISR, notamment le renforcement du contrôle ainsi que du respect des droits de l'homme.

En ce qui concerne l'environnement, l'Ircantec a défini une nouvelle politique climat en octobre 2021, qui se veut ambitieuse puisqu'engagée sur la trajectoire d'alignement avec l'Accord de Paris et compatible avec un scénario de 1,5 °C. Pour rappel, cette politique comporte donc un objectif de réduction des

émissions carbone de 7 % par an, des mesures d'exclusions en plusieurs phases sur les énergies conventionnelles et non conventionnelles alignées avec les indices PAB, et un objectif de financement des entreprises à forts enjeux.

Malgré la mise en œuvre de cette politique, il s'avère que l'indicateur PAI 2.4, qui mesure le pourcentage du portefeuille exposé aux entreprises qui ne mettent pas en place des initiatives de réduction des émissions de carbone visant à s'aligner sur l'Accord de Paris, apparaît légèrement moins bien positionné dans le portefeuille que dans le benchmark (21,78 % contre 21,19 %). Cependant, la performance relative du portefeuille par rapport au benchmark est en amélioration, passant de -3,1 % à -2,8 % en 2024.

Il est constaté que les secteurs financier, technologies de l'information, industriel et de la santé sont surpondérés dans le portefeuille par rapport au benchmark. Ce sont des secteurs qui investissent davantage dans des entreprises qui n'ont pas encore pris d'engagement de s'aligner sur l'Accord de Paris.

L'engagement des sociétés financières est l'un des quatre axes structurants la démarche de l'Ircantec dans sa politique climat. Depuis 2022, l'Ircantec participe à des engagements collaboratifs avec ShareAction et a notamment envoyé en 2023 une lettre à cinq banques (Société Générale, Barclays, BNP Paribas, Crédit Agricole et Deutsche Bank) les sollicitant de cesser l'exploitation de nouveaux gisements pétroliers et gaziers.

Ainsi, cet indicateur renforce l'engagement de l'Ircantec en faveur de la durabilité climatique, souligne son adhésion aux objectifs de l'Accord de Paris et soutient sa volonté de transparence.

7.4 PAIs facultatifs additionnels liés à la biodiversité

Dans le cadre de la mise en œuvre de la politique biodiversité 2024 de l'Ircantec, un suivi des indicateurs PAI en lien avec la biodiversité est prévu.

La biodiversité englobe l'ensemble des êtres vivants, des écosystèmes et la diversité génétique, jouant un rôle crucial dans le fonctionnement des activités humaines grâce aux actifs naturels et services écosystémiques. Cependant, la biodiversité est en danger, marquée par la destruction des écosystèmes et des espèces due aux activités humaines. Selon l'IPBES, un million d'espèces est menacé d'extinction, 75 % de la surface terrestre est significativement abîmée, et 85 % des zones humides ont disparu, évoquant une sixième extinction de masse. Le WWF rapporte également une disparition de 69 % des populations d'animaux vertébrés entre 1970 et 2018, soulignant l'urgence de la situation. L'Ircantec reconnaît les impacts négatifs de ses investissements sur la biodiversité et les risques associés

(physiques, de transition et de réputation). Pour réduire les cinq pressions identifiées par l'IPBES, l'Ircantec agit sur : 1) le changement d'utilisation des terres (filtres d'exclusion pour l'huile de palme et les OGM, suivi de l'artificialisation des sols) ; 2) l'exploitation des ressources (indicateurs de préservation pour les actifs forestiers et limitation de la surexploitation des ressources) ; 3) les changements climatiques (politique climat ambitieuse, objectifs de financement de la TEE à hauteur de 20 % des réserves) ; 4) les pollutions (exclusion des activités liées aux pesticides, engagement contre les plastiques) ; et 5) les espèces invasives (bilan annuel des espèces invasives présentes dans les forêts gérées).

C'est pourquoi, le Régime choisi d'intégrer aux indicateurs PAI, trois mesures facultatives, afin de publier avec transparence des résultats sur la biodiversité permettant d'évaluer dans le temps les résultats des actions menées.

Résultats des indicateurs facultatifs liés à la biodiversité

Nom du PAI	Métrique (en unité)	Portefeuille		Benchmark		Ratio B/P (en %)
		Valeur	Couverture	Valeur	Couverture	
CORPORATE						
Facultatif						
3.10 – Dégradation des terres, désertification, imperméabilisation des sols	% d'implication	13,86	97 %	21,95	99 %	36,9 %
33.14 – Espèces naturelles et aires protégées	% d'implication	2,43	97 %	5,39	99 %	54,9 %
3.15 – Déforestation	% d'implication	76,51	96 %	74,64	99 %	-2,5 %

Globalement, le portefeuille du Régime montre une meilleure performance en termes de gestion des risques liés à la dégradation des terres, à la désertification, à l'imperméabilisation des sols, et aux espèces naturelles et aires protégées, comme en témoignent les ratios positifs du portefeuille par rapport

au benchmark. Cependant, il est légèrement moins bien positionné en termes de déforestation, avec un ratio B/P négatif. Toutefois, la performance relative du portefeuille s'améliore significativement par rapport au benchmark cette année, puisqu'en 2023, le ratio était de -7,2 %.

8

Annexes

Annexe 1 – Renforcement progressif des exclusions de l'Ircantec liées au climat	76	Annexe 7 – Méthodologie exposition à la taxonomie européenne	86
Annexe 2 – Méthodologie ESG	77	Approche analytique	86
Pour les entreprises cotées et quasi-souverains	77	Activités de transition et d'habilitation	86
Pour les souverains	78	La catégorie secteur « multiple »	86
Annexe 3 – Méthodologie coût du carbone	79	Annexe 8 – Méthodologie collection des données	87
Annexe 4 – Méthodologie alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris	80	Annexe 9 – Engagements antérieurs et terminés	87
Approche SDA	80	Annexe 10 – Tableaux de concordance TCFD/article 29 LEC	88
Approche GEVA	80	Annexe 11 – Pressions couvertes par BIA-GBS	90
Horizon d'évaluation et sources de données	80	Annexe 12 – Biodiversité – contribution aux objectifs de la COP 15	91
Annexe 5 – Méthodologie Empreinte environnementale	81	Annexe 13 – Reporting TNFD	94
Annexe 6 – Méthodologie risques physiques	82	Gouvernance	94
Score d'exposition et mesures d'impact financier	82	Stratégie	94
Types de risques physiques	83	Gestion des risques et de l'impact	95
Approche analytique	83	Métriques et objectifs	95
		Annexe 14 – Définition des énergies fossiles non conventionnelles	96

Annexe 1 – Renforcement progressif des exclusions de l'Ircantec liées au climat

À partir de 2022	À partir de 2024	À partir de 2030
CHARBON THERMIQUE		
Exclusion du portefeuille des entreprises dont : - la part du charbon thermique dans le CA global est supérieure à 5 % (entreprises minières et entreprises productrices d'énergie) ; - la production annuelle de charbon est supérieure à 10 Mt par an ; - la capacité de production d'électricité à partir du charbon est supérieure à 5 GW. Ces seuils d'exclusion ne concernent toutefois pas les entreprises présentant un plan de sortie crédible du charbon d'ici à 2030 : - les entreprises qui développent ou contribuent à de nouveaux projets ; les partenaires de cette industrie (dont plus de 5 % du CA est lié au charbon thermique ou participe à de nouveaux projets). Maintien des investissements en obligations vertes si entreprise engagée dans une sortie du charbon thermique d'ici 2030.	Renforcement des exclusions - Le seuil d'exclusion passera de 5 à 1 % du chiffre d'affaires, conformément aux indices européens « Paris Aligned Benchmark – PAB ». Exclusion du portefeuille des entreprises dont : - la production annuelle de charbon est supérieure à 10 Mt par an ; - la capacité de production d'électricité à partir du charbon est supérieure à 5 GW. Ces seuils d'exclusion ne concerneront pas les entreprises ayant un plan crédible de sortie du charbon d'ici à 2030 : - les entreprises qui développent ou contribuent à de nouveaux projets ; les partenaires de cette industrie (dont plus de 5 % du CA est lié au charbon thermique ou participe à de nouveaux projets). Maintien des investissements en obligations vertes si entreprise engagée dans une sortie du charbon thermique d'ici 2030.	Engagement sur une exposition nulle au charbon thermique du portefeuille, toute zone géographique confondue.
PÉTROLE ET GAZ		
Exclusion du portefeuille des entreprises du fait de leur production non conventionnelle : - qui développent de nouveaux projets dans les énergies non conventionnelles ; - qui augmentent leur capacité dans le non-conventionnel ; - dont la production non conventionnelle est supérieure à 10 mmmboe ; - dont plus de 30 % de la production est liée à une activité non conventionnelle. Les seuils ci-dessus ne concernent pas les entreprises présentant un plan de sortie crédible de sortie du non-conventionnel d'ici à 2030. Maintien des investissements en obligations vertes si entreprise engagée sur une sortie des énergies fossiles non conventionnelles d'ici à 2030.	Renforcement des exclusions Application des seuils <i>Paris Aligned Benchmark</i> : - le pétrole représente plus de 10 % du CA ; - le gaz représente plus de 50 % du CA. Ces seuils ne concernent pas les entreprises présentant un plan crédible de réduction de leurs émissions, compatible avec un scénario 1,5 °C validé par la « Science-based target initiative » (SBTi). Exclusion de : - toute entreprise initiant de nouveaux projets conventionnels ou contribuant au développement de nouveaux projets ; - de toute entreprise dont la production est liée aux activités non conventionnelles et qui ne s'est pas engagée sur un plan crédible de sortie. Maintien des investissements en obligations vertes si entreprise engagée sur une sortie des énergies fossiles non conventionnelles d'ici à 2030.	Engagement sur une exposition nulle à toute entreprise du secteur pétrole et gaz, qui n'aura pas adopté un plan crédible de réduction des émissions, compatible avec un scénario 1,5 °C validé par la SBTi.
SECTEUR FINANCIER		
Engagement des entreprises qui financent ou assurent : - les sociétés du secteur du charbon thermique ; - les sociétés engagées dans le non-conventionnel, pour qu'elles se dotent de plans crédibles de sortie du charbon et du non-conventionnel d'ici à 2030.	Engagement des sociétés les plus impliquées dans le financement du charbon et des énergies non conventionnelles, pour qu'elles se dotent de plans crédibles de sortie du charbon et du non-conventionnel d'ici à 2030.	

Annexe 2 – Méthodologie ESG

Pour les entreprises cotées et quasi-souverains

L'ESG Risk Rating évalue le risque ESG résiduel d'un émetteur, c'est-à-dire le risque non-géré par celui-ci. Il s'agit d'analyser les enjeux qui ont et auront un impact sur la performance financière de l'émetteur à moyen et long terme. La sélection de ces enjeux se fait selon une logique de matérialité financière.

Les notations des risques ESG sont composées de trois éléments constitutifs qui contribuent à la notation globale d'une entreprise. Ces éléments sont la gouvernance d'entreprise, les questions ESG importantes (MEI – *Material ESG Issues*) et les questions ESG idiosyncrasiques.



Bloc de base n° 1 : Gouvernance d'entreprise et des relations avec les parties prenantes

La gouvernance de l'entreprise et des relations avec les parties prenantes constitue un élément fondamental de l'analyse de risque ESG. Ceci reflète la conviction qu'une mauvaise gouvernance présente des risques matériels pour les émetteurs. Ces enjeux ESG sont analysés pour toutes les entreprises de notre univers de recherche, quel que soit leur secteur d'activité.

Bloc n° 2 : les enjeux ESG matériels

Les enjeux ESG matériels se concentrent sur un ensemble de sujets connexes qui représentent un risque pour la stabilité financière de l'entreprise. Ceux-ci nécessitent une bonne gestion en termes de politiques internes, de programmes de mise en place de ces politiques et de communication vis-à-vis du public. Par exemple, les thèmes du recrutement, du développement, de la diversité, de l'engagement et des relations de travail des employés sont tous englobés dans l'enjeu ESG matériel du capital humain, car ils sont liés aux employés et nécessitent des initiatives et une surveillance des ressources humaines. Le fil conducteur de tous les sujets liés au capital humain est d'attirer et de retenir des employés qualifiés. La sélection et l'évaluation des questions ESG matérielles sont réalisées au niveau du sous-secteur. Elles sont revues chaque année dans le cadre d'un processus complet et structuré. Au niveau de l'entreprise, les enjeux ESG matériels peuvent être retirés de l'évaluation s'ils ne sont plus pertinents pour le modèle économique de l'entreprise.

Bloc n° 3 : les événements idiosyncrasiques

Les événements idiosyncrasiques, de nature environnementale, sociale ou de gouvernance, ne sont pas spécifiques à un sous-secteur économique ou à un modèle d'affaires. Pour cette raison, ils ne sont pas analysés au titre des « Material

ESG Issues ». Caractérisés par leur nature « imprévisible » ou inattendue, ils affectent une entreprise en particulier en même temps qu'ils peuvent survenir dans n'importe quelle entreprise, quel que soit son secteur d'activité. Un scandale comptable, par exemple, peut se produire dans tout secteur économique. Les événements idiosyncrasiques deviennent donc des enjeux ESG matériels si l'évaluation de l'événement associé dépasse un seuil d'importance. Ce seuil a été fixé à un niveau de catégorie 4 ou 5.

Échelle de notation

La notation de risques ESG est classée sur une échelle de 0 à 100 avec cinq niveaux de sévérité, de négligeable à sévère. Cette échelle permet de définir des catégories de risque résiduel. Pour l'évaluation des controverses, Sustainalytics évalue l'implication des entreprises dans des incidents entraînant des conséquences environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) négatives. L'implication dans une controverse est une mesure clé de la performance ESG qui peut informer les décisions d'investissement de nos clients. La notation de la controverse La notation de la controverse reflète le niveau d'implication d'une entreprise dans des problèmes et la façon dont elle gère ces problèmes.

Incident

Un incident est la composante de base de la cote de controverse. Il s'agit d'une activité de l'entreprise ayant des impacts environnementaux et/ou sociaux négatifs non intentionnels et/ou non désirés sur les parties prenantes. Les incidents sont principalement évalués en fonction de l'impact environnemental et/ou social négatif de l'activité de l'entreprise, ainsi que du risque de réputation que cette activité représente pour l'entreprise. Les incidents sont suivis par divers médias et ONG et alimentent généralement la notation de la controverse pendant une période de trois ans. Dans des cas exceptionnels, des incidents de longue durée à fort impact continuent à alimenter la cote de controverse pendant plus de trois ans, jusqu'à ce qu'ils ne représentent plus un risque pour l'entreprise.

Événements

Les événements sont des séries d'incidents isolés ou liés qui se rapportent aux mêmes questions ESG. Les événements sont classés en 40 indicateurs d'événements qui se rapportent à ces questions ESG. Par exemple, une série de grèves des employés à différents endroits des opérations d'une entreprise constitue un événement sous l'un des indicateurs d'événement, « Relations de travail ». Pour évaluer un événement, un analyste examine la série d'incidents sous-jacents d'un point de vue holistique et l'évalue sur la base des facteurs suivants :

- impact : impact négatif des incidents sur l'environnement et la société ;
 - risque : risque commercial pour l'entreprise en raison des incidents ;
 - gestion : systèmes de gestion de l'entreprise et réponse aux incidents ;
 - un événement est évalué sur une échelle de cinq niveaux :
 - catégorie 5 – Sévère
- L'événement a un impact grave sur l'environnement et la société, posant des risques commerciaux sérieux pour l'entreprise. Cette catégorie correspond à un comportement exceptionnel de l'entreprise, à une fréquence élevée de récurrence des incidents, à une très mauvaise gestion des risques ESG et à un manque manifeste de volonté de l'entreprise de faire face à ces risques,

- catégorie 4 – Élevée

L'événement a un impact élevé sur l'environnement et la société et présente des risques commerciaux élevés pour l'entreprise. Ce niveau de notation représente des problèmes systémiques et/ou structurels au sein de l'entreprise, des systèmes de gestion et une réponse de l'entreprise faibles, et une récurrence des incidents,

- catégorie 3 – Significatif

L'événement a un impact significatif sur l'environnement et la société, posant des risques commerciaux significatifs pour l'entreprise. Ce niveau de notation représente la preuve de problèmes structurels dans l'entreprise en raison de la récurrence des incidents et de la mise en œuvre inadéquate des systèmes de gestion ou de leur absence,

- catégorie 2 – Modéré

L'événement a un impact modéré sur l'environnement et la société et présente des risques modérés pour l'entreprise. Ce niveau de notation représente une faible fréquence de récurrence des incidents et des systèmes de gestion adéquats ou solides et/ou une réponse de l'entreprise qui atténue les risques supplémentaires,

- catégorie 1 – Faible

L'événement a un faible impact sur l'environnement et la société, et les risques pour l'entreprise sont minimes ou négligeables.

Pour les souverains

Le classement des risques pays évalue les risques ESG pour la prospérité et le développement économique à long terme d'un pays en examinant ses trois types « capitaux » :

- le capital naturel et le capital produit : le capital naturel comprend les actifs énergétiques, minéraux, agricoles et forestiers. Le capital produit comprend des actifs tels que les machines, les bâtiments, les équipements, les terrains urbains résidentiels et non résidentiels ;
- le capital humain : comprend la valeur des compétences et des efforts de la population active au cours de sa vie ;
- le capital institutionnel : mesure la qualité des institutions d'un pays. La figure en dessous montre comment les trois capitaux sont évalués sur la base d'un ensemble de mesures qui sont notées et résumées dans ce que l'on appelle les facteurs scores ESG.

Performances et tendances

Capital naturel + produit (environnement)		Capital humain (social)		Capital institutionnel (gouvernance)	
ÉNERGIE ET CHANGEMENT CLIMATIQUE	• Intensité énergétique • Intensité en carbone • Consommation d'énergie renouvelable • Importations d'énergie • Pourcentage de terres intérieures à 5 m • Risque de catastrophe naturelle	BESOINS ESSENTIELS	• Accès à l'eau • Accès à l'assainissement • Sécurité alimentaire • Accès à l'électricité • Enseignement secondaire	FORCE INSTITUTIONNELLE	• Efficacité des pouvoirs publics • Qualité de la réglementation • État de droit • Corruption • Facilité de faire des affaires
UTILISATION DES RESSOURCES	• Productivité de l'eau • Stress hydrique • Protection de l'habitat	SANTÉ ET BIEN-ÊTRE	• Espérance de vie à la naissance • Médecine pour 1 000 habitants • Pollution de l'air	DROITS ET LIBERTÉS	• Droits politiques • Libertés civiles • Voix et responsabilités
GOVERNANCE	• Corruption • État de droit	ÉQUITÉ ET OPPORTUNITÉS	• Développement du genre • Chômage • Pourcentage de personnes utilisant internet	PAIX ET SÉCURITÉ	• Stabilité politique • Niveau de paix

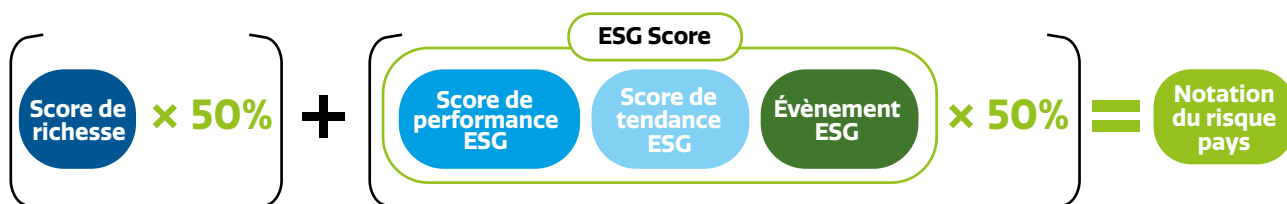
La capacité d'un pays à exploiter et à gérer ces capitaux de manière efficace et durable est déterminée dans le modèle par l'agrégation de trois scores de facteurs ESG en un score global de facteurs ESG.

Ces trois facteurs individuels sont les suivants :

- performance ESG : évalue la façon dont un pays gère ses trois capitaux sur la base d'un ensemble de mesures ESG ;

- tendances ESG : capture la dynamique de la performance ESG d'un pays sur la base d'une moyenne mobile sur cinq ans pour chacune des trois capitaux ;
- événements ESG : capture systématiquement les incidents/événements basés sur le flux de nouvelles qui peuvent affecter la prospérité et le développement économique d'un pays et mesure sa capacité à gérer l'impact de ceux-ci sur ses trois capitaux de manière efficace et durable.

Enfin, le score global des facteurs ESG est combiné à un score de richesse pour chacune des trois capitaux, qui mesure la richesse d'un pays et est basé sur les estimations de la Banque mondiale, pour former notre score final de notation du risque pays.



Ce score final va de 0 à 100, reflétant le risque ESG d'un pays de manière ascendante (score faible = « bon », score élevé = « mauvais »). Dans le cadre de notre notation, tous les pays sont affectés à cinq catégories de risque, allant d'un risque négligeable (le score de risques est ≤ 10) à un risque sévère

(le score de risques est > 40). Cette approche permet une comparaison avec le score de risques ESG des entreprises et un calcul précis du score de risques ESG d'un portefeuille d'investissement diversifié incluant des titres souverains et des émetteurs privés.

Annexe 3 – Méthodologie coût du carbone

Trucost a rassemblé une base de données d'informations publiques sur les prix actuels du carbone dans plus de 44 juridictions, en date de janvier 2022. Le coût non tarifé du carbone (UCC) est le coût financier supplémentaire estimé par tonne d'émissions de gaz à effet de serre au cours d'une année future. C'est la différence entre les prix actuels du carbone et les prix futurs possibles du carbone pour un secteur, une zone géographique et une année donnée.

La hausse des prix du carbone entraîne des implications financières directes pour les entreprises où les réglementations imposent un prix plus élevé sur les émissions de gaz à effet de serre provenant des opérations directes de l'entreprise. Les entreprises sont également confrontées à des risques financiers indirects associés à la répercussion de la hausse des prix du carbone appliquée aux émissions des fournisseurs qui, à leur tour, cherchent à récupérer partiellement ou totalement les coûts réglementaires supplémentaires par le biais d'une augmentation des prix. Des facteurs ont ainsi été développés pour estimer la proportion de l'augmentation des prix du carbone sur les émissions scope 2 qui sont transmises des fournisseurs aux entreprises.

La prime de risque du prix du carbone varie selon la géographie en raison des différences de politiques gouvernementales et selon le secteur en raison du traitement différencié des secteurs au sein de nombreuses politiques sur le changement climatique. Les secteurs sont basés sur les recherches de l'OCDE et comprennent :

1. Agriculture et pêche ;
2. Électricité ;
3. Industrie ;

4. Transport aérien ;
5. Transport hors route ;
6. Immobilier résidentiel et commercial ;
7. Transport routier.

Chacune des 464 activités commerciales de Trucost a ensuite été classée parmi un de ces sept secteurs.

Scénario de prix élevé du carbone – High Carbon Price Scenario (RCP 2.6)

Ce scénario représente la mise en œuvre de politiques jugées suffisantes pour réduire les émissions de gaz à effet de serre conformément à l'objectif de limiter le changement climatique à 2 °C d'ici 2100 (Accord de Paris). Ce scénario est basé sur des recherches de l'OCDE et de l'AIE.

Scénario de prix modéré du carbone – Moderate Carbon Price Scenario (RCP 4.5)

Ce scénario suppose que des politiques seront mises en œuvre pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et limiter le changement climatique à 2 °C sur le long terme, mais avec des mesures retardées à court terme. Ce scénario s'appuie sur des recherches de l'OCDE et de l'AIE ainsi que sur des évaluations des NDC par Climate Action Tracker, Ecofys, Climate Analytics et New Climate Team. Les pays dont les contributions déterminées au niveau national ne sont pas alignées sur l'objectif de 2 °C à court terme sont supposés accroître leurs efforts d'atténuation du changement climatique à moyen et à long terme.

Scénario de prix bas du carbone (RCP 8.5)

Ce scénario représente la mise en œuvre complète des NDC, sur la base des recherches de l'OCDE et de l'AIE.

Annexe 4 – Méthodologie alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris

L'approche de Trucost pour évaluer les trajectoires de transition est adaptée de deux méthodologies mises en avant par la *Science Based Targets Initiative* (SBTi), à savoir l'approche de décarbonisation sectorielle (*Sectoral Decarbonization Approach* – SDA) et l'approche des émissions de gaz à effet de serre par unité de valeur ajoutée (*Greenhouse gas Emissions per unit of Value Added* – GEVA).

Approche SDA

La première méthodologie (SDA) s'applique aux entreprises dont les activités commerciales sont homogènes et à fortes émissions. Elle repose sur l'idée que l'ensemble des entreprises d'un portefeuille, qu'importe le secteur, doit converger vers des intensités d'émissions conformes à un scénario 2 °C d'ici 2050. La méthode fait appel à des scénarios de transition 2 °C qui sont propres à chaque industrie, et la performance des entreprises est mesurée en fonction de l'intensité de leurs émissions et de leur niveau de production (par exemple en tCO₂e par GWh ou par tonne d'acier). En effet, les trajectoires peuvent varier d'un secteur à un autre (*i.e.* plus rapide pour l'énergie et plus lent pour le ciment), en fonction des technologies disponibles, du potentiel d'atténuation et des coûts de l'atténuation. Ainsi, les entreprises dont les émissions de l'année de référence sont faibles et dont la croissance de la production est faible peuvent réduire leurs émissions à un rythme graduel. À l'inverse, les entreprises à fortes émissions ou à forte croissance doivent procéder à des réductions plus rapides.

Les scénarios utilisés dans l'approche SDA sont les scénarios de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) tirés de *Energy Technology Perspectives* (ETP) 2017 fournissant des paramètres d'évaluation SDA conformes à 1,75 °C, 2 °C et 2,7 °C de réchauffement global. L'intégration d'un scénario 1,5 °C est en cours.

Approche GEVA

La seconde méthodologie (GEVA) s'applique aux entreprises dont les activités sont plus hétérogènes ou moins émettrices. Cette approche part du principe que de nombreuses entreprises ont des activités commerciales diverses pour lesquelles des trajectoires spécifiques ne sont pas disponibles à l'échelle de la production physique. Pour ces entreprises, la méthode GEVA suppose que l'ensemble des secteurs hétérogènes de l'économie doivent réduire leurs émissions au même rythme. Ainsi, si l'économie globale doit réduire ses émissions de X % par an jusqu'en 2050, alors selon l'approche GEVA, chaque entreprise doit également réduire ses émissions au même rythme de X % par an, et ce quelle que soit l'intensité de départ. En absolu, cette condition implique que les entreprises les plus émissives doivent réduire leurs émissions beaucoup plus vite que les moins émettrices. À l'inverse de la première méthodologie, l'approche par unité de valeur ajoutée est basée sur un scénario développé à l'échelle de l'économie et l'intensité des émissions est mesurée par rapport à un dénominateur financier, et non physique. Les trajectoires de transition de chaque entreprise sont mesurées en termes de carbone par unité de valeur ajoutée, ajustée de l'inflation, celle-ci

représentant leur contribution aux émissions mondiales totales. Ces résultats sont ensuite comparés aux trajectoires globales de décarbonisation satisfaisant un scénario de réchauffement donné.

Les scénarios utilisés dans l'approche GEVA sont les scénarios *Representative Concentration Pathways* utilisés dans le rapport AR5 du GIEC, fournissant des paramètres d'évaluation GEVA compatibles avec un réchauffement de 1,5 °C, 2 °C, 3 °C, 4 °C et 5 °C.

Horizon d'évaluation et sources de données

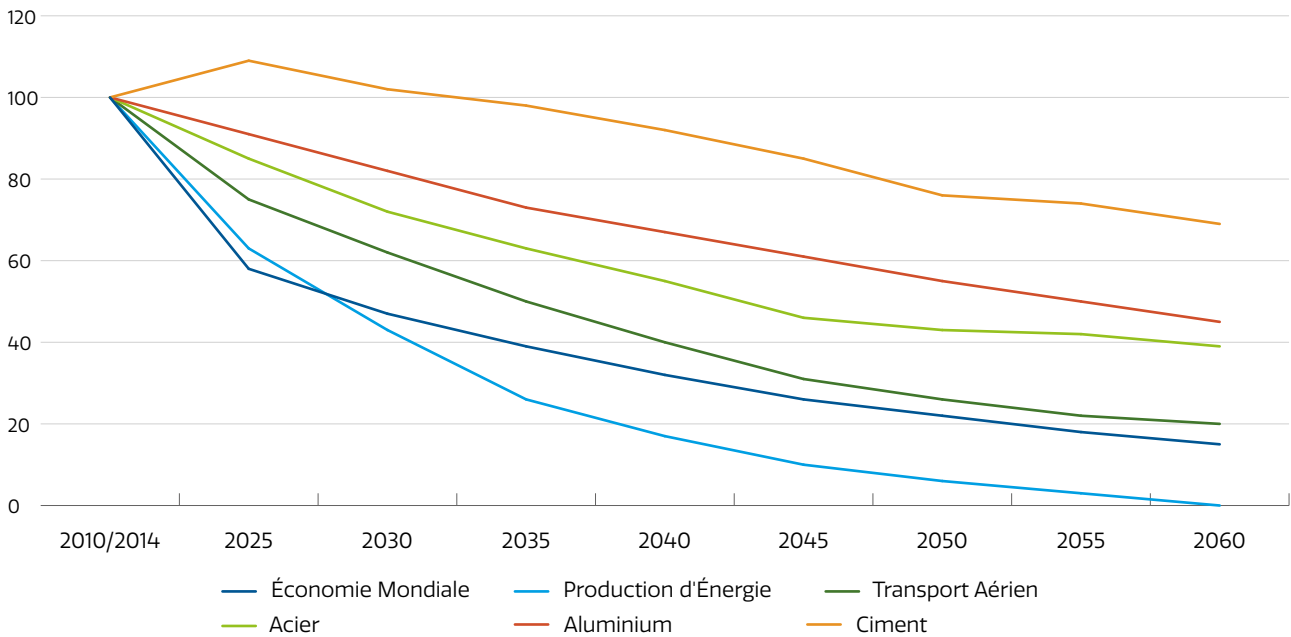
Les trajectoires de transition analysées intègrent à la fois des données historiques et prospectives afin de fournir une évaluation à moyen terme. Ceci minimise les incertitudes liées à l'utilisation exclusive de données prospectives et offre un horizon temporel suffisant pour minimiser l'effet de toute volatilité d'une année sur l'autre. Les données historiques sur les émissions de gaz à effet de serre et les niveaux d'activité de l'entreprise sont intégrés à partir d'une année de référence de 2012. Des sources de données prospectives sont utilisées pour suivre les trajectoires de transition futures probables de l'année la plus récente des données divulguées jusqu'en 2025. Les données prospectives sont utilisées sur la base d'une hiérarchie de données établie, composée des sources suivantes :

1. objectifs de réduction des émissions divulgués par l'entreprise ;
2. sources de données au niveau des actifs qui fournissent des signaux sur les futurs changements potentiels de la production à partir de sources à fortes émissions ;
3. tendances historiques des émissions spécifiques à l'entreprise pour les entreprises évaluées sur la base d'activités commerciales homogènes ;
4. tendances historiques moyennes des émissions par sous-secteur pour les entreprises évaluées sur la base d'activités commerciales hétérogènes ;
5. aucun changement dans l'intensité des émissions au-delà de la dernière année.

Les évaluations du portefeuille utilisent les émissions combinées des scopes 1 et 2 comme limite d'évaluation.

Le graphique ci-dessous illustre les différentes trajectoires de décarbonation pour les cinq secteurs couverts dans l'approche SDA, ainsi que celle utilisée pour les secteurs restants dans l'approche GEVA (« Économie mondiale » dans la légende). L'unité d'intensité unique de chaque secteur a été indexée à 100 pour faciliter la comparaison. Les secteurs dans lesquels les technologies et/ou procédés d'économie de carbone sont les plus rentables devraient se décarboniser plus rapidement et terminer à une intensité globale plus faible que les secteurs où ces mesures ne le sont pas. Par exemple, les réductions d'intensité carbone devraient être plus importantes dans le domaine de la production d'électricité que dans celui de la production de ciment.

Trajectoires de décarbonisation alignées à 2 °C par secteur



Annexe 5 – Méthodologie Empreinte environnementale

Les approches traditionnelles de mesure de l'impact environnemental fournissent une variété de mesures différentes. Par exemple, le carbone et les autres polluants sont mesurés en tonnes et pour l'eau en mètres cubes. Cela rend difficile la comparaison de la contribution relative de chaque impact et donc la hiérarchisation des risques. Trucost résout ce problème en appliquant des évaluations monétaires à chaque impact, fournissant ainsi une métrique commune globale pour évaluer les risques et les opportunités entre les entreprises et les portefeuilles.

L'analyse quantifie les impacts associés aux activités propres à l'entreprise et à celles de ses fournisseurs en amont, jusqu'à l'extraction des matières premières. Les impacts environnementaux sont souvent dissimulés dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, c'est pourquoi nous utilisons un modèle d'entrées-sorties étendu à l'environnement (EEIO) pour dissocier les responsabilités à chaque niveau de la chaîne de valeur pour une analyse holistique des risques et des opportunités.

Indicateurs environnementaux :

- gaz à effet de serre : dioxyde de carbone, méthane, oxyde nitreux, hexafluorure de soufre, perfluorocarbones, hydrofluorocarbones et trifluorure d'azote ;
- prélèvement de l'eau : refroidissement direct et eau de procédé directe, mais aussi eau achetée (c'est-à-dire l'eau acquise auprès des entreprises de services publics) ;
- production de déchets : incinération des déchets, déchets mis en décharge, déchets nucléaires (provenant par exemple de la fabrication de produits, de la combustion de combustible nucléaire ou d'autres procédés industriels et médicaux) et déchets recyclés ;
- polluants atmosphériques : toutes les émissions rejetées dans l'air par la consommation de combustibles fossiles et les processus de production détenus ou contrôlés par l'entreprise. Cela comprend les précurseurs des pluies acides (oxyde d'azote, dioxyde de soufre, acide sulfurique, ammoniac), les substances appauvrissant la couche d'ozone (HFC et CFC), la poussière et les particules, les émissions de métaux, les précurseurs du smog et les composés organiques volatils (COV). Chacun a un ensemble d'impacts sur la santé humaine, les bâtiments et/ou les rendements des cultures et des forêts ;
- polluants terrestres et aquatiques : polluants provenant des engrais et des pesticides, émissions de métaux dans le sol et dans l'eau, émissions d'acides dans l'eau et polluants de nutriments et d'acides ;
- utilisation des ressources naturelles : extraction de minéraux, de métaux, de gaz naturel, de pétrole, de charbon, sylviculture, agriculture et granulats.

Annexe 6 – Méthodologie risques physiques

La publication des recommandations de la TCFD a souligné l'importance du changement climatique en tant que facteur de risques financiers importants pour les entreprises et les investisseurs et que ces risques doivent être évalués, divulgués et gérés. Le groupe de travail a divisé ces risques en deux grandes catégories, la première étant les risques de transition (y compris le risque politique et juridique, le risque technologique, le risque de marché et le risque de réputation), et la seconde étant le risque physique. Trucost a ainsi développé des données et des analyses d'évaluation des risques physiques pour compléter la suite existante de produits axés sur la transition. Les fonctionnalités clés incluent :

- une méthodologie robuste et scientifique de caractérisation des risques physiques liés au changement climatique s'appuyant sur les derniers modèles de changement climatique disponibles et des méthodologies exclusives ;
- couverture de huit risques physiques majeurs liés au changement climatique : inondations côtières, inondations fluviales, chaleur extrême, froid extrême, cyclone tropical, feux de forêt, stress hydrique, et sécheresse ;
- couverture de quatre scénarios de changement climatique basés sur les scénarios SSP (*Shared Socioeconomic Pathway*) et RCP (*Representative Concentration Pathway*) du GIEC, et offrant des moyennes décennales annualisées pour tous les risques des années 2020 à 2090 ;
- des scores d'exposition aux risques physiques représentant l'exposition ponctuelle aux risques climatiques, et des mesures d'impact financier des risques physiques décrivant les conséquences financières découlant de l'évolution de l'exposition aux risques climatiques pour plus de 250 types d'actifs uniques ;
- construit sur une base de données exclusive de près de 3,1 millions d'actifs physiques liés à des entités corporatives et à des entités mères ultimes – sur la base de S&P Market Intelligence et de l'ensemble des données réunies par Trucost ;
- une méthodologie d'estimation pour les entreprises sans information sur les actifs, permettant de couvrir l'univers Core Plus de Trucost de plus de 20 000 entreprises.

Score d'exposition et mesures d'impact financier

	Scores d'exposition aux risques physiques	Impacts financiers liés aux risques physiques
Que représente cette mesure ?	Exposition ponctuelle aux risques climatiques par rapport aux conditions mondiales, indépendamment des caractéristiques de l'actif présent à un endroit donné.	Les conséquences financières découlant de la modification de l'exposition aux risques climatiques par rapport à une base de référence, spécifiques à l'actif présent dans un lieu donné.
Avantages	• Efficace pour un examen rapide de grands portefeuilles d'actifs. • Offre une vue d'ensemble des risques climatiques présents sur un site donné, sans se limiter aux risques supposés importants. • Facilement applicable lorsque l'on ne dispose que d'informations limitées (emplacement uniquement) sur les actifs à analyser. • Précieux en tant qu'indicateur du risque dans un lieu donné lorsque les données sur les actifs ne sont pas disponibles.	• Analyse approfondie pour quantifier l'impact financier de l'évolution de l'exposition aux risques climatiques sur la base des meilleures données disponibles. • Analyse granulaire basée sur 250 types d'actifs et modes d'impact associés. • Intégration aisée dans les analyses financières (e.g., modèles d'évaluation, modèles de risque de crédit, comptes ajustés au risque climatique). • Précieux pour informer les stratégies de résilience climatique.
Cas pratiques	• Exercices de sélection des risques et analyses de portefeuille pour comprendre : • l'exposition globale au risque physique au niveau de l'actif, de l'entreprise ou du portefeuille, en comparaison avec des références pertinentes ; • quels risques climatiques représentent la plus grande exposition ; • les actifs ou les entreprises d'un portefeuille qui contribuent le plus à l'exposition au niveau du portefeuille ; • informer les divulgations initiales de la TCFD et les initiatives de sélection des risques ; • concentrer l'attention sur les actifs, les entreprises, ou les portefeuilles les plus exposés afin d'orienter les recherches vers les domaines ayant le plus grand impact potentiel.	• Analyse approfondie des risques physiques, axée sur la matérialité financière de l'exposition aux risques climatiques pour des types d'actifs spécifiques. • Informer les divulgations et les rapports détaillés de la TCFD. • Intégration du risque physique climatique dans la modélisation financière, y compris l'élaboration de comptes financiers ajustés, la modélisation du risque de crédit et la modélisation de l'évaluation des actions. • Stratégie de résilience climatique.
Quels sont les résultats obtenus ?	• Score d'exposition : score de 1 à 100 représentant l'exposition à chaque risque par rapport aux conditions mondiales.	• Impact financier : pertes financières (par exemple, CapEx, OpEx, interruption des activités) exprimées en pourcentage de la valeur des actifs en raison de l'exposition aux risques physiques liés au climat.

Types de risques physiques

Risque physique	Indicateur	Définition de l'indicateur	Résolution spatiale	Sources de données
Inondations côtières	Fréquence de la crue centennale	Fréquence projetée de la crue côtière centennale historique de référence.	30x30 m (USA) 90x90 m (RoW)	<i>GTSR Hydrodynamic Surge model</i> <i>Kopp et al. SLR Data</i> <i>MERIT / US3DEP</i> <i>USGS Global Coastlines</i>
Inondations fluviales	Fréquence de la crue centennale	Fréquence projetée de la crue côtière centennale historique de référence.	~ 25x25 km	<i>Hydro Atlas</i> <i>NEX-GDDP</i> <i>Downscaled CMIP6</i>
Chaleur extrême	Projection Tx90p Scores d'exposition Tx50pAbsChg (Impact financier)	Pourcentage annuel de jours où la température maximale est supérieure au 90 ^e percentile de la température maximale quotidienne de référence locale.	~ 25x25 km	<i>NEX-GDDP</i> <i>Downscaled CMIP6</i>
Froid extrême	Projection Tx10p	Pourcentage annuel de jours où la température minimale est plus froide que le 10 ^e percentile de la température minimale quotidienne de référence locale.	~ 25x25 km	<i>NEX-GDDP</i> <i>Downscaled CMIP7</i>
Cyclone tropical	Fréquence des tempêtes de catégorie 3 et plus	Fréquence annuelle projetée des cyclones tropicaux de catégorie 3 et plus.	~ 25x25 km	<i>HURDAT / Archives</i> <i>JTWC TC</i> <i>CMIP5/6 SST</i>
Feux de forêt	Jours de conditions de feux de forêt	Projection du nombre de jours où l'indice Z est inférieur ou égal au 10 ^e percentile historique.	~ 25x25 km	<i>NEX-GDDP</i> <i>Downscaled CMIP7</i>
Stress hydrique	Indice de stress hydrique	Projection du rapport futur entre les prélèvements d'eau et l'approvisionnement total en eau renouvelable dans une zone donnée.	Bassin hydrographique	<i>WRI Aqueduct</i>
Sécheresse	Indice de sécheresse de Palmer	Projection du nombre de jours où l'indice de gravité de la sécheresse Palmer auto-étalonné (scPDSI) est inférieur ou égal au 10 ^e percentile historique.	~ 25x25 km	<i>NEX-GDDP</i> <i>Downscaled CMIP7</i>

L'ensemble des données se concentre sur quatre scénarios de changement climatique futur basés sur les trajectoires de concentration représentatives (RCP) et les trajectoires socio-économiques partagées (SSP) du GIEC et informés par les directives techniques de la TCFD :

- **élevé (RCP 8.5)** : scénario à faible atténuation dans lequel les émissions totales de gaz à effet de serre triplent d'ici 2075 et les températures moyennes mondiales augmentent de 3,3 à 5,7 °C d'ici 2100 ;
- **modérément élevé (RCP 7.0)** : scénario d'atténuation limitée dans lequel les émissions totales de gaz à effet de serre doublent d'ici 2100 et les températures moyennes mondiales augmentent de 2,8 à 4,6 °C d'ici 2100 ;
- **modéré (RCP 4.5)** : scénario d'atténuation forte dans lequel les émissions totales de gaz à effet de serre se stabilisent aux niveaux actuels jusqu'en 2050, puis diminuent jusqu'en 2100. Ce scénario devrait entraîner une augmentation des températures moyennes mondiales de 2,1 à 3,5 °C d'ici 2100 ;
- **faible (RCP 2.6)** : scénario d'atténuation agressif dans lequel les émissions totales de gaz à effet de serre sont réduites à zéro d'ici 2050, ce qui entraîne une augmentation des températures moyennes mondiales de 1,3 °C à 2,4 °C d'ici 2100, conformément aux objectifs de l'Accord de Paris.

Le jeu de données de Trucost évalue les risques physiques liés au changement climatique pour des moyennes décennales allant des années 2020 aux années 2090. Les voies de quantification de l'impact financier ne sont pas actuellement disponibles pour le froid extrême mais sont proposées pour tous les autres risques.

Approche analytique

La méthodologie de quantification des risques physiques et des impacts financiers associés est basée sur les cinq étapes analytiques suivantes :

1. modélisation des risques climatiques ;
2. quantification de l'exposition aux risques physiques ;
3. calcul du score d'exposition aux risques physiques au niveau de l'actif et de l'entreprise ;
4. modélisation de la fonction d'impact financier ;
5. calcul de l'impact financier du risque physique au niveau de l'actif et de l'entreprise.

Les détails de chacune de ces étapes sont décrits ci-dessous.

1. Modélisation des risques climatiques

Trucost a assemblé des modèles et des données représentant le risque absolu estimé de huit aléas liés au changement climatique à l'échelle mondiale, selon quatre scénarios de changement climatique et huit périodes temporelles, afin de produire des cartes des aléas physiques liés au changement climatique mondial. Chaque indicateur, scénario, et période est représenté sous la forme d'un ensemble de données géospatiales avec des valeurs de risque attribuées à une résolution jugée appropriée pour chaque aléa. Cela permet de modéliser l'exposition à chaque risque climatique à une période donnée et l'évolution de l'exposition au risque dans le temps et par rapport à une base historique.

2. Quantification de l'exposition aux risques physiques

L'exposition aux risques physiques liés au changement climatique est quantifiée en superposant les emplacements des actifs d'intérêt sur les cartes des risques climatiques décrites à l'étape 1. Dans le cadre de cette analyse, les « actifs » représentent toute structure ou tout bien réel appartenant ou loué par une entreprise couverte par la base de données Trucost de plus de 20 000 entreprises. La base de données sur les risques physiques liés au changement climatique est générée à partir d'une vaste base de données sur l'emplacement des actifs physiques, liée aux sociétés propriétaires (ou locataires), développée et maintenue par S&P Global.

3. Scores d'exposition aux risques physiques au niveau de l'actif et de l'entreprise

Le modèle de score d'exposition aux risques physiques de Trucost attribue des scores de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 100 (risque le plus élevé) à chaque actif de la base de données en fonction de son emplacement dans les cartes d'aléas climatiques décrites à l'étape 1. Le score d'exposition est destiné à représenter le niveau relatif d'exposition à chaque aléa à chaque emplacement par rapport aux conditions mondiales dans tous les scénarios et toutes les périodes. Les scores d'exposition aux différents risques physiques au niveau des actifs sont agrégés en scores au niveau de l'entreprise sous la forme d'une moyenne pondérée de tous les actifs cartographiés pour l'entreprise concernée, sur la base des valeurs d'actifs supposées pour chaque type d'actif. Les valeurs d'actifs présumées sont issues d'une analyse documentaire et sont censées être indicatives de la valeur relative de chaque type d'actif. Les entreprises évaluées à partir des données sur les actifs sont classées dans la catégorie Qualité de données A.

Pour certaines entreprises de l'univers Trucost, les données relatives aux actifs sont insuffisantes pour calculer les scores d'exposition aux différents risques physiques. Dans ces cas, l'exposition est estimée sur la base d'une combinaison de l'exposition au risque physique au siège de l'entreprise (pondération de 20 %), et d'une moyenne pondérée par les revenus de l'exposition au risque physique moyenne par pays dans les pays où l'entreprise génère des revenus (pondération

de 80 %). Les profils de risque physique des pays sont calculés sous la forme d'une moyenne pondérée par le PIB à l'intérieur des frontières du pays, à partir des données sur les risques climatiques décrites à l'étape 1 et des données spatiales sur le PIB mises à l'échelle. Les entreprises évaluées pour l'exposition au risque physique en utilisant cette méthode sont désignées par la Qualité de données B.

Le score composite d'exposition est destiné à fournir une mesure combinée de l'exposition de l'entreprise aux huit risques physiques liés au changement climatique. Il est calculé en prenant une combinaison additive à pondération égale du score de risque physique de l'entreprise pour chaque aléa pour un scénario et une année donnés, puis rééchantillonné sur une échelle de 1 à 100 en utilisant une courbe de notation logarithmique. La courbe de notation est conçue pour garantir que les actifs ou les entreprises fortement exposés à un aléa, mais peu exposés à tous les autres, se verront attribuer un score composite d'exposition au risque physique modéré à élevé. D'autres approches, comme une simple moyenne des scores d'exposition aux aléas pour un scénario et une période donnés, risquent de sous-estimer l'exposition d'un actif ou d'une entreprise aux risques physiques liés au changement climatique.

4. Modélisation de la fonction d'impact financier

Le modèle de risque physique de Trucost quantifie les conséquences financières attendues des changements de l'exposition au risque physique, tant au niveau des actifs que des entreprises. Ce modèle est basé sur une bibliothèque de fonctions d'impact développée par S&P Global qui décrit la relation entre le degré de changement dans l'exposition aux risques climatiques et l'impact financier sur un type d'actif donné à travers le temps et les scénarios de changement climatique. Les fonctions d'impact ont été développées pour plus de 250 types d'actifs uniques, chacune se concentrant sur un ensemble de trajectoires par lesquelles les aléas climatiques peuvent avoir un impact sur la valeur, les revenus, les opérations, ou d'autres facteurs de valeur pour ce type d'actifs. La base de données des fonctions d'impact a été développée sur plusieurs années par le biais d'une recherche documentaire approfondie et d'un développement analytique. Au niveau de l'actif, l'impact financier est quantifié en tant que coûts financiers projetés associés à l'évolution de l'exposition aux risques climatiques, exprimés en pourcentage de la valeur de l'actif.

La mesure de l'impact financier est calculée au niveau de l'actif pour chaque risque et peut être additionnée pour produire une mesure combinée de l'impact financier, et agrégée au niveau de l'entreprise sous la forme d'une moyenne pondérée basée sur la valeur supposée de l'actif. L'impact financier est exprimé sous forme de mesure relative car on ne dispose pas actuellement de données ou d'estimations précises de la valeur réelle de chaque actif. L'exemple suivant décrit le processus appliqué au développement des fonctions d'impact pour une combinaison unique d'aléas et de type d'actif.

Étape 1 – Identifier les impacts matériels

S&P Global a développé plus de 1 280 fonctions d'impact liées à plus de 250 types d'actifs pour une application dans l'ensemble de données sur les risques physiques et les outils connexes. L'exemple suivant montre la fonction d'impact de chaleur extrême pour le type d'actif immeuble de bureaux du point de vue du propriétaire/occupant. La mesure du risque de température utilisée dans cette fonction d'impact est le Tx 50 pAbsChg projeté, qui mesure le changement absolu de la température maximale quotidienne locale annuelle du 50^e centile (degré Celsius), par rapport à la valeur historique (1950-1999). Pour analyser l'impact de l'augmentation de la température maximale sur les immeubles de bureaux possédés/occupés, un examen de la documentation de recherche disponible a été effectué pour identifier une gamme de voies d'impact par lesquelles les opérations et la valeur d'un immeuble de bureaux peuvent être affectées par l'augmentation de la température. Les voies d'impact suivantes ont été identifiées comme importantes pour le type d'actifs que sont les immeubles de bureaux :

- coûts de refroidissement : dépenses d'exploitation excessives associées à l'utilisation accrue des équipements/systèmes de refroidissement pour maintenir des températures optimales pour les employés et les installations/équipements dans le contexte de l'augmentation des températures ;
- dégradation des systèmes chauffage, ventilation, et climatisation (CVC) : coûts annualisés de la réduction de la durée de vie et du remplacement anticipé des systèmes CVC en raison d'une utilisation accrue en réponse à la hausse des températures ;
- productivité des employés : coûts associés à la réduction de la productivité des employés et aux dépenses connexes causées par l'augmentation des températures ambiantes (y compris les employés travaillant à l'intérieur).

Étape 2 – Modélisation des voies d'impact

Pour chaque voie d'impact, une série d'études de recherche et de sources de données pertinentes sont rassemblées pour quantifier l'impact d'un changement unitaire du risque sur les mesures de performance financière pertinentes :

- coûts de refroidissement : la surconsommation d'énergie associée à des températures plus élevées a été estimée sur la base des tendances identifiées dans une série de documents portant sur les changements dans la demande d'énergie et la production d'électricité, ainsi que sur les dommages économiques estimés résultant du changement climatique aux États-Unis. Sur la base de ces données, la demande d'énergie de refroidissement devrait augmenter de 5 % par augmentation d'un degré Celsius de la température maximale moyenne ;
- dégradation des systèmes CVC : les coûts excédentaires associés à la réduction de la durée de vie opérationnelle des systèmes CVC par unité de changement de température ont été estimés à partir d'une série d'études, notamment Fenaughty et Parker (2018). Sur la base de ces données, la durée de vie des systèmes CVC devrait diminuer de 6,76 % par augmentation d'un degré Celsius de la température maximale moyenne ;

- productivité des employés : les réductions de la productivité des employés ont été estimées sur la base d'une étude mondiale des effets de la chaleur sur les populations actives. D'après ces données, la productivité de la main-d'œuvre devrait diminuer de 1,14 % par augmentation d'un degré Celsius de la température maximale moyenne.

Étape 3 – Quantifier l'impact financier

Pour quantifier l'impact financier total sur la valeur des actifs, les voies d'impact décrites dans la section précédente sont pondérées sur la base d'un ensemble de ratios financiers reflétant la proportion de la valeur totale d'un type d'actif donné qui est représentée par le facteur de valeur affecté par le changement de température pour chaque voie. La mesure de la valeur de l'actif pour le type d'immeuble de bureaux possédés/occupés est la valeur de remplacement, et les ratios financiers appliqués à chaque fonction d'impact sont décrits ci-dessous (ces hypothèses sont basées sur une revue approfondie de littérature et une analyse de S&P Global) :

- coûts de refroidissement : 1,19 % de la valeur de l'actif ;
- dégradation du système CVC : 13,29 % de la valeur des actifs ;
- productivité des employés : 7,84 % de la valeur des actifs.

L'impact financier (en %) de chaque voie d'impact est multiplié par le ratio financier correspondant et additionné pour quantifier l'impact financier agrégé sur la valeur de l'actif d'un immeuble de bureaux occupé par son propriétaire par augmentation d'un degré Celsius de la température maximale moyenne, et extrapolé sur la gamme des augmentations de température futures projetées.

5. Calcul de l'impact financier du risque physique au niveau de l'actif et de l'entreprise

Le modèle d'impact financier du risque physique de Trucost quantifie le pourcentage de la valeur de l'actif à risque pour chaque actif en se basant sur : [1] le changement du risque physique lié au changement climatique dans le cadre d'un scénario et d'une période de temps donnés par rapport à une base historique, et [2] la classification du type d'actif, et les fonctions d'impact associées, pour l'actif situé à un endroit donné.

L'impact financier au niveau des actifs est agrégé au niveau de l'entreprise en tant que moyenne pondérée de tous les actifs associés à l'entreprise concernée, sur la base des valeurs d'actifs supposées pour chaque type d'actif. Les valeurs d'actifs présumées sont issues d'une analyse documentaire et sont censées être indicatives de la valeur relative de chaque type d'actif. Les impacts financiers au niveau de l'actif et de l'entreprise sont calculés pour chaque risque climatique, scénario, et période de temps, et sont agrégés en une mesure d'impact financier combinée couvrant tous les risques. Les mesures de l'impact financier ne sont pas calculées pour les entreprises sans données liées au niveau des actifs (autres que le siège social de l'entreprise) dans l'ensemble de données sur les risques physiques 2022.

Annexe 7 – Méthodologie exposition à la taxonomie européenne

Approche analytique

La taxonomie décrit environ 96 activités commerciales liées à treize macro-secteurs NACE. Les activités commerciales comprennent celles qui ont un potentiel direct d'atténuation du carbone (par exemple les énergies renouvelables) ainsi que celles qui sont relativement intensives en carbone mais qui ont un potentiel important de réduction de leurs émissions de carbone (par exemple la fabrication d'acier).

Trucost utilise une approche mixte pour évaluer l'éligibilité des revenus de l'entreprise à la Taxonomie. Tout d'abord, Trucost a réalisé une cartographie directe entre les 464 activités commerciales de son système propriétaire de classification sectorielle avec les activités de la Taxonomie mentionnées ci-dessus. Toutes les activités commerciales qui ne sont pas cartographiées directement par ce processus sont examinées à l'aide d'une évaluation ascendante de leur alignement avec les objectifs de la taxonomie. Au cours de cette étape, Trucost a examiné les données sur les revenus et les émissions de l'entreprise dans son univers Core Plus. Toutes les activités commerciales restantes après cette étape ne sont pas considérées comme alignées sur la taxonomie. À noter que l'ensemble de données couvre plus de 15 000 sociétés cotées dans l'univers Core Plus de Trucost.

Activités de transition et d'habilitation

Cette composante évalue la part des revenus provenant des produits, services et technologies qui contribuent plus directement à l'atténuation du changement climatique (activités « de transition ») et les activités qui y sont plus indirectement liées en fournissant des services et des produits aux activités de transition (« activités habilitantes »).

L'évaluation de l'exposition à ces deux types d'activités du portefeuille se fait en moyenne pondérée ainsi qu'en valeur des avoirs (VOH). La taxonomie définit la plupart des activités comme transitoires ou habilitantes. Cependant, dans les occasions où cette distinction n'est pas explicitement faite, Trucost utilise des références indirectes de la taxonomie pour décider quelles activités sont transitoires et lesquelles sont habilitantes.

La catégorie secteur « multiple »

Au cours du processus de cartographie des activités commerciales, trois activités commerciales Trucost ont été mappées à plusieurs activités commerciales NACE spécifiques dans la taxonomie de l'UE. Celles-ci sont résumées ci-dessous :

- **« Eau, assainissement & autres systèmes »** a été mappé aux activités de « Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné » et de « Production et distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution » ;
- **« Entretien et réparation non résidentiels »** a été mappé aux activités de « Transports & entreposage (construction d'infrastructures à faible émission de carbone) » et de « Construction & immobilier » ;
- **« Autres structures non résidentielles »** a été mappé aux activités « Transports & entreposage (construction d'infrastructures à faible émission de carbone) » et de « Construction & immobilier ».

Annexe 8 – Méthodologie collection des données

L'approche unique de Trucost en matière de collecte et de modélisation de données environnementales permet une couverture quasi complète de la plupart des univers d'investissement, malgré des niveaux de reporting souvent faibles parmi les entreprises. Un processus en quatre étapes est utilisé dans le cadre de notre exercice de collecte de données :

1. **analyser les données financières et sectorielles** – Les états financiers d'une entreprise sont analysés, en collectant les revenus consolidés de toutes les entreprises et en spécifiant leurs périmètres de reporting et leurs limites opérationnelles ;
2. **mapper les activités sur le modèle d'entrées-sorties étendu sur le plan environnemental (EE-IO) de Trucost** – Le modèle EE-IO de Trucost utilise plus de 450 activités commerciales (largement alignées sur le SCIAN, avec quelques secteurs supplémentaires inclus pour distinguer les activités clés avec des impacts physiques sensiblement différents) pour modéliser les impacts environnementaux d'une entreprise en attribuant une partie des revenus de chaque entreprise à une ou plusieurs de ces activités. Le modèle EE-IO estime ensuite les émissions de polluants et l'utilisation des ressources associées à chaque activité commerciale, à la fois directement (pour les propres opérations d'une entreprise) et à travers la chaîne d'approvisionnement, en utilisant la ventilation par secteur de revenus ;
3. **incorporer les divulgations et les données du registre public** – Trucost recherche toutes les sources de données divulguées publiquement des entreprises pour trouver des données environnementales utilisables qui seront utilisées pour faire des estimations modélisées. Trucost garantit que la portée et l'horizon temporel de toutes les données environnementales trouvées correspondent à ceux de ses états financiers ;
4. **engagement avec l'entreprise et vérification des données** – Les analystes de Trucost vérifient la qualité de l'ensemble du processus de recherche en interne, puis partagent les résultats avec chaque entreprise directement via un portail en ligne sécurisé. Les entreprises disposent d'un mois pour répondre à Trucost afin de vérifier ses données ou s'engager directement à fournir des informations complémentaires ou non publiques. Si des données appropriées et applicables sont fournies, Trucost les intégrera dans son analyse avant de publier les données.

Annexe 9 – Engagements antérieurs et terminés

- L'Ircantec a rejoint l'initiative [Assessing Low Carbon Transition](#) en 2018 (pilotée par le [Carbon Disclosure Project](#) et l'[Ademe](#)) pour inciter les entreprises à agir de manière pertinente en matière de stratégie climatique.
- Le groupe d'engagement [Climate Change Transition for Oil and Gas](#) a discuté (entre mars 2018 et octobre 2020) avec 25 sociétés du secteur énergétique sur l'évaluation

de leur exposition aux risques climatiques, la mise en œuvre des recommandations de la TCFD, l'adaptation aux réglementations climatiques ainsi que la structure de leurs futures dépenses d'investissement. L'Ircantec a été chef de file de l'initiative pour l'engagement avec Total.

Annexe 10 – Tableaux de concordance TCFD/article 29 LEC

Recommandations TCFD	Pages
GOUVERNANCE	
Décrire la manière dont le conseil d'administration supervise les risques et les opportunités au changement climatique	6
Décrire le rôle de la direction dans l'évaluation et la gestion des risques liés au changement climatique	6
STRATÉGIE	
Décrire les risques et opportunités identifiées par l'entreprise à court, moyen et long terme	14 ; 16-23
Décrire l'impact de ces risques et opportunités sur la stratégie, les marchés et la planification financière de l'entreprise	25-38
Décrire la résilience de la stratégie de l'organisation vis-à-vis de différents scénarios, y compris un scénario 2 °C ou inférieur	48-50
GESTION DES RISQUES	
Décrire les process d'identification et d'évaluation des risques climatiques	13-42
Décrire les process de gestion des risques climatiques	13-52
Décrire la manière dont les process d'identification, d'évaluation et de gestion des risques climatiques sont intégrés dans le système de gestion des risques	9
INDICATEURS ET CIBLES	
Publier les indicateurs suivis par l'entreprise pour mesurer et quantifier les risques et opportunités liés au changement climatique	25-50
Publier le scope 1, le scope 2 et si approprié, le scope 3 des émissions de GES, ainsi que les risques associés	4 ; 27 ; 30
Décrire les objectifs fixés par l'entreprise pour gérer les risques et opportunités, et le suivi de l'atteinte de ces objectifs	4

Article 29 – Loi énergie-climat (issu du projet de décret de février 2021)	Pages
Présentation résumée de la démarche générale de l'entité sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance, et notamment dans la politique et stratégie de financement et d'investissement	9
Contenu, fréquence et moyens utilisés par l'entité pour informer les souscripteurs, affiliés, cotisants, allocataires ou clients sur les critères relatifs aux objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans la politique et la stratégie de financement et d'investissement	10
Part globale, en pourcentage, des encours prenant en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le montant total des encours gérés par l'entité	25-42
Adhésion de l'entité, ou de certains produits financiers, à une charte, un code, une initiative ou obtention d'un label sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance, ainsi qu'une description sommaire de ceux-ci	8
Description des ressources financières, humaines et techniques dédiées à la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la stratégie d'investissement en les rapportant aux ressources totales de l'entité	52
Moyens d'information des porteurs et souscripteurs sur la manière dont l'entité répond aux exigences réglementaires en matière de reporting extra-financier	9-10
Actions menées en vue d'un renforcement des capacités internes de l'entité	6
Les connaissances, compétences et expérience des instances de gouvernance, notamment des organes d'administration, de surveillance et de direction, en matière de prise de décision relatives à l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la politique et la stratégie d'investissement de l'entité	6
L'intégration, le cas échéant, des risques en matière de durabilité dans les politiques de rémunération	10
L'intégration des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le fonctionnement des comités internes	7
Informations sur la stratégie d'engagement de l'entité auprès des émetteurs ou des sociétés de gestion	62
Présentation de la politique de vote, des dépôts de résolutions, des consignes de vote et des votes de résolutions sur les enjeux environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance lors des assemblées générales d'actionnaires	65-66
Prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion	52
Décisions prises en matière de politique de désengagement sectoriel	14-15
Informations relatives à la part des encours gérés pour des activités reposant sur l'exploration, la production, la transformation, le transport, le raffinage et la commercialisation des combustibles fossiles	19-20
Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris	14-15
Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité	44-46
Le processus d'identification, d'évaluation, de priorisation et de gestion des risques liés à la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance	52
Une description des principaux risques en matière environnementale, sociale et de qualité de gouvernance pris en compte et analysés (dont risques physiques, risques de transition)	13-25
Une indication de la fréquence de revue du cadre de gestion des risques	4 ; 6
Un plan d'action visant à réduire l'exposition de l'entité aux principaux risques en matière environnementale, sociale et de qualité de gouvernance pris en compte	13-25
Une distinction claire entre les risques émanant des impacts causés par la stratégie d'investissement et les risques émanant des dépendances à la biodiversité des actifs et activités dans lesquels l'entité a investi	25-40

Annexe 11 – Pressions couvertes par BIA-GBS

Pressions IPBES	Pressions GBS	Définitions
PRESSIONS TERRESTRES		
Changement d'utilisation des terres/mers	Empiètement humain (E)	L'empiètement humain correspond aux activités anthropiques dans des zones initialement naturelles. Les perturbations directes (bruit, lumière, etc.) et indirectes (permis de chasse, tourisme, etc.) causés par les activités humaines sont prises en compte.
	Fragmentation des milieux naturels (F)	La fragmentation est la pression causée par la réduction et le morcellement des habitats naturels et par la disparition des corridors écologiques, empêchant ainsi les déplacements des espèces et limitant leurs espaces de vie (la taille de population d'une espèce est positivement corrélée à la surface de son habitat).
	Utilisation des terres (LU)	L'intensité de gestion des terres a un impact sur la qualité et la quantité d'habitat naturel. Les modes de gestion intensifs – telle que l'agriculture intensive – maintiennent un niveau de pression élevé empêchant l'écosystème de revenir à un état plus naturel. La conversion d'écosystèmes naturels en zones urbaines, en terres agricoles, en forêts aménagées, etc., détériore aussi directement l'intégrité écologique.
Changements climatiques	Changements climatiques (CC)	L'excès d'émissions de gaz à effet de serre entraîne une perturbation du climat global. L'élévation de la température moyenne et le changement climatique induit modifient les aires de répartition de différents biomes, menaçant ainsi la survie de nombreuses espèces ne pouvant s'adapter assez rapidement à ce phénomène.
Pollution	Dépôts aériens azotés (N)	Les activités agricoles et industrielles contribuent à émettre de l'azote dans l'atmosphère. Transporté par le vent ou l'eau (pluies acides), l'azote se dépose ainsi sur les écosystèmes terrestres. Lorsque la charge maximale en azote de l'écosystème est dépassée, le déséquilibre causé par les dépôts excédentaires d'azote nuit à l'intégrité écologique via, par exemple, l'eutrophisation et les modifications apportées à la concurrence entre les végétaux.
	Écotoxicité terrestre (X)	L'écotoxicité terrestre est la pression exercée par les substances chimiques (substances organiques et ions métalliques) sur les écosystèmes terrestres. Elle intègre par exemple les atteintes aux écosystèmes causées par certains pesticides.
PRESSIONS AQUATIQUES (EAU DOUCE)		
Changement d'utilisation des terres/mers	Conversion des zones humides (WC)	La conversion et l'assèchement de zones humides à des fins humaines entraînent la perte d'écosystèmes aquatiques, alors convertis en écosystèmes terrestres dégradés.
Exploitation directe	Perturbation hydrologique due aux usages directs de l'eau (Hdwater)	La perturbation hydrologique est causée par l'écart entre les débits fluviaux actuels et les débits naturels. Les causes à l'origine de ces écarts de débit sont multiples, incluant notamment l'utilisation anthropique de l'eau, le changement climatique et les infrastructures (barrages par exemple). Dans le GBS, la pression « Perturbation hydrologique » est subdivisée selon l'origine de la déviation, distinguant ainsi la perturbation causée par l'utilisation directe de l'eau de celle causée par le changement climatique.
Changements climatiques	Perturbation hydrologique due au changement climatique (HDcc)	La deuxième composante de la pression "Perturbation hydrologique" évaluée dans le GBS est l'écart de débit causé par le changement climatique (<i>i.e.</i> , par le biais de modifications des précipitations ou de l'évaporation).
Pollution	Écotoxicité aquatique (X)	L'écotoxicité aquatique est le miroir de l'écotoxicité terrestre, affectant les écosystèmes d'eau douce : il s'agit de la pression exercée par les substances chimiques sur les écosystèmes aquatiques.
	Eutrophisation de l'eau douce (FE)	Les activités humaines peuvent entraîner un lessivage excessif d'éléments nutritifs dans les plans d'eau. Les déséquilibres ainsi créés stimulent excessivement la croissance des algues et des plantes aquatiques, pouvant entraîner un appauvrissement en oxygène et donc nuire à d'autres organismes.
	Usage des sols dans le bassin-versant : rivières (LUR) et zones humides (LUW)	Les changements d'usage des sols en amont, et particulièrement l'intensification des usages des sols en amont d'un bassin-versant – via l'urbanisation ou l'intensification agricole – ont un impact négatif indirect sur les masses d'eau en aval. En effet, le type (et l'intensité) d'usage des sols est un bon indicateur du lessivage des nutriments émis par les activités humaines vers les écosystèmes. Dans le GBS, cette pression distingue deux types d'écosystèmes concernés : les rivières et les zones humides.

Annexe 12 – Biodiversité – contribution aux objectifs de la COP 15

Protection et préservation des espaces naturels

N°	Cible	Action(s) associée(s)
Cible 1	Planification spatiale → Réduire la perte de zones de haute importance pour la biodiversité à « près de zéro » d'ici 2030, tout en respectant les droits des peuples autochtones et des communautés locales.	Ces cibles concernent principalement des objectifs étatiques (FR : stratégie nationale biodiversité 2030/UE : stratégie de l'Union européenne pour la biodiversité à l'horizon 2030). Toutefois, l'Ircantec peut contribuer de manière indirecte à l'atteinte de ces cibles, par exemple au travers de l'engagement par le biais de diverses initiatives.
Cible 2	Restauration → Veiller à ce que d'ici 2030, au moins 30 % des écosystèmes d'eau douce, marins et terrestres dégradés fassent l'objet d'une restauration efficace.	
Cible 3	Protection des espaces terrestres et marins → Protéger d'ici 2030, au moins 30 % des zones terrestres, des eaux intérieures et des zones côtières/marines.	

Protection des espaces

N°	Cible	Action(s) associée(s)
Cible 4	Gestion pour la conservation des espèces et de la diversité génétique → Stopper l'extinction induite par l'homme d'espèces menacées et favoriser le rétablissement des espèces, en particulier les espèces menacées.	La cible 4 est couverte par les exclusions relatives aux OGM. Aussi, dans la charte ISR de l'Ircantec, il est notamment indiqué qu'il est nécessaire de respecter la « Déclaration de Rio sur l'environnement et le développement, ainsi que les principales conventions en matière de préservation des ressources naturelles, de protection de la biodiversité et de gestion des déchets ». Ainsi, l'investissement dans les entreprises ne respectant pas cette déclaration pourra être remis en cause par l'Ircantec.
Cible 5	Récolte, commerce et utilisation durable des espèces → Veiller à ce que l'utilisation, la récolte et le commerce des espèces sauvages soient durables, sûrs et légaux, en évitant la surexploitation, en minimisant les impacts sur les espèces et les écosystèmes non ciblés et en réduisant le risque de propagation d'agents pathogènes.	

Réduction des espèces invasives et des pollutions

N°	Cible	Action(s) associée(s)
Cible 6	Prévenir et réduire les espèces invasives → Éliminer, minimiser, réduire et/ou atténuer les impacts des espèces exotiques envahissantes sur la biodiversité et diminuer de 50 % les taux d'introduction de ces espèces d'ici 2030.	Pour ce qui est de la cible n° 7, les seuils d'exclusion sur les pesticides permettent de répondre en partie aux objectifs. Des engagements sont également envisageables sur la thématique du plastique. Concernant les espèces invasives, l'Ircantec via son gestionnaire sur les actifs forestiers, s'engage à surveiller la présence d'espèces invasives. Par ailleurs, la politique climatique permet de répondre à cet objectif sur certains aspects.
Cible 7	Réduire les pollutions → Réduire les risques de pollution et l'impact négatif de la pollution de toutes sources, d'ici 2030, à des niveaux qui ne sont pas nuisibles à la biodiversité ; réduire d'au moins la moitié les pertes de nutriments dans l'environnement (engrais) ; réduire de moitié au moins le risque global lié aux pesticides et aux produits chimiques hautement dangereux ; et aussi prévenir, réduire et travailler à l'élimination de la pollution plastique.	

Minimiser les impacts du changement climatique

N°	Cible	Action(s) associée(s)
Cible 8	La cible 8 prévoit de minimiser l'impact du changement climatique et de l'acidification des océans sur la biodiversité et augmenter sa résilience grâce à des actions d'atténuation, d'adaptation et de réduction des risques de catastrophe, y compris par le biais de « solutions fondées sur la nature » et/ou des « approches basées sur les écosystèmes ».	L'Ircantec répond pleinement à cet objectif au travers de sa charte ISR et notamment sa politique climatique. De plus, la politique de vote intègre des règles sur la transition énergétique des entreprises.

Gestion durable des espèces et des espaces

N°	Cible	Action(s) associée(s)
Cible 9	Assurer les bénéfices → Veiller à ce que la gestion et l'utilisation des espèces sauvages soient durables, offrant ainsi des avantages sociaux, économiques et environnementaux aux personnes qui en dépendent.	Le Régime peut répondre à la cible n° 10, notamment par l'intermédiaire de ses investissements dans les actifs forestiers. Ces derniers sont gérés de manière durable, avec des actions mises en place spécifiques de préservation de la biodiversité.
Cible 10	Garantir la gestion durable de tous les espaces → Veiller à ce que les zones agricoles, aquacoles, halieutiques et forestières soient gérées de manière durable (intensification durable, agroécologie...).	

L'intégration de la biodiversité dans les politiques publiques et stratégies d'entreprises

N°	Cible	Action(s) associée(s)
Cible 11	Maintenir et augmenter les contributions de la nature → Restaurer, maintenir et améliorer les contributions de la nature aux populations, y compris les fonctions et services écosystémiques, tels que la régulation de l'air, de l'eau et du climat, la santé des sols, la pollinisation et la réduction du risque de maladie.	Parmi les trois cibles présentes, l'Ircantec peut répondre de manière indirecte à l'objectif n° 12. En effet, au travers de ses investissements dans l'OPPCI, le Régime favorise la biodiversité sur les sites notamment par le biais d'une gestion écologique des espaces verts.
Cible 12	Augmenter les espaces « verts et bleus » en zone urbaine → Augmenter considérablement la superficie, la qualité et la connectivité, l'accès et les avantages des espaces « verts » et « bleus » dans les zones urbaines et densément peuplées, et assurer une planification urbaine inclusive pour la biodiversité.	
Cible 13	Accès et partage des bénéfices → Assurer le partage juste et équitable des avantages découlant de l'utilisation des ressources génétiques et des informations sur les séquences numériques des ressources génétiques, ainsi que les connaissances traditionnelles associées aux ressources génétiques. D'ici 2030, faciliter une augmentation du partage de ces bénéfices.	

L'intégration de la biodiversité dans les politiques publiques et stratégies d'entreprises

N°	Cible	Action(s) associée(s)
Cible 14	Pleine intégration de la biodiversité dans le secteur public et toutes les activités économiques (politiques, réglementations, processus de planification et de développement, stratégie d'éradication de la pauvreté, évaluations environnementales stratégiques, études d'impact sur l'environnement, à tous les niveaux de gouvernement et dans tous les secteurs, en particulier ceux qui ont des incidences importantes sur la biodiversité) en alignant progressivement toutes les activités publiques et privées, les flux fiscaux et financiers pertinents sur les buts et objectifs du cadre post-2020.	Pour la cible n° 15, l'Ircantec répond clairement à celle-ci au travers de la réglementation française (article 29 LEC) et de sa politique biodiversité.
Cible 15	Intégration de la biodiversité dans le secteur privé → Développer le rapportage extra-financier des entreprises sur leurs impacts et dépendances à la biodiversité, le long de leurs opérations, chaînes d'approvisionnement et valeurs de leur portefeuille.	
Cible 16	Intégration de la biodiversité par les consommateurs pour favoriser les modes de consommation plus durables	

Biotechnologies et réduction des subventions néfastes

N°	Cible	Action(s) associée(s)
Cible 17	La cible 17 prévoit d'établir, renforcer les capacités et mettre en œuvre dans tous les pays les mesures de biosécurité telles qu'énoncées à l'article 8, point (g), de la Convention sur la diversité biologique.	Les deux cibles visent en priorité les pays. En conséquence, il peut être plus difficile d'implémenter ces objectifs au sein du Régime. Néanmoins, l'instauration d'une politique d'exclusion en lien avec la biodiversité peut avoir un impact sur la cible n° 18.
Cible 18	La cible 18 fixe l'objectif d'identifier d'ici à 2025 les incitations et subventions néfastes pour la biodiversité et de les éliminer. Elle prévoit un montant de réduction de 500 milliards de dollars US par an d'ici à 2030 (qui correspond aux estimations de 2020 du total mondial selon l'OCDE). Par ailleurs, il est également attendu un renforcement des incitations positives pour la conservation et l'utilisation durable de la biodiversité.	

Les engagements financiers décidés à la COP 15

N°	Cible	Action(s) associée(s)
Cible 19	(1) Un objectif de 200 milliards de dollars US de financement de toutes sources (nationales, internationales, publiques et privées) à mobiliser par an d'ici 2030. Cette mobilisation doit contribuer à la mise en œuvre des plans d'actions et stratégies nationale de biodiversité. (2) Un objectif de 30 milliards de dollars US de financements des pays développés à l'égard des pays en développement à atteindre en 2030, avec une étape intermédiaire de 20 milliards de dollars US à 2025. - Cela correspond à un triplement des financements internationaux actuels selon l'OCDE (8 milliards de dollars US en moyenne entre 2015 et 2020). - Certains pays en développement (groupe Afrique, Brésil et Argentine) demandaient un objectif de 100 milliards de dollars US par an.	La cible vise en premier les pays développés, mais également d'autres donateurs : les multilatéraux (banques multilatérales et institutions financières) ou encore le secteur privé (implicitement mentionné), pour lesquels le potentiel de financement est en grande partie inexploité. L'Ircantec va investiguer la possibilité de contribuer à cette cible, notamment au travers du financement de fonds thématique.

Mobilisation des ressources non-financières et prise en compte de la diversité

N°	Cible	Action(s) associée(s)
Cible 20	Mobilisation de ressources non-financières → Renforcer le développement des capacités et l'accès aux technologies dans les pays en développement.	Ces différentes cibles peuvent être atteintes par le biais de l'engagement sur ces thématiques, que l'Ircantec soutiendra en fonction des opportunités d'engagements collaboratifs.
Cible 21	Connaissances traditionnelles → Veiller à ce que les meilleures données, informations et connaissances disponibles soient accessibles aux décideurs, les pratiques et les technologies des peuples autochtones et des communautés locales ne devant être accessibles qu'avec leur consentement préalable et éclairé.	
Cible 22	Inclusion → Assurer une représentation inclusive dans la prise de décisions au sujet de la biodiversité, dans le respect des femmes, des enfants, des jeunes, des autochtones et des personnes handicapées.	
Cible 23	Genre → Assurer l'égalité des sexes dans la mise en œuvre du cadre grâce à une approche sensible au genre où toutes les femmes et les filles ont les mêmes chances et capacités de contribuer aux trois objectifs de la convention.	

Annexe 13 – Reporting TNFD

Gouvernance

- A. Décrire le contrôle exercé par le conseil d'administration sur les dépendances, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature.
- B. Décrire le rôle de la direction dans l'évaluation et la gestion des dépendances, des impacts, des risques et des opportunités liés à la nature.
- C. Décrire les politiques et les activités d'engagement de l'organisation en matière de droits de l'homme, ainsi que le contrôle exercé par le conseil d'administration et la direction, en ce qui concerne les peuples autochtones, les communautés locales, les personnes affectées et les autres parties prenantes dans l'évaluation de l'organisation et la réponse apportée aux dépendances, aux impacts, aux risques et aux opportunités liés à la nature.

Le conseil d'administration de l'Ircantec joue un rôle central dans **la revue et la validation** des politiques ISR du Régime, dont la politique Biodiversité. Cette politique représente l'une des priorités ESG actuelles de l'Ircantec, et a pour but d'établir une **démarche d'atténuation des impacts sur la biodiversité**.

Pour répondre de manière urgente à ces enjeux, le conseil souhaite mettre en place des mesures concrètes, notamment l'établissement de seuils d'exclusion pour des activités particulièrement néfastes envers la biodiversité.

L'Ircantec est également **un investisseur engagé au niveau de la promotion des droits humains** et entreprise. Dans le cadre de son engagement au sein de l'Alliance des investisseurs pour les droits humains (IAHR – *Investors Alliance for Human Rights*), l'Ircantec **a signé plusieurs déclarations sur cet enjeu**, notamment :

- la déclaration *Make Finance Work for People and Planet* de février 2019 (qui invite les membres de la Commission européenne à exiger des investisseurs qu'ils mettent en place une démarche systématique de due diligence tout au long de la chaîne de valeur, dans le cadre du Plan d'action de la Commission européenne pour le financement de la croissance verte) ; et
- la déclaration *Investor Case for Mandatory Human Rights Due Diligence* de septembre 2019 (soutien de la mise en place de la due diligence obligatoire sur les droits humains pour toutes les sociétés).

L'Ircantec s'est ralliée (depuis 2018) à l'initiative *Know The Chain* (partenariat entre des ONG, centres d'étude, cabinets d'audit extra-financier) qui produit des benchmarks sur le respect des droits humains au sein des entreprises de sous-traitance des grands donneurs d'ordre. Le Régime a également signé en 2022 une déclaration en faveur de régulations plus robustes contre le travail forcé (Forum pour l'investissement responsable (FIR) et IAHR) et une déclaration sur le devoir de vigilance en mars 2023 via le FIR.

Stratégie

- A. Décrire les dépendances, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature que l'organisation a identifié à court, moyen et long terme.

- B. Décrire l'effet des dépendances, des impacts, des risques et des opportunités liés à la nature sur le modèle d'entreprise, la chaîne de valeur, la stratégie et la planification financière de l'organisation, ainsi que les plans de transition ou les analyses en place.
- C. Décrire la résistance de la stratégie de l'organisation face aux risques et opportunités liés à la nature, en tenant compte différents scénarios.
- D. Indiquer la localisation des actifs et/ou des activités dans les opérations directes de l'organisation et, si possible, dans la ou les chaînes de valeur en amont et en aval qui répondent aux critères de localisation prioritaire.

L'Ircantec analyse actuellement les implications des **dépendances, des impacts, des risques et des opportunités liés à la nature** sur le modèle opérationnel, la stratégie et la planification financière de l'organisation.

L'Ircantec souhaite publier une **politique biodiversité en 2024**, et ainsi fournir des premiers éléments de réponse aux exigences de l'article 29 de la loi n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat (article 29 LEC). Dans un premier temps, la stratégie d'atténuation des impacts des investissements de l'Ircantec sur la biodiversité passe par **l'exclusion d'activités néfastes à la biodiversité** au-delà de certains seuils de revenu lié. Par ailleurs, sur **le périmètre forestier et immobilier**, l'Ircantec travaille avec les gestionnaires afin d'approfondir les démarches et stratégie liées à la biodiversité.

En 2023, **la politique d'engagement** de l'Ircantec s'est enrichie d'une quatrième thématique principale : **la préservation de la biodiversité**, au cœur des travaux de place et des préoccupations de l'article 29 LEC. La vocation de ce nouvel axe d'engagement sera la promotion d'une mesure de l'empreinte biodiversité des entreprises et d'œuvrer pour la préservation et la restauration de la biodiversité.

Le Régime a signé en 2022 une [déclaration PRI d'investisseurs](#), en amont de la COP 15 Biodiversité, pour soutenir l'établissement d'un cadre mondial pour stopper et inverser la perte de biodiversité. En 2023, l'Ircantec a signé deux déclarations sur le plastique, portées par VBDO et Client Earth :

- au niveau des entreprises : déclaration pour inciter les entreprises qui utilisent intensivement des emballages plastiques à prendre des mesures fortes et immédiates ;
- dans la réglementation européenne : signature d'une lettre adressée aux principaux décideurs politiques de l'UE. Ce courrier reprend les messages clés de la déclaration sur le plastique et demande au Parlement européen et au Conseil d'adopter une position ambitieuse sur la réforme du « Proposal Packaging and Packaging Waste » (PPWR).

En 2022 et 2023, l'Ircantec a traité des questions en lien avec la biodiversité, dans le cadre de la campagne d'engagement collaboratif coordonné par le FIR auprès du CAC 40 (envoi d'un questionnaire ESG aux entreprises).

Le Régime envisage à présent de rejoindre des **initiatives en faveur de la biodiversité**, notamment le *Nature Action 100*, le pendant du *Climate Action 100+* pour la biodiversité. Le Régime est signataire de l'initiative *Spring* des PRI relative à la biodiversité également.

Enfin, le Régime a décidé de reporter dès 2024 sur les **PAI (Principal Adverse Impacts)**, conformément au règlement européen SFDR. L'objectif de ces principales incidences négatives est de s'intéresser aux effets négatifs sur les enjeux ESG générés par une décision d'investissement. Un PAI obligatoire (activités affectant négativement des zones sensibles pour la biodiversité) et plusieurs PAI optionnels (dégradation des terres, désertification, imperméabilisation des sols, politique de lutte contre la déforestation) sont en lien avec la biodiversité.

Gestion des risques et de l'impact

- A (i)** Décrire les processus mis en place par l'organisation pour identifier, évaluer et hiérarchiser les dépendances, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature dans le cadre de ses activités directes.
- A (ii)** Décrire les processus mis en place par l'organisation pour identifier, évaluer et hiérarchiser les dépendances, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature dans sa (ses) chaîne(s) de valeur en amont et en aval.
- B.** Décrire les processus de l'organisation pour gérer les dépendances, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature.
- C.** Décrire comment les processus d'identification, d'évaluation, de hiérarchisation et de suivi des risques liés à la nature sont intégrés dans les processus globaux de gestion des risques de l'organisation et les éclairent.

L'Ircantec est pleinement consciente des risques associés à la biodiversité. Le Régime souhaite intégrer ces préoccupations dans ses processus de gestion à travers des **exclusions ciblées** néfastes à la biodiversité au-delà de certains seuils de revenu lié.

L'article 29 LEC exige l'utilisation d'une empreinte biodiversité. **Un appel d'offres aura lieu fin 2024** afin de déterminer un prestataire d'empreinte biodiversité.

Néanmoins, les rapports de durabilité 2022 et 2021 mettent déjà en avant **plusieurs indicateurs relatifs à la biodiversité** avant de parvenir à des solutions d'outils d'empreinte :

- **l'intensité environnementale**, fournie par Trucost, quantifie en euros l'impact environnemental des investissements, attribuant un coût environnemental à chaque ressource et polluant. Le portefeuille global de l'Ircantec génère moins de coûts environnementaux que son benchmark en 2022, réussissant globalement à les réduire entre 2021 et 2022 ;
- **le score biodiversité**, également fourni par Trucost, évalue la conscience des entreprises face aux risques liés à la biodiversité. Il cherche à savoir si elles intègrent les parties prenantes dans le développement de leur stratégie en matière de biodiversité et si cette mise en œuvre est soumise à un processus d'assurance interne ou externe. Les scores de biodiversité, issus du processus annuel du « Corporate Sustainability Assessment », représentent la moyenne pondérée des scores de biodiversité individuels des entreprises composant le portefeuille ou le benchmark. Bien que le portefeuille de l'Ircantec soit légèrement en deçà de son indice en 2022, l'accent est mis sur l'amélioration continue.

En continuant à démontrer son engagement envers la biodiversité, l'Ircantec prévoit de **renforcer les stratégies liées à la biodiversité sur le périmètre immobilier et le périmètre forestier**. Ces mesures renforceront davantage la surveillance et l'évaluation des impacts et des dépendances en matière de biodiversité.

Métriques et objectifs

- A.** Indiquer les paramètres utilisés par l'organisation pour évaluer et gérer les risques et opportunités significatifs liés à la nature, conformément à sa stratégie et à son processus de gestion des risques.
- B.** Indiquer les paramètres utilisés par l'organisation pour évaluer et gérer les dépendances et les impacts sur la nature.
- C.** Décrire les cibles et les objectifs utilisés par l'organisation pour gérer les dépendances, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature, ainsi que ses performances par rapport à ces cibles et objectifs.

L'Ircantec a déjà mis en place des **métriques pour évaluer et gérer les risques et opportunités liés à la nature**, alignés sur sa stratégie et son processus de gestion des risques, comme détaillé dans son rapport de durabilité 2022. Deux indicateurs sont actuellement utilisés dans ce sens, **l'intensité environnementale et le score de biodiversité**. Les deux indicateurs sont fournis par Trucost :

- **l'intensité environnementale** est calculée au niveau du portefeuille des entreprises, évaluant l'impact environnemental des émissions de gaz à effet de serre, de l'utilisation de l'eau, des déchets, des polluants de l'air, du sol et de l'eau, ainsi que de l'utilisation des ressources naturelles. Cette analyse englobe non seulement les impacts liés aux activités propres de l'entreprise, mais également ceux de ses fournisseurs en amont, remontant jusqu'à l'extraction des matières premières ;
- **le score biodiversité**, quant à lui, est une moyenne pondérée des scores de biodiversité individuels des entreprises composant le portefeuille ou le benchmark. Cette évaluation examine la conscience des entreprises face aux risques liés à la biodiversité, l'inclusion des parties prenantes dans le développement de leur stratégie, et si cette mise en œuvre est soumise à une assurance interne ou externe.

Dans une démarche continue d'amélioration, l'Ircantec est actuellement en phase d'élaboration d'un appel d'offres pour **sélectionner un prestataire d'empreinte biodiversité d'ici la fin de l'année 2024**. Cette initiative vise à compléter les outils existants en fournissant un score spécifique de dépendance et d'impact sur la biodiversité, renforçant ainsi la capacité de l'Ircantec à évaluer et gérer de manière plus complète ses interactions avec la nature.

Annexe 14 – Définition des énergies fossiles non conventionnelles

L'Ircantec considère comme étant non conventionnelles les énergies fossiles suivantes :

- **le gaz et l'huile de schiste** : retenus à grande profondeur dans des roches très peu perméables et très peu poreuses, ils sont extraits par fracturation hydraulique. Cette pratique soulève de nombreux problèmes, notamment la consommation importante d'eau et de produits chimiques qui peuvent polluer les sous-sols, l'émission conséquente de méthane et les risques de tremblement de terre ;
- **les sables bitumineux** : ils sont constitués d'un mélange de bitume brut, de sable, d'argile minérale et d'eau. De ce fait, ils sont plus visqueux et ne peuvent être pompés comme le pétrole conventionnel. La production de pétrole à partir de sables bitumineux nécessite d'importantes quantités d'eau et d'énergie. L'extraction d'un baril de pétrole issu des sables bitumineux génère plus de 190 kg de gaz à effet de serre. On estime que sur la base du cycle de vie, le carburant dérivé des sables bitumineux génère jusqu'à 37 % d'émissions de gaz à effet de serre de plus que le carburant issu du pétrole conventionnel ;
- **le pétrole extra-lourd**, dont la densité API est supérieure à 15 degrés. En raison de sa composition, de son extraction et de son processus de valorisation, la production de pétrole extra-lourd est très gourmande en énergie et associée à des niveaux élevés d'émissions ;
- **les hydrocarbures en eaux très profondes** : cela concerne les puits en mer d'une profondeur supérieure ou égale à 1 500 mètres. Ces exploitations sont controversées car il est impossible de contenir de potentielles fuites à cette profondeur, ce qui aboutirait à des impacts environnementaux négatifs ;
- **le gaz de houille** : ce dernier est extrait des veines de charbon, le plus souvent par fracturation hydraulique qui pose de nombreux problèmes (fuites de méthane, contamination de l'eau, risques sanitaires pour les populations locales, etc.) ;
- **les ressources pétrolières et gazières en Arctique** : la définition de l'Arctique utilisée par l'Ircantec est celle de l'AMAP (*Arctic Monitoring and Assessment Programme*) : « Les régions terrestres et maritimes situées au nord du cercle arctique (66°32'N), ainsi que le nord du [parallèle] 62°N en Asie et le nord du [parallèle] 60°N en Amérique du Nord, modifiées pour inclure l'espace maritime au nord de la chaîne aléoutienne, la baie de Hudson, et certaines parties de l'océan Atlantique Nord dont la mer du Labrador ». Les fuites potentielles ne peuvent être atténuées dans les eaux froides et auraient un impact négatif pour les écosystèmes marins et côtiers fragiles de l'Arctique. Cela contribue également au développement du trafic maritime dans la zone et les émissions de carbone noires limitent la capacité de la région à réfléchir le rayonnement solaire, qui permet de limiter le changement climatique.



Conception graphique de ce document par PricewaterhouseCoopers Advisory

Contact : fr_content_and_design@pwc.com

Crédits photos : Adobe Stock

ircantec.retraites.fr

Une gestion

