

---

**2025**

**Rapport  
d'Investissement  
Responsable**

Article 29LEC



## Table des matières

<b>1. Démarche de l'entité</b>	<b>3</b>
1.1 L'IRCEC	3
1.2 Politique d'investissement durable	3
1.3 Informations communiquées aux assurés	5
1.4 Prise en compte des critères ESG dans le processus de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion	5
1.5 Adhésion de l'IRCEC à une charte, code, initiative	6
<b>2. Moyens internes déployés par l'IRCEC</b>	<b>6</b>
2.1 Les descriptions des ressources dédiées à la prise en compte des critères ESG dans la stratégie d'investissement	6
2.1 Moyens déployés pour une meilleure appréhension des enjeux ESG	6
<b>3. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion, ainsi que sa mise en œuvre</b>	<b>8</b>
<b>4. Taxonomie européenne et combustibles fossiles</b>	<b>8</b>
4.1 Part des encours concernant les activités éligibles et alignées à la Taxonomie européenne	8
4.2 Part des encours exposés au secteur des combustibles fossiles	9
<b>5. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de l'Accord de Paris</b>	<b>10</b>
5.1 Financement de la transition	10
5.2 Indicateurs d'alignement avec l'Accord de Paris	11
<b>6. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité</b>	<b>13</b>
<b>7. Démarche de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques</b>	<b>14</b>
7.1 Dispositif de gestion des risques	14
7.2 Risques ESG	14
7.3 Risques climatiques	17
7.4 Risques liés à l'érosion de la biodiversité	18
<b>8. Synthèse du rapport</b>	<b>20</b>

Ce rapport entre dans le cadre du décret n° 2021-663 du 27 mai 2021 pris en application de l'article 29 de la loi n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat. Il présente les modalités d'intégration des critères-extra-financiers dans le processus d'investissement pour le portefeuille consolidé de l'IRCEC au 31 décembre 2024.

## 1. Démarche de l'entité

### 1.1 L'IRCEC

#### Présentation de l'IRCEC

L'IRCEC gère les régimes de retraite complémentaire des artistes-auteurs relevant de l'article L 382-12 du Code de la Sécurité sociale.

Son fonctionnement administratif et financier est régi par le Code de la Sécurité sociale. Les règles des régimes RAAP, RACD, RACL dont elle assure la gestion sont aussi fixées par décret et arrêtés.

#### Portefeuille de l'IRCEC

Le présent rapport porte sur le portefeuille consolidé de l'IRCEC qui, au 31 décembre 2024, gère 1,3 milliards d'euros, à travers trois régimes répartis comme résumé dans le tableau suivant :

Tableau 1: portefeuille de l'IRCEC (en mn EUR)

	Allocation (valeur de marché, M€)			Allocation (%)	
	RAAP	RACD	RACL	IRCEC	IRCEC
Diversifié	265	187	52	504	38%
Actions	199	68	11	277	21%
Liquidités	213	45	18	275	21%
Taux	114	20	6	140	10%
Immobilier	48	33	9	90	7%
Dettes Privées	16	8	1	26	2%
Private Equity & Infra.	17	11	2	30	2%
<b>Total</b>	<b>872</b>	<b>372</b>	<b>99</b>	<b>1 342</b>	<b>100%</b>
<b>% transparenté</b>	<b>78%</b>	<b>85%</b>	<b>84%</b>	<b>80%</b>	

L'IRCEC délègue l'intégralité de son portefeuille, à travers des fonds collectifs mais aussi des fonds dédiés. Ces derniers représentent 67% des actifs sous gestion, répartis entre des produits obligataires, diversifiés et actions.

L'IRCEC a fait le choix de mettre en transparence l'ensemble de ses actifs afin de remonter aux positions détaillées des émetteurs ultimes. L'IRCEC peut ainsi suivre les émetteurs des fonds collectifs et dédiés pour identifier les positions qui pourraient être problématiques. Au 31 décembre 2024, 80% du portefeuille est mis en transparence.

Grâce à cette approche, l'IRCEC analyse plus des trois quarts de son portefeuille avec une cohérence globale des indicateurs de durabilité.

L'IRCEC compare par la suite les indicateurs de durabilité de son portefeuille à ceux d'un indice composé à 70% de l'Eurostoxx 50 et à 30% des quatre principales banques françaises.

### 1.2 Politique d'investissement durable

#### Intégration des critères ESG dans la politique d'investissement

Dans le cadre de sa stratégie d'investissement, l'IRCEC se repose notamment sur les sociétés de gestion partenaires et leurs bonnes pratiques.

L'IRCEC n'a, à date, pas formalisé de politique ISR (Investissement Socialement Responsable) car l'entité souhaitait d'abord mieux appréhender les exigences réglementaires, les recommandations

scientifiques ainsi que les bonnes pratiques de la place, et ce dans une démarche pragmatique d'amélioration continue.

L'IRCEC s'engage à mettre en place et formaliser en 2025 sa politique ISR.

Pour autant, et comme décrit plus haut, l'IRCEC mesure d'ores et déjà des indicateurs de durabilité sur son portefeuille, présentés dans la suite de ce rapport.

Ces derniers sont différenciés selon la classe d'actifs sous gestion : les valeurs mobilières et immobilières dépendant de méthodologies distinctes. Au sein des valeurs mobilières, les méthodologies diffèrent aussi selon la nature de l'émetteur (souverain ou privé).

### Approche générale

Lors du processus de sélection des fonds d'investissement, l'IRCEC porte une attention particulière à l'intégration des critères extra-financiers dans les pratiques de la société de gestion et dans la gestion des fonds.

La quasi-intégralité des encours est confiée à des sociétés de gestion signataires des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI, *Principles Responsible Investment*)<sup>1</sup>. Cette adhésion est un gage de prise en compte des critères extra-financiers dans le processus de gestion de ces sociétés.

Toutes les sociétés de gestion des fonds dédiés sont signataires des PRI et ont obtenu des notes au module *Policy Governance and Strategy* supérieures à la médiane, trois d'entre elles ayant reçu le meilleur score possible (5 étoiles). Ce module est un élément clé du *reporting PRI* et couvre les éléments majeurs de la politique d'investissement responsable ainsi que la manière dont les enjeux extra-financiers sont intégrés au sein de la gouvernance et de la stratégie et du processus d'investissement. Ce module inclut la définition des objectifs et des stratégies d'investissement responsable, ainsi que la répartition des rôles et des responsabilités.

Lors de la sélection de fonds, l'IRCEC se base sur les informations réglementaires disponibles, notamment la classification SFDR et l'existence de labels.

Le règlement européen (EU) 2019/2088 *Sustainable Finance Disclosure* (dit SFDR) indique les informations à communiquer selon la catégorisation du fonds par la société de gestion elle-même :

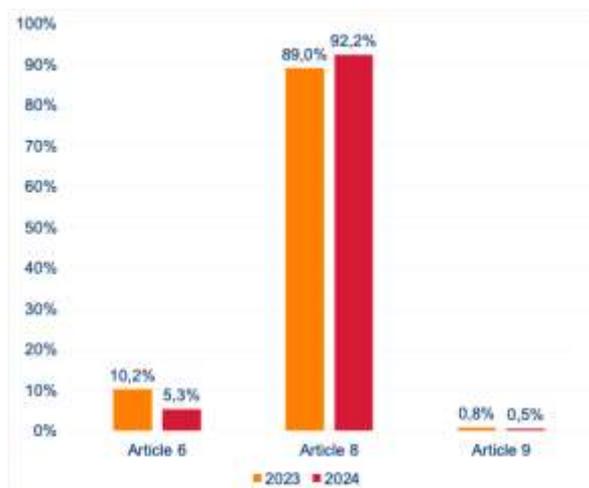
- Les fonds classés Article 6 n'ont pas de caractéristiques ESG spécifiques ;
- Les fonds classés Article 8 promeuvent des caractéristiques environnementales et sociales et investissent dans des sociétés qui respectent des critères de gouvernance. Ils peuvent également poursuivre un objectif environnemental ou social ;
- Les fonds classés Article 9 ont un objectif d'investissement durable environnemental et/ou social et ont pour vocation d'obtenir des résultats spécifiques en matière de durabilité ;

L'IRCEC utilise cette classification comme élément indicatif, reconnaissant l'hétérogénéité des pratiques au sein même des fonds Article 8.

---

<sup>1</sup> Initiatives des Nations Unies. Une société de gestion spécialisée dans de la dette privée sur le secteur de la santé et représentant moins de 1% des encours n'est pas signataire.

Figure 1: allocation du portefeuille selon la classification SFDR



A ce jour, l'IRCEC détient deux supports article 9 au sens de la réglementation SFDR<sup>2</sup>. Les fonds dédiés pèsent pour 76% des fonds ici analysés et sont tous Article 8 depuis le 18 décembre 2023.

L'IRCEC prend aussi en compte la labellisation extra-financière afin d'avoir une vision plus fine de la durabilité des fonds.

En excluant les fonds dédiés du périmètre d'analyse, 53% des fonds détenus par l'IRCEC sont labellisés : 33% se réfèrent au label Toward Sustainability (détenu par un fonds), 18% au label ISR (deux fonds) et 2% au label Relance (un fonds). A noter que l'allocation en label ISR fait ici référence au nouveau référentiel V3<sup>3</sup>. L'IRCEC a ainsi observé le non-maintien du label pour deux fonds.

### 1.3 Informations communiquées aux assurés

Le rapport d'Investissement Responsable est disponible sur la plateforme CTH de l'ADEME. Il est aussi disponible sur le site internet de l'IRCEC.

L'IRCEC envisage la création d'un espace dédié à l'investissement responsable sur son site internet sur lequel serait publié la politique ISR ainsi que les rapports 29LEC.

### 1.4 Prise en compte des critères ESG dans le processus de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion

Lors de ses derniers appels d'offre (datant de 2023), l'IRCEC a intégré des aspects extra-financiers à ses critères de décision sans que cela ait un caractère déterminant.

Quatre mandats vont être remis en concurrence via un appel d'offre au sens du code des marchés publics en 2025. L'IRCEC a pour objectif lors de l'attribution de ces nouveaux mandats d'intégrer des critères extra-financiers discriminants. Ces derniers s'appliqueront sur les pratiques de la société de gestion ainsi que sur la manière d'intégrer les critères ESG dans la gestion des fonds. Ces critères seront ceux de sa politique ISR nouvellement formalisée.

<sup>2</sup> Trois fonds n'ont pas renseigné leur classification SFDR

<sup>3</sup> Entré en application en mars 2024, le nouvel référentiel du label ISR, surnommé V3 renforce la sélectivité de l'approche ESG, inclus de nouvelles exclusions sectorielles, introduit la double matérialité. Au 1er janvier 2025, l'ensemble des fonds labellisés doivent se conformer à ses nouvelles exigences.

## 1.5 Adhésion de l'IRCEC à une charte, code, initiative

L'IRCEC n'a, à ce stade, pas adhéré à une charte, code ou initiative.

Pour autant, et comme indiqué précédemment, la quasi-intégralité de ses sociétés de gestion partenaires sont signataires des Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (PRI).

## 2. Moyens internes déployés par l'IRCEC

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

Depuis plusieurs années, l'IRCEC travaille avec des prestataires externes, notamment sur l'analyse quantitative et qualitative des actifs en portefeuille, par exemple via la mise à disposition d'informations extra-financières sur les *reporting* des fonds dédiés.

#### Ressources internes

Durant l'année 2024, une personne a été nommée en tant que responsable des placements financiers. Cette personne s'occupe également de la gestion des enjeux extra-financiers liés au portefeuille de placements de l'IRCEC.

#### Ressources externes

L'IRCEC s'appuie sur de multiples ressources externes afin de prendre en compte les critères extra-financiers dans sa stratégie d'investissement.

Afin d'approfondir ses connaissances, l'IRCEC profite des expertises et savoir-faire des sociétés de gestion partenaires. Par ailleurs, l'IRCEC a fait appel suite à une procédure d'appel d'offres à Hexagone Conseil pour la rédaction de sa politique d'investissement et l'accompagnement à la rédaction du présent rapport.

Pour les indicateurs quantitatifs, l'IRCEC a recours aux :

- Informations des sociétés de gestion partenaires qui ont développé le plus souvent une méthodologie propriétaire ;
- Données provenant de l'ONG Urgewald, afin d'analyser son exposition aux énergies fossiles, et ce dans la trajectoire de recommandations des régulateurs ;
- Indicateurs extra-financiers de MSCI, via le partenariat avec Hexagone Conseil à compter de cet exercice. Ce changement de prestataire implique une rupture de continuité méthodologique, rendant ainsi non pertinentes les comparaisons historiques des indicateurs de durabilité avec les exercices précédents ;

### 2.1 Moyens déployés pour une meilleure appréhension des enjeux ESG

Le responsable des placements financiers participe régulièrement à des événements dédiés aux enjeux extra-financiers. Ainsi, il a pu recevoir des formations via des experts internes à des sociétés

de gestion et via des conférences durant lesquelles intervenants scientifiques et financiers prennent la parole sur les enjeux auxquels les détenteurs d'actifs sont confrontés.

Les Commissions des placements (CdP) sont composées, pour chaque régime, du Président du Conseil d'administration (qui la préside de droit), et de deux membres choisis par le Conseil d'administration en son sein. Les CdP ont pour missions, entre autres :

- De contrôler que les orientations générales de la politique des placements sont bien mises en œuvre et d'examiner les résultats par rapport aux objectifs de rendement et de sécurité.
- D'examiner et sélectionner les nouveaux produits financiers qui sont soumis à l'approbation du Conseil d'administration de l'IRCEC.
- De déterminer les investissements (en montant) à effectuer, aussi bien en investissement qu'en désinvestissement, dans le respect des objectifs et de l'allocation stratégique de chaque régime.

Une CdP dédiée à l'ESG peut être convoquée afin de présenter et de débattre sur de nouvelles orientations extra-financières.

L'IRCEC s'était engagée à familiariser les membres des Commissions des placements des trois régimes aux sujets extra financiers dans les placements.

Ainsi, en octobre 2024 les membres du Conseil d'Administration ont reçu une formation dispensée par un intervenant externe sur les grands principes de l'investissement responsable. Plus précisément, cette formation a couvert le cadre réglementaire, les définitions et les enjeux de la finance durable ainsi que l'application concrète et l'approche ISR d'une société de gestion partenaire. Cette formation s'inscrit dans un parcours de formation plus global des administrateurs des régimes et de l'IRCEC.

Ainsi, lorsque la nouvelle politique ISR sera présentée au Conseil d'Administration pour validation en 2025, les membres du CA auront la capacité de décider, ayant été formés au préalable sur le sujet.

A partir de 2025, le Conseil d'Administration sera saisi de façon annuelle sur les enjeux extra-financiers pour l'examen ex-post du rapport ISR de l'exercice précédent afin de rappeler l'ensemble des enjeux liés au contenu du rapport réglementaire, et d'échanger sur la mise en œuvre et le prolongement des mesures mentionnées.

Il n'existe pas de règlement interne du Conseil d'Administration mais un code de déontologie. L'IRCEC pourra l'amender afin d'intégrer les critères ESG.

A date, la politique de rémunération de l'IRCEC n'intègre pas de critères extra-financiers. Par ailleurs, il n'y a pas de système de rémunération variable au sein de l'IRCEC.

### 3. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion, ainsi que sa mise en œuvre

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

L'IRCEC délègue l'intégralité de ses actifs et ne détient donc pas d'actions cotées en direct. Pour cela, l'IRCEC n'a pas de politique d'engagement ni de politique de vote formalisées. L'engagement et le vote sont menés à travers les sociétés de gestion, notamment celles gérant ses fonds dédiés.

L'IRCEC souhaite pouvoir suivre les actions menées sur les entreprises incluses dans ses fonds dédiés et demande aux sociétés de gestion partenaires de lui communiquer les rapports d'engagement et de vote de ces fonds. L'objectif est de prendre connaissance des engagements et votes réalisés et de pouvoir communiquer à ce sujet.

### 4. Taxonomie européenne et combustibles fossiles

#### 4.1 Part des encours concernant les activités éligibles et alignées à la Taxonomie européenne

Le règlement européen Taxonomie définit des critères harmonisés pour déterminer si une activité économique est durable sur le plan environnemental. Tout d'abord, une activité éligible répond à l'un de ces six objectifs environnementaux :

- L'atténuation du changement climatique,
- L'adaptation au changement climatique,
- L'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et maritimes,
- La transition vers une économie circulaire,
- La prévention et le contrôle de la pollution,
- La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Elle sera ensuite dite alignée si elle respecte les trois conditions suivantes : contribuer de manière substantielle à au moins un des six objectifs, ne pas porter un préjudice significatif aux autres, respecter des garanties minimales en matière de droits humains et de droit du travail.

L'évaluation de l'IRCEC sur la part de ses encours concernés par la Taxonomie européenne porte sur le portefeuille mis en transparence analysable (incluant les actions et obligations d'entreprise, les obligations souveraines, ainsi que les liquidités), soit près de 1md, soit 75% du portefeuille total de l'IRCEC. Sur ce portefeuille, 14% des encours est porté par des entités nationales et supranationale et 86% par des émetteurs privés.

La moitié des actifs provient d'émetteurs assujettis à la CSRD/NFRD<sup>4</sup>. Ces entreprises doivent rapporter la part de leur chiffre d'affaires, de leurs dépenses d'investissement et d'exploitation dans les activités éligibles, alignées et ce pour les six objectifs environnementaux.

Ici l'exposition est entendue comme la somme des parts du revenu des entreprises provenant d'activités alignées pondérées par leur poids en portefeuille. Il s'agit des données réelles, reportées directement par les entreprises, récupérées par le fournisseur de données MSCI.

---

<sup>4</sup> CSRD: Corporate Sustainability Reporting Directive, remplace la NFRD Non-Financial Reporting Directive

Figure 2: exposition à la Taxonomie européenne

	IRCEC	Indice
<b>Périmètre</b>		
Souverains	13,7%	0%
Emetteurs privés	86,3%	100%
assujettis à NFRD/CSRD	49,7%	100%
non assujettis à NFRD/CSRD	36,6%	0%
<b>Exposition pondérée (par objectif environnemental)</b>		
Eligible	18,6%	36,0%
Alignement	3,6%	4,6%
Atténuation changement climatique	2,8%	3,6%
Adaptation au changement climatique	0,2%	0,1%
Utilisation durable des ressources	0,0%	0,0%
Transition économie circulaire	0,1%	0,1%
Contrôle de la pollution	0,1%	0,0%
Protection biodiversité	0,0%	0,0%

#### 4.2 Part des encours exposés au secteur des combustibles fossiles

Évaluer son exposition sur des émetteurs liés aux énergies fossiles (charbon, gaz et pétrole) permet d'obtenir un premier indicateur de risque climatique de transition, c'est-à-dire de connaître la part de son portefeuille alloué sur des actifs très polluants, susceptibles de devenir « échoués » du fait de la transition vers une économie bas-carbone.

Afin de mesurer son exposition aux énergies fossiles, l'IRCEC a recours aux données d'Urgewald, ONG fournissant des listes d'entreprises actives dans ce secteur des énergies fossiles. Cette analyse porte sur les encours mis en transparence analysables soit 75% du portefeuille total de l'IRCEC.

L'IRCEC calcule son exposition non retraitée par le poids des énergies fossiles dans le chiffre d'affaires des émetteurs, ce qui correspond ainsi à l'exposition brute de ces investissements dans les émetteurs concernés, conformément aux recommandations des régulateurs.

Figure 3: exposition aux énergies fossiles

Exposition (non retraité du CA)	Charbon	Pétrole et Gaz
AuM (EUR)	510 531 €	35 241 198 €
AuM (% portefeuille analysé)	0,1%	3,5%
AuM (% portefeuille total IRCEC)	0,0%	2,6%

L'IRCEC analyse aussi l'exposition retraitée par le chiffre d'affaires car l'exposition brute peut sembler surestimée.

Ainsi, pour une exposition de 100mn EUR sur un émetteur ayant 5% de son chiffre d'affaires lié aux énergies fossiles, l'exposition « brute » est de 100mn EUR, l'exposition retraitée par le CA est de 5mnEUR.

Dans cette perspective, l'exposition aux énergies fossiles diminue à 14mn EUR, soit 1,4% du portefeuille analysé et 1,1% du portefeuille total de l'IRCEC.

L'exposition de l'IRCEC aux énergies fossiles est minimale. L'indice de référence est exposé à hauteur de 7% au pétrole et au gaz à travers différentes sociétés (ENI, ENEL, TotalEnergies et Siemens)

## 5. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de l'Accord de Paris

Les objectifs internationaux de l'Accord de Paris, adoptés lors de la COP21 de 2015 visent à maintenir l'augmentation de la température moyenne mondiale en dessous de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels, si possible à 1,5°C. Cela implique une diminution mondiale des émissions de gaz à effet de serre d'environ 55% à horizon 2030 par rapport au niveau de 1990.

L'IRCEC n'a pas, à date, formalisé de stratégie climat en tant que telle.

En effet, l'institution souhaitait au préalable s'approprier les concepts, les méthodologies avant de se fixer un objectif quantitatif de réduction des émissions de GES. Ainsi, l'empreinte carbone et la température du portefeuille sont contrôlées annuellement depuis deux ans. L'IRCEC a pour objectif de contrôler les trajectoires de ces deux indicateurs sur plusieurs années avant de statuer.

En parallèle, l'IRCEC finance la transition via des investissements verts.

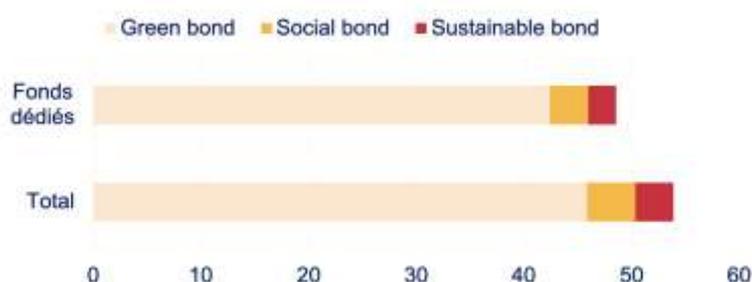
La politique ISR 2025 de l'IRCEC intégrera des considérations climatiques.

### 5.1 Financement de la transition

L'IRCEC finance la transition par le biais d'obligations vertes et de fonds à thématiques climatiques.

Les obligations vertes se distinguent des obligations classiques en ce qu'elles financent des projets favorables à l'environnement. L'IRCEC considère que les obligations dites durables (*sustainable*) qui mêlent projets à impact environnemental et social sont autant d'instruments permettant de financer une transition bas-carbone juste<sup>5</sup>. Celles-ci sont détenues via des fonds.

Figure 4: exposition en obligations durables (mn EUR)



L'IRCEC détient à fin décembre 2024 près de 54mn EUR d'obligations durables, dont 49mn sont détenus via les fonds dédiés. Cela représente près de 4% du portefeuille total de l'IRCEC.

Par ailleurs, l'IRCEC investi dans des fonds qui soutiennent la transition, et ce sur différentes classes d'actifs. Ainsi, l'IRCEC a investi dans deux fonds en 2024 :

- Un fonds d'infrastructures visant à financer le déploiement d'actifs de production d'énergies renouvelables et de toute infrastructure permettant de réduire les émissions de CO2 sur l'ensemble des segments de l'économie (fonds classé article 9 du règlement SFDR avec une part majoritaire des investissements alignée à la taxonomie européenne) ;

<sup>5</sup> Sont considérées comme durables, les obligations alignées sur les principes de l'ICMA

- Un fonds immobilier ayant une approche *best use / best place* : transformer des bâtiments obsolètes en propriétés de haute qualité pour le meilleur usage dans le meilleur emplacement, tout en répondant aux normes les plus strictes d'efficacité énergétique et de durabilité, selon la stratégie Build-to-green+.

## 5.2 Indicateurs d'alignement avec l'Accord de Paris

### Empreinte et intensité carbone

L'IRCEC a choisi de suivre deux indicateurs complémentaires : l'intensité et l'empreinte carbone via des données MSCI sur les encours mis en transparence analysables soit 75% du portefeuille total de l'IRCEC.

L'intensité carbone mesure l'exposition d'un portefeuille aux émetteurs à forte intensité carbone. Ces derniers sont susceptibles de s'exposer davantage aux risques de marché et de réglementation liés à la transition vers une économie bas carbone.

L'intensité carbone d'une entreprise représente le volume d'émissions carbone par million de revenus, calculée comme le rapport entre les émissions totales (tonnes métriques de CO<sub>2</sub>e) et les revenus. La moyenne pondérée de l'intensité carbone d'un portefeuille est la moyenne pondérée en fonction des actifs des intensités carbone des investissements sous-jacents.

Pour un portefeuille, l'intensité carbone représente l'efficacité carbone de ses investissements. Un score plus bas indique une intensité plus faible et une plus grande efficacité carbone.

L'empreinte carbone d'un portefeuille correspond à la quantité d'émissions de gaz à effet de serre attribuable à un portefeuille, par euros investis.

Les émissions de gaz à effet de serre sont allouées selon la part de détention de l'IRCEC dans l'entreprise calculée de la façon suivante : valeur de l'investissement divisée par la valeur de l'entreprise (EVIC ou *Entreprise Value including Cash*). Elle permet de mesurer l'exposition de ce dernier aux entreprises émettrices de gaz à effet de serre.

Cette métrique permet de se comparer plus facilement avec un indice de référence et représente davantage de ce qui relève de la responsabilité de l'investisseur.

Tableau 2: Empreinte et intensité carbone

	IRCEC	Indice
<b>Empreinte carbone (tCO<sub>2</sub>/EUR investi, EVIC)</b>	<b>411</b>	<b>322</b>
Sc1&2	42	25
Sc3	368	297
Couverture	80%	100%
<b>Moyenne pondérée de l'intensité carbone (tCO<sub>2</sub>/EUR CA)</b>	<b>696</b>	<b>734</b>
Sc1&2	62	51
Sc3	635	684
Couverture	80%	100%

### Température implicite

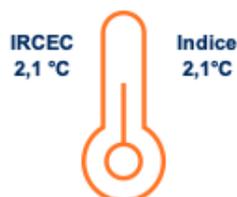
L'IRCEC a choisi, en plus de l'indicateur empreinte carbone, d'évaluer sa trajectoire avec l'Accord de Paris par une mesure de température implicite, métrique présentant un pouvoir évocateur fort.

Pour cela, l'IRCEC utilise les données ITR ou *Implied Temperature Rise* de MSCI. Cet indicateur compare le « budget carbone » avec les émissions carbonées projetées à l'horizon 2050 pour chaque entreprise et convertit cette différence en degré de température

- Le budget carbone est calculé en utilisant les scénarios du NGFS qui définissent les trajectoires à suivre pour respecter la limite des 2°C. Ils diffèrent en fonction du secteur et de la zone géographique, reflétant la capacité de décarbonisation de chaque industrie
- Les émissions carbonées projetées sont estimées en se basant sur les informations publiées par les entreprises, couvrant le scope 1, 2 et 3 des émissions GES (à ce stade le scope 3 est toujours une donnée estimée par MSCI). La crédibilité de la stratégie de réduction annoncée par les entreprises est également évaluée (objectif court terme, cible validée par SBTi, ...)
- En comparant ces deux montants, MSCI observe soit un dépassement soit un respect du budget carbone par rapport à la limite des 2°C
- La différence est convertie en degré de température grâce au facteur multiplicateur TCRE (*Transient Climate Response to Cumulative Carbon*)

La hausse de température implicite du portefeuille de l'IRCEC à 2100 est de 2,1°C, comme celle de l'indice. Le taux de couverture des portefeuilles est respectivement de 81 et 100%.

Figure 5: *Implied Temperature Rise*



L'IRCEC reconnaît que malgré son pouvoir évocateur fort, cet indicateur de hausse de température implicite repose sur de multiples hypothèses méthodologiques fortes qui peuvent limiter sa pertinence. Par ailleurs, les changements méthodologiques, même s'ils sont souhaitables car participant à une amélioration dans la qualité des données, complexifient la prise d'engagement sur une trajectoire de température inférieure à 2°C et renforce l'IRCEC dans son attitude prudente quant à la formalisation d'une stratégie climat alignée avec les objectifs de l'Accord de Paris.

### Exposition à des entreprises en transition

Conscient des limites méthodologiques des approches quantitatives ci-dessus, l'IRCEC travaille à appréhender de manière qualitative la trajectoire des entreprises investies dans ses portefeuilles, et ce conformément aux recommandations de l'Observatoire de la Finance Durable<sup>6</sup>.

L'analyse de la trajectoire de transition des émetteurs privés se base sur l'ambition et la crédibilité des cibles visées via les données de l'initiative SBTi<sup>7</sup>.

Cette initiative offre à date un standard de référence des cibles de transition des entreprises, avec la première norme scientifique mondiale alignée sur les trajectoires de 1,5°C, inférieure à 2°C et 2°C. La validation des objectifs est soumise à des critères stricts selon les secteurs d'activité et garantit aux investisseurs des engagements ambitieux, fiables et réalisables. La 1<sup>ère</sup> étape est un engagement écrit de la part de l'entreprise qui dispose ensuite d'un délai de deux ans pour faire valider ses objectifs.

<sup>6</sup> Cf guide : [Publication de recos n3 Indicateurs du Comité Scientifique d'Expertise de IOFD v2.pdf \(observatoirede lafinance durable.com\)](#)

<sup>7</sup> SBTi pour Science Based Target Initiative

Tableau 3: exposition à des émetteurs SBTi

	Nombre d'émetteurs	% AuM (émetteurs privés)
<b>Périmètre</b>	791	100%
<b>Engagés à adopter une cible SBTi</b>	85	11%
<b>Cible court-terme approuvée</b>	347	37%
<b>Cible net zero approuvée</b>	137	16%

## 6. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité

La biodiversité est une notion complexe à appréhender. Elle a été définie lors de la COP de 1992 à Rio comme « la variabilité des organismes vivants de toute origine y compris, entre autres, les écosystèmes terrestres, marins et autres écosystèmes aquatiques et les complexes écologiques dont ils font partie ; cela comprend la diversité au sein des espèces et entre espèces ainsi que celle des écosystèmes ».

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

L'IPBES<sup>8</sup> a identifié cinq facteurs de pression causant l'érosion de la biodiversité : le changement d'utilisation des terres et des mers, la surexploitation des ressources naturelles, le changement climatique, les pollutions et les espèces exotiques envahissantes.

Or, la biodiversité fournit des services écosystémiques, avantages et bénéfices tirés du fonctionnement des écosystèmes (services d'approvisionnement et services de régulation). La perte de biodiversité met en péril le fonctionnement de certains services écosystémiques et entraîne des risques financiers et économiques importants.

La COP15, tenue à Kunming en octobre 2021 en 1<sup>ère</sup> session et finalisée à Montréal en décembre 2022, a établi un nouveau cadre stratégique mondial pour la biodiversité post-2020 avec l'établissement de 23 cibles à atteindre en 2030 pour pouvoir vivre en harmonie avec la nature à horizon 2050. Les cibles les plus emblématiques sont la protection de 30 % des terres, océans et zones littorales, la réduction de moitié de l'utilisation des pesticides et produits chimiques dangereux dans une logique de réduction globale des risques de pollution et d'impacts néfastes pour la biodiversité.

A date, l'IRCEC n'intègre pas formellement les données relatives à la biodiversité dans le processus d'investissement, notamment en raison de leur fiabilité insuffisante et de la variabilité des méthodologies disponibles.

Cependant, l'IRCEC reconnaît l'importance cruciale de la biodiversité pour la durabilité à long terme. En suivant de près les avancées scientifiques et les meilleures pratiques du secteur, l'IRCEC vise à améliorer sa capacité à prendre en compte ces enjeux écologiques, assurant ainsi que ses investissements soutiennent non seulement des résultats financiers positifs mais aussi la préservation et la restauration des écosystèmes naturels.

<sup>8</sup> IPBES pour Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services Plateforme Intergouvernementale Scientifique et Politique sur la Biodiversité et les services écosystémiques

L'IRCEC intégrera progressivement ces considérations dans sa politique ISR, notamment via le financement de solutions de restauration et la réduction des impacts négatifs.

Par ailleurs, l'IRCEC réalisera à l'avenir un diagnostic, c'est-à-dire une analyse d'impacts et dépendances sur la biodiversité afin d'identifier et prioriser les points sur lesquels il est stratégique d'intervenir.

## 7. Démarche de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques

### 7.1 Dispositif de gestion des risques

L'IRCEC délègue l'intégralité de sa gestion des risques, s'appuyant ainsi sur le dispositif de contrôles des risques mis en place par les sociétés de gestion partenaires. Toutefois, une revue annuelle est réalisée à minima par le prestataire externe Hexagone Conseil, notamment pour les besoins du rapport.

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

L'identification, l'évaluation et le suivi de ces risques de durabilité sont assurés de manière régulière par les sociétés de gestion et annuellement par l'IRCEC notamment pour les besoins du présent rapport.

La quantification financière de ces risques n'est pas systématiquement calculée par l'IRCEC pour tous les risques de durabilité.

Ainsi, pour les risques ESG dans leur globalité, l'IRCEC utilise comme approche la part du portefeuille investi sur des émetteurs à risque élevé et/ou faisant face à des controverses sévères.

### 7.2 Risques ESG

Le risque ESG du portefeuille financier résulte des données de MSCI et porte sur les encours mis en transparence analysables soit 75% du portefeuille total de l'IRCEC.

Sur ce périmètre, 96,3% est couvert par une analyse.

#### Méthodologie

MSCI analyse les émetteurs privés ainsi que les souverains de manière distincte. Dans les deux cas les notations ESG vont du meilleur (niveau avancé<sup>9</sup> : AAA, AA) au plus mauvais (en retard<sup>10</sup> : B, CCC) en passant par la moyenne (niveau intermédiaire<sup>11</sup>, A, BBB, BB).

- Pour les émetteurs privés :

La notation ESG de MSCI cherche à mesurer la résilience d'une entreprise face aux risques environnementaux, sociaux et de gouvernance à long-terme et significatifs pour son secteur.

---

<sup>9</sup> En anglais « leader »

<sup>10</sup> En anglais « laggard »

<sup>11</sup> En anglais « average »

Chaque entreprise est évaluée sur une sélection de deux à sept risques clés sur les piliers E et S (sur un total de 35 risques), risques clés qui sont sélectionnés en fonction de l'exposition de l'entreprise aux risques ESG, qui sont déterminés par des facteurs spécifiques à l'industrie et au marché.

Toutes les entreprises sont évaluées sur le pilier G, qui comprend six risques clés axés autour de la gouvernance et du comportement d'entreprise. L'évaluation est basée sur l'écart entre les meilleures pratiques et celle de l'entreprise évaluée.

Les notations prennent en considération l'exposition aux risques ainsi que les mesures de gestion de ces risques (généralement évaluées à travers les structures de gouvernance des entreprises, leurs politiques et objectifs, les indicateurs de performance quantitatifs et les controverses pertinentes).

Concernant les controverses, la méthodologie de MSCI repose sur une évaluation systématique des incidents ou situations où les opérations ou produits d'une entreprise ont un impact négatif sur l'environnement ou la société. Chaque cas est analysé selon deux dimensions : la nature du préjudice (allant de très grave à minimal) et l'étendue de l'impact (allant de très étendu à faible). Ces évaluations sont ensuite combinées pour déterminer la gravité de la controverse, qui peut être classée comme très grave, grave, modérée ou mineure. De plus, MSCI prend en compte des circonstances aggravantes, telles que l'impact sur des écosystèmes vulnérables ou des populations à risque, ce qui peut entraîner une réévaluation de la gravité initiale de la controverse

- Pour les émetteurs souverains :

La notation ESG de MSCI des émetteurs souverains évalue l'exposition et la gestion des risques ESG des entités souveraines et supranationales, risques ESG qui peuvent affecter la durabilité à long terme de ces économies.

L'évaluation de l'exposition aux risques ESG prend en compte les ressources naturelles, humaines et financières, ainsi que d'autres facteurs comme la gouvernance politique efficace, la faible vulnérabilité aux changements climatiques et un environnement socio-économique favorable.

Ainsi, pour le pilier environnemental, est évaluée la capacité d'un gouvernement à protéger, exploiter et compléter ses ressources naturelles, ainsi qu'à atténuer et s'adapter aux changements climatiques et aux dangers naturels. Pour le pilier social, c'est la capacité d'un gouvernement à développer une main-d'œuvre saine, productive et stable, ainsi qu'à créer un capital de connaissance pour favoriser un environnement économique favorable et encourager l'innovation, qui est analysée. Concernant le pilier gouvernance, MSCI étudie la capacité institutionnelle d'un gouvernement à soutenir la stabilité à long terme et le fonctionnement de ses systèmes financier, judiciaire et politique, ainsi que sa capacité à faire face aux risques environnementaux et sociaux.

## Résultats sur le portefeuille de l'IRCEC

Sur le périmètre analysable, 14% sont des entités souveraines et 86% des émetteurs privés.

Tableau 4: score ESG

	IRCEC	Indice
ESG Score - souverain	6,32	
ESG Score - corporate	7,46	7,98
<b>ESG Score consolidé</b>	<b>7,28</b>	<b>7,98</b>

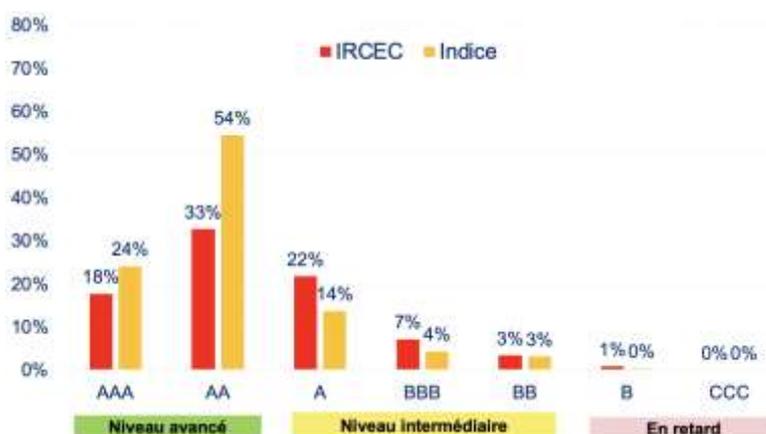
Le score ESG consolidé du portefeuille de l'IRCEC est de 7,28/10, un équivalent AA et donc de position « avancée », tel que l'indice.

### Zoom sur les émetteurs privés

Une estimation quantitative de l'impact financier des risques ESG n'est actuellement pas disponible. Cependant, l'IRCEC utilise comme première approche et proxy, la part de son portefeuille investi sur des émetteurs privés à très faible notation ESG et faisant face à des controverses sévères.

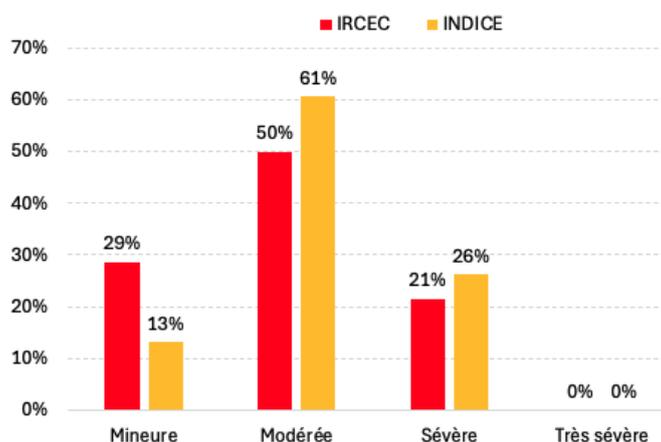
Le portefeuille composé d'émetteurs privés représente 86% du portefeuille analysable de l'IRCEC (soit 65% du portefeuille total de l'IRCEC).

Figure 6: allocation du portefeuille émetteur privé par notation ESG



Le portefeuille est très peu alloué sur des émetteurs dont la notation ESG est très faible (1% dans la catégorie « en retard »).

Figure 7: allocation du portefeuille par niveau de controverse



Par ailleurs, le portefeuille de l'IRCEC ne détient aucun émetteur faisant face à une controverse très sévère.

L'IRCEC a souhaité compléter cette analyse par une approche sectorielle et géographique.

Figure 8: allocation géographique et sectorielle de la notation ESG (top 5)

Pays	Poids	Score ESG	Contribution	Secteur	Poids	Score ESG	Contribution
Etats-Unis	20%	6,38	1,25	Financials	18%	7,83	1,41
France	18%	7,44	1,37	Information Technology	12%	8,30	0,99
Allemagne	15%	7,85	1,16	Industrials	11%	7,13	0,75
Pays Bas	11%	7,72	0,83	Consumer Discretionary	8%	6,47	0,54
Espagne	7%	8,25	0,56	Health Care	5%	6,65	0,36

La bonne notation ESG du portefeuille s'explique notamment par l'allocation géographique et le poids élevé des émetteurs européens. Ces cinq pays représentent 70% du portefeuille et contribuent à hauteur de 69% du score ESG.

### 7.3 Risques climatiques

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

Le risque de transition correspond aux risques financiers liés au processus d'ajustement vers une économie à faible émission carbone : évolutions réglementaires, de marché, innovations et ruptures technologiques. Cette transition vers une économie bas-carbone va engendrer des chocs économiques en particulier si elle est mise en place de manière désordonnée, c'est-à-dire, insuffisamment anticipée, mal coordonnée ou retardée. Les secteurs exposés à ce risque sont les secteurs à fortes émissions de gaz à effet de serre (énergie fossile, industrie énergie intensive, agriculture, transport, ...).

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

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

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

L'IRCEC s'est concentré sur l'analyse du risque de transition en évaluant l'exposition de son portefeuille aux secteurs économiques directement impactés par ce risque de transition, soit les secteurs identifiés par la classification CPRS (*Climate Policy Relevant Sectors*), définis en fonction de la matérialité de l'impact des actions publiques climatiques sur le secteur.

Cette matérialité dépend de trois dimensions : contribution aux émissions de gaz à effet de serre, rôle dans la chaîne de valeur énergétique, sensibilité au coût de l'action publique.

L'analyse porte ici sur le portefeuille mis en transparence, soit sur 75% du portefeuille (près de 1 mds EUR).

Tableau 5: exposition aux risques de transition

Risques de transition	2024	2023
AuM exposé au risque de transition (mn€)	269	303
AuM total du portefeuille (mn€)	1 343	1 185
Part du portefeuille exposé au risque de transition	20%	26%

L'exposition du portefeuille de l'IRCEC aux risques de transition est de 20%, en baisse par rapport à l'année dernière. Elle est répartie à travers les secteurs ci-dessous :

Tableau 6: exposition aux risques de transition - répartition sectorielle

Secteurs	Montant concerné	Part du portefeuille
Industrie à énergie intensive	162	12%
Transport	21	2%
Electricité	22	2%
Immeubles	45	3%
Immeubles	45	3%
Agriculture	0	0%

Plus de la moitié de l'exposition au risque de transition du portefeuille est liée à des secteurs à forte intensité énergétique. Se retrouvent au sein de ces secteurs à forte intensité énergétique l'industrie pharmaceutique, la sidérurgie, l'industrie du textile, des produits chimiques...

#### 7.4 Risques liés à l'érosion de la biodiversité

Les risques liés à l'érosion de la biodiversité sont de trois catégories : les risques physiques, les risques de transition et les risques de responsabilité.

Les risques physiques résultent de la perte potentielle de services écosystémiques dont les activités économiques dépendent. Ces risques peuvent être chroniques (plutôt de long terme, résultant de changements des conditions environnementales) ou aigus (résultant d'un événement ponctuel).

Les risques de transition sont définis comme l'exposition aux évolutions induites par la transition écologique. Ils se manifestent quand les actions d'un acteur économique ne sont pas alignées avec les attentes des parties prenantes sur la biodiversité. Ces risques peuvent être réglementaires, de marché, technologiques et de réputation.

Les risques de responsabilité qui découlent d'actions en justice dues aux réglementations ou aux jurisprudences relatives à la protection de la nature

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

En 1<sup>er</sup> exercice, l'IRCEC a choisi d'évaluer l'exposition de son portefeuille mis en transparence (soit sur 75% du portefeuille total de l'IRCEC) à des controverses liées à la biodiversité grâce aux données de MSCI :

. Quatre thématiques sont couvertes :

- La gestion des ressources naturelles : évaluation de la capacité des entreprises à utiliser efficacement les ressources naturelles comme l'eau, et les sols ;
- Les déchets opérationnels (non dangereux) : ce thème concerne les déchets générés par les opérations industrielles qui ne sont pas classés comme dangereux, mais qui peuvent avoir un impact environnemental (pollution, enfouissement...). MSCI évalue les volumes générés, les méthodes de gestion (réduction, réutilisation, recyclage) et la transparence des données ;
- Les déversements et rejets toxiques : cela concerne les incidents impliquant des substances chimiques, toxiques ou polluantes, par accident ou mauvaise gestion. MSCI analyse ici les types de substances rejetées, les impacts environnementaux et humains, les responsabilités légales ou réglementaires ainsi que les mesures prises en réponse ;
- Le stress hydrique : MSCI mesure l'exposition d'une entreprise aux risques liés à la rareté de l'eau, particulièrement dans les régions touchées par la sécheresse ou les restrictions d'usage. La localisation géographique des activités, la dépendance à l'eau de ses processus de production, les politiques de réduction, de recyclage ou de substitution de l'eau ainsi que les conflits d'usage ou opposition des communautés locales sont ici pris en compte.

Tableau 7: exposition à des controverses liées directement à la biodiversité

	Pas de controverse	Mineure	Modérée	Sévère	Très sévère
<b>Gestion des ressources naturelles</b>	96%	0%	3%	1%	0%
<b>Déchet opérationnels (non dangereux)</b>	100%	0%	0%	0%	0%
<b>Déversements et rejets toxiques</b>	95%	0%	2%	2%	0%
<b>Stress hydrique</b>	100%	0%	0%	0%	0%

Le portefeuille de l'IRCEC a une exposition minimale (<3%) à des émetteurs faisant face à une controverse sévère et très sévère liée directement à la biodiversité.

Ces émetteurs appartiennent à l'industrie automobile, des énergies fossiles ainsi que de l'agroalimentaire.

## 8. Synthèse du rapport

L'objectif de cette partie est de synthétiser les principaux indicateurs évoqués dans ce rapport. Chaque indicateur mentionné ci-dessous est expliqué et commenté dans le présent rapport.

Synthèse	IRCEC	Indice
Part du portefeuille mis en transparence	80%	
<b>Exposition actifs ESG (%)</b>		
Fonds article 8	92,0%	NA
Fonds article 9	0,5%	NA
Portefeuille labellisé	13%	NA
dont label ISR / Towards Sustainability	4% / 8%	NA
Obligations durables	4,3%	NA
<b>Analyse ESG (sur 75% du portefeuille)</b>		
Couverture MSCI	96%	100%
Notation ESG	AA	AA
Score ESG (sur 10)	7,28	7,98
Allocation émetteurs très faible	1%	0%
Allocation émetteurs controversé très sévère	0%	0%
<b>Analyse climat (sur 75% du portefeuille)</b>		
Couverture MSCI	80%	100%
Empreinte carbone (tCO <sub>2</sub> /EUR investi, EVIC)	411	322
Intensité carbone (tCO <sub>2</sub> /EUR CA)	696	734
Température implicite	2,1 °C	2,1 °C
Exposition pondérée d'alignement à la Taxonomie	3,6%	NA
Émetteurs avec plan de transition crédible	37%	NA
<b>Risques climatiques (sur 75% du portefeuille)</b>		
Exposition du portefeuille aux risques de transition	20%	NA

En 2025, l'IRCEC renforcera son engagement en matière d'investissement responsable en structurant une politique ISR fondée sur une approche pragmatique alignée sur les exigences réglementaires, les recommandations des régulateurs et les bonnes pratiques de place. Cette première version pourra évoluer et être revue en fonction de l'environnement. Cette politique, en cours de formalisation avec l'appui d'Hexagone Conseil, sera soumise à l'approbation du Conseil d'Administration. Elle intégrera notamment des critères extra-financiers qui seront désormais décisifs dans le processus d'attribution de nouveaux mandats.

Par ailleurs, la politique ISR inclura des considérations climatiques, avec pour ambition de développer à terme une stratégie climat dédiée.

Par ailleurs, l'IRCEC prévoit de réaliser un diagnostic biodiversité, afin d'identifier ses impacts et dépendances, et de prioriser les leviers d'action les plus pertinents.

Ces engagements traduisent la volonté de l'IRCEC d'inscrire durablement les enjeux ESG au cœur de sa stratégie d'investissement.