



Bilan Actions Climat et ESG

SOMMAIRE

Le cadre	4
1.1. Un investisseur responsable de long terme	5
1.2. La gouvernance	6
1.3. La Feuille de route 2016-2020	7
Les enjeux climatiques au cœur de la démarche globale de l'Ircantec	8
2.1. Investir et mesurer	9
2.1.1. Investir en intégrant la dimension climatique	
2.1.2. Mesurer les risques climatiques et évaluer la contribution à la transition énergétique et écologique (TEE)	
• Les risques climatiques	
• La contribution à la TEE	
2.2. S'engager	29
2.2.1. Le soutien à la TEE via l'exercice des droits de vote	
2.2.2. Le Climat, fer de lance du dialogue avec les émetteurs et de la coopération avec les pairs investisseurs	
2.3. Financer la transition énergétique et écologique	30
Renforcer la démarche d'investisseur responsable	32
3.1. Prise en compte des critères ESG et climat dans la politique d'investissement	33
3.2. Croissance économique et solidaire, emploi	34
3.3. Vote et engagement	36
Communiquer	38
Perspectives	42
Méthodologie	44
Glossaire	50

Le cadre

L'Ircantec est un régime de retraite par répartition, assurant la couverture vieillesse complémentaire des agents contractuels de droit public, des agents recrutés au moyen d'un contrat aidé par une personne morale de droit public, des agents titulaires à temps non complet qui ne relèvent pas de la Caisse Nationale de Retraite des Agents des Collectivités Locales (CNRACL), des agents titulaires sans droit à pension (ceux quittant leur emploi sans remplir les conditions requises pour bénéficier d'une pension du régime spécial auprès duquel ils étaient affiliés), des membres du gouvernement, des praticiens hospitaliers, des élus locaux, ainsi que des apprentis du secteur public non industriel et commercial.



1.1. Un investisseur responsable de long terme

L'Ircantec a mis au cœur de ses valeurs le maintien de la solidarité intergénérationnelle. L'Institution recherche dans les placements effectués non seulement l'optimisation des rendements financiers garantissant le versement des retraites des pensionnés actuels et futurs, mais également la préservation des capitaux environnementaux et sociaux afin de participer au progrès social et au développement d'une économie durable.

Le Conseil d'administration de l'Ircantec a ainsi engagé depuis 2009 une démarche d'investisseur responsable. Cette politique s'articule autour de textes « fondateurs » qui posent le cadre de référence :

- ◆ la charte ISR,
- ◆ la politique de vote,
- ◆ la politique d'engagement actionnarial et institutionnel.

La charte ISR

La Charte d'investisseur responsable de l'Ircantec définit les trois objectifs de sa politique générale d'investissement :

I) agir au mieux des intérêts à long terme de ses bénéficiaires,

II) optimiser le rendement sur le long terme dans la limite des risques acceptés par l'Institution, le rendement financier n'étant pas le seul objectif recherché,

III) préserver la cohérence de cette politique d'investissement avec le respect d'un certain nombre de valeurs collectives qui lui sont propres.

Régime de retraite par répartition, l'Ircantec place la solidarité intergénérationnelle au cœur de ses valeurs et de ses choix stratégiques. Le régime se fixe donc comme priorité d'entretenir sur le long terme le capital qui contribuera à la qualité de vie des futurs pensionnés : le capital financier pour le versement des retraites, ainsi que le capital environnemental et le capital social.

Entamée en 2009, la démarche d'investisseur responsable (dite « démarche ISR ») de l'Ircantec se veut simple, progressive et pragmatique. En adoptant cette démarche, l'Ircantec vise à sécuriser ses placements pour agir au mieux des intérêts à long terme de ses bénéficiaires, et à développer la cohérence entre ses valeurs et ses investissements. L'Ircantec prend ainsi en compte dans ses investissements la dimension de préservation de l'environnement de même que celle de progrès social.

La Charte ISR du régime (2013), la Politique de vote (2014) et la Politique d'engagement actionnarial et institutionnel (2017) encadrent la démarche, dont les deux principaux piliers sont l'intégration de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (dits critères ESG) à la sélection de l'ensemble des investissements, et une politique d'engagement avec notamment un exercice actif des droits de vote, l'adhésion au réseau des PRI et la participation à des dialogues actionnarial ciblés.

1.2. La gouvernance

Le Conseil d'administration

Depuis la réforme de 2008, le Conseil d'administration a en charge le pilotage du régime 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, 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 socialement responsable du régime, de suivre l'ensemble des risques financiers, opérationnels mais aussi extra financiers.

La Commission de pilotage technique et financier

La Commission de pilotage technique et financier (CPTF) est chargée de préparer les travaux du Conseil d'administration relatifs à la politique de placement, au pilotage actuariel et à la solvabilité à long terme du régime. Dans le cadre de ses attributions, la Commission de pilotage technique et financier 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 donc les dossiers portant sur la gestion financière et extra financière. Les sujets sont débattus en CPTF, laquelle émet un avis.

Deux fois par an, le portefeuille de l'Ircantec est revu par un prestataire externe spécialisé dans l'analyse des risques extra financiers. Cette analyse permet de suivre l'évolution de la performance environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) des investissements de l'Ircantec et les potentielles controverses.

L'ensemble des travaux présentés en CPTF sont communiqués au conseil de tutelle et transmis au Conseil d'administration pour décision.

Enfin, l'Ircantec a choisi de nommer, au sein du Conseil, deux administrateurs référents sur les questions liées à l'engagement, c'est-à-dire au suivi de l'exercice des droits de vote et des actions d'engagement actionnarial et institutionnel (cf. sections 2.2 et 3.3).

Des administrateurs formés et accompagnés dans l'exercice de leur mandat

Le plan de formation de l'Ircantec à destination des administrateurs a été revu en profondeur afin de mieux préparer les administrateurs à l'accomplissement de leur mandat.

Sur le périmètre financier et extra financier, ils ont notamment pu bénéficier en 2017 des formations suivantes : 3 sessions de 4 heures relative au « *Pilotage technique et financier du régime* », 2 sessions de 6 heures sur « *Les styles de gestion financière dans le contexte de l'Ircantec* » et 3 sessions de 6 heures sur « *L'Ircantec et l'ISR* ».

Les administrateurs de l'Ircantec sont également accompagnés pour appréhender les évolutions réglementaires impactant la gestion financière et extra-financière du régime, telles que la loi pour une République numérique ou la loi relative à la Transition énergétique pour la croissance verte. En complément, les administrateurs ont l'opportunité de participer à de nombreuses conférences données sur la place de Paris par des pairs ou des experts sur des thèmes liés aux risques et opportunités extra-financiers. L'adhésion de l'Ircantec à différentes organisations permet par ailleurs aux administrateurs de participer à des échanges techniques et formateurs en comité restreint. Citons, par exemple, le cercle des investisseurs organisé par Novethic.

1.3. La Feuille de route 2016-2020

La « Feuille de route », votée à l'unanimité par le Conseil d'administration du 5 avril 2016, structure la mission de la mandature (2016-2020) autour de quatre axes :

- I) optimiser le rendement des investissements sur le long terme, dans la limite des risques acceptés par l'Institution en cohérence avec sa Charte d'investisseur responsable,
- II) renforcer la démarche d'investisseur responsable,
- III) s'inscrire dans une trajectoire d'investissement compatible avec un scénario 2°C en intégrant l'enjeu climatique dans les placements et en finançant la transition vers une économie bas carbone, en cohérence avec les engagements nationaux et internationaux de limitation du réchauffement climatique,
- IV) être un investisseur de référence dans le champ de la retraite complémentaire.

Cette Feuille de route place donc l'intégration des enjeux climatiques au cœur de cette démarche globale. Le climat est en effet un risque systémique susceptible d'affecter la rentabilité à court ou moyen terme des investissements de l'Ircantec.





Les enjeux climatiques au cœur de la démarche globale de l'Ircantec

2.1. Investir et mesurer

2.1.1. Investir en intégrant la dimension climatique

La politique de placement des réserves, telle que fixée par sa Feuille de route, vise à optimiser le rendement sur le long terme dans la limite des risques acceptés par l'Institution, tout en inscrivant ses investissements dans un scénario 2°C.

La politique de l'Ircantec combine différentes stratégies, complémentaires les unes des autres :

- ◆ intégrer la dimension climat dès le modèle d'allocation d'actifs (afin que les investissements s'inscrivent dans une trajectoire compatible avec un scénario 2°C) et prendre en compte les enjeux climatiques dans l'ensemble du portefeuille,
- ◆ protéger la valeur des investissements du portefeuille, en réduisant son exposition au risque carbone, notamment par la maîtrise de l'empreinte carbone et par un système d'exclusions ciblées des pratiques à risque. Conformément aux engagements pris en 2015, l'Ircantec mesure et publie annuellement l'empreinte carbone de ses portefeuilles avec pour objectif de la réduire à terme. Par ailleurs, l'Ircantec évalue également son exposition aux valeurs charbon et aux énergies fossiles. Son Conseil d'administration a voté la fin des investissements dans le secteur du charbon en septembre 2016. Fin 2017, le Conseil a demandé qu'une réflexion soit conduite sur l'exposition du régime au secteur pétrolier et gazier. La mesure de l'empreinte carbone étant une démarche évolutive, l'Ircantec contribue à l'émergence de nouvelles méthodologies avec les acteurs de la Place afin de développer une évaluation plus fiable et plus complète,
- ◆ accompagner la transition vers une économie bas carbone et en saisir les opportunités. Le dilemme fondamental pour tout investisseur, dès lors qu'il n'est pas dans une logique d'exclusion pure ou d'exclusion thématique, est de savoir s'il veut réduire son empreinte en se retirant des secteurs très fortement émetteurs, et donc jouer sur l'effet d'allocation sectorielle, ou s'il souhaite privilégier les choix intra-sectoriels, sachant que les secteurs fortement émetteurs seront souvent ceux où les régulations sur les enjeux climatiques peuvent créer à la fois le plus de risques et... d'opportunités. Cet effet de levier est permis en restant investi dans des valeurs et des secteurs « à enjeux » qui, malgré leur empreinte carbone élevée, permettent un impact plus fort dans la transition vers une économie bas carbone (et non d'un portefeuille bas carbone),
- ◆ financer la transition énergétique et écologique. L'Ircantec investit dans des fonds spécifiquement dédiés au financement de la TEE et dans les obligations vertes, qui sont considérées comme une classe d'actifs distincte afin d'assurer un suivi quantitatif et qualitatif.

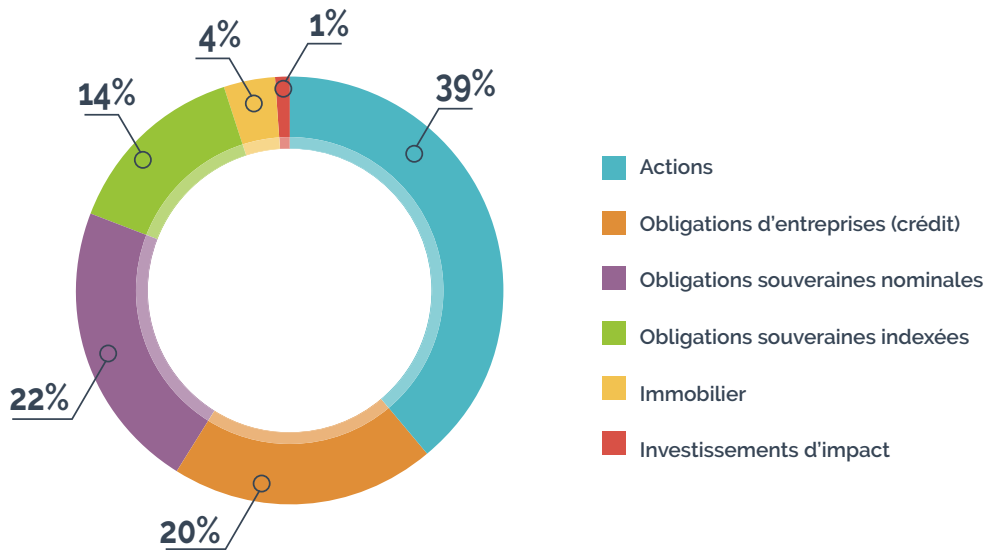
2.1.2. Mesurer les risques climatiques et évaluer la contribution à la transition énergétique et écologique

Depuis 2015, l'Ircantec mesurait l'empreinte carbone de son portefeuille sur une classe d'actifs, les actions et obligations d'entreprises cotées en bourse.

Pour la première fois, cette mesure a pu être étendue en 2017 à d'autres classes d'actifs - les obligations souveraines et assimilées - mais également à l'ensemble des actifs réels (biens immobiliers, infrastructures...) afin d'avoir une connaissance plus fine de l'impact de son portefeuille sur le climat et des risques climatiques auxquels ce dernier est exposé.

La mesure de l'empreinte carbone est utile et constitue le point de départ d'une réflexion et d'une démarche autour du risque carbone mais elle est une mesure insuffisante pour évaluer l'impact des enjeux climatiques sur le portefeuille. Pour compléter cet indicateur et disposer d'une vision plus holistique et prospective, d'autres indicateurs sont développés. Ainsi, pour la première fois en 2017, les impacts positifs du portefeuille de l'Ircantec sur le climat sont également évalués. L'extension à la fois des indicateurs de mesure des impacts négatifs comme positifs et du périmètre (d'une classe d'actifs à l'ensemble des actifs) nécessitant un travail complexe, cette démarche s'inscrit sur trois ans (2017-2019). Cela permettra de compléter et d'enrichir l'évaluation du portefeuille de l'Ircantec, en fonction des évolutions des méthodologies et des réflexions de Place.

Ventilation des actifs par nature



À retenir

Les résultats de cette première analyse « globale » de la performance climat et environnement doivent être pris avec prudence dans la mesure où les méthodologies mobilisées ne sont pas complètement stabilisées. Les quelques lignes directrices suivantes peuvent cependant être soulignées :

- une **performance carbone meilleure que les indices de référence pour la plupart des classes d'actifs**. Ceci est particulièrement remarquable pour les actifs actions et obligations d'entreprises où cette « sur-performance » carbone se réalise grâce à un effet sélection de titres très positif tout en restant dans une allocation sectorielle proche de celle de l'indice de référence,
- une **contribution positive à la Transition Énergétique et Écologique**, à travers des parts vertes significatives dans les différentes classes d'actifs analysées (actions et crédit entreprises, crédit souverain, entreprises non cotées, immobilier, infrastructures), et tout particulièrement pour les Infrastructures, majoritairement investies dans les énergies renouvelables. Cette contribution à la Transition Écologique et Énergétique se vérifie au-delà de l'enjeu climat, avec une performance écologique (mesurée par la Contribution Environnementale Nette) supérieure à celle de l'indice de référence,
- un indicateur **d'alignement 2°C « provisoire »** : sur les secteurs cœurs pour la transition climat, l'effet sélection de titres positif se traduit par un bon positionnement 2017 sur les trajectoire 2°C requise par les scénarios de l'AIE. Le rythme de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) chez ces émetteurs ne semble cependant pas suffisant pour garantir un réchauffement limité à 2°C.

Les risques climatiques



À retenir : une bonne performance carbone pour la poche actions et obligations d'entreprises cotés en bourse et la poche obligations souveraines

« Entreprises »

- une **intensité carbone du portefeuille**, par millions d'euros du chiffre d'affaires, inférieure de 22% à celle de l'indice de référence, qui s'explique par un effet sélection de titres très positif,
- une **empreinte carbone absolue meilleure que celle de l'indice de référence** (0,97 million teqCO₂ contre 1,34 million teqCO₂ pour l'indice de référence),
- **des émissions financées qui diminuent de 7,8% par rapport à 2016**,
- **des émissions économisées** qui s'élèvent à 470 000 tonnes de CO₂ depuis 2010,
- une moindre dépendance que l'indice aux énergies fossiles (-9%).

« Souverains et assimilés »

- des résultats similaires pour le portefeuille et son benchmark, dus à des compositions très semblables,
- une **performance carbone qui s'est améliorée de 23,5%** sur la période 2010-2017,
- une empreinte carbone de 343tCO₂/m euros de PIB, très légèrement au-dessus de celle de l'indice de référence,
- une performance dans l'ensemble sensiblement supérieure à celle de ses univers de comparaison (zone euro et OCDE).

« Actifs immobiliers »

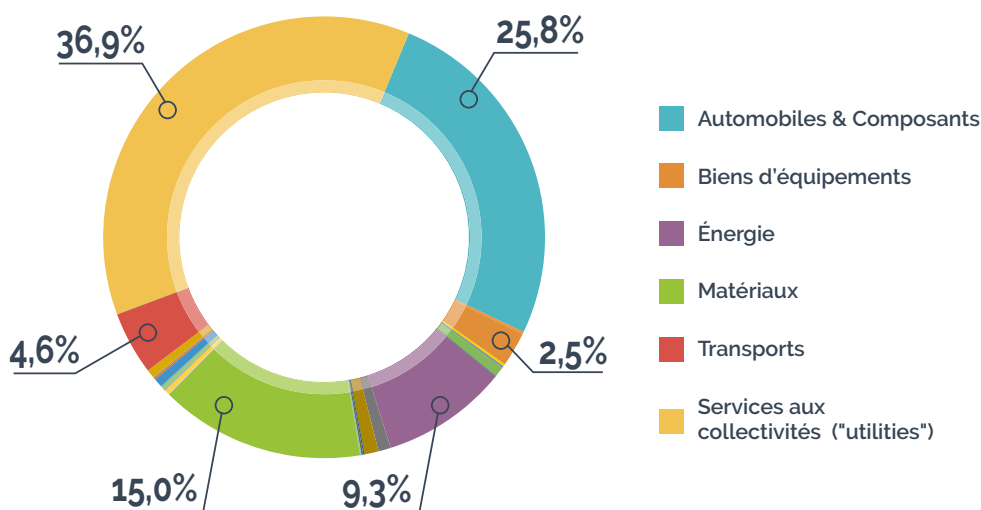
- une mesure de l'empreinte carbone réalisée pour la première fois.

Empreinte carbone

S'agissant des émissions des entreprises, les 3 indicateurs les plus communément utilisés pour mesurer l'empreinte carbone d'un portefeuille sont les émissions CO₂ totales absolues, les émissions financées (émissions CO₂ totales absolues ramenées à l'euro investi) et l'intensité carbone. Ces données peuvent être comparées à celles des indices de référence de l'allocation stratégique du portefeuille (cf. méthodologie).

Émissions CO₂ totales : en 2017, l'empreinte carbone du portefeuille Actions et obligations de l'Ircantec s'élève à 0,97 million de tonnes équivalent CO₂ (teqCO₂) contre 1,3 million teqCO₂ pour l'indice de référence. Cette mesure permet d'identifier les secteurs les plus carbo-intensifs et les plus gros émetteurs de CO₂.

Contributions sectorielles à l'empreinte carbone absolue



Décryptage : en émissions absolues, sur 2017, Le secteur « Services aux collectivités » compte pour plus du tiers du montant global des émissions, suivi par le secteur « Automobile ».

Rang	Nom	Secteur économique	Tonnes	%	Cumulé %	Poids ptf (%)
1	ENGIE	Services aux collectivités	117 889	12,2	12,2	0,54
2	VEOLIA ENVIRONNEMENT	Services aux collectivités	67 991	7,0	19,2	0,41
3	PEUGEOT	Automobiles & composants	78 577	8,1	27,3	0,05
4	RENAULT	Automobiles & composants	54 021	5,6	32,9	0,27
5	TOTAL	Énergie	42 545	4,4	37,3	1,42
6	TOYOTA MOTOR	Automobiles & composants	37 161	3,8	41,1	0,17
7	ENEL	Services aux collectivités	29 071	3,0	44,1	0,28
8	DEUTSCH LUFTHANSA	Transport	15 867	1,6	45,8	0,08
9	IBERDROLA	Services aux collectivités	24 218	2,5	48,3	0,62
10	AIR LIQUIDE	Matériaux	25 844	2,7	50,9	0,54
						4,4

Décryptage : les 10 premiers contributeurs concentrent 50 % des émissions carbone, pour un poids de 4,4 % en portefeuille. Engie et Veolia, deux entreprises qui jouent un rôle majeur dans la TEE, comptent à elles deux presque 20 % des émissions du portefeuille entreprises de l'Ircantec.

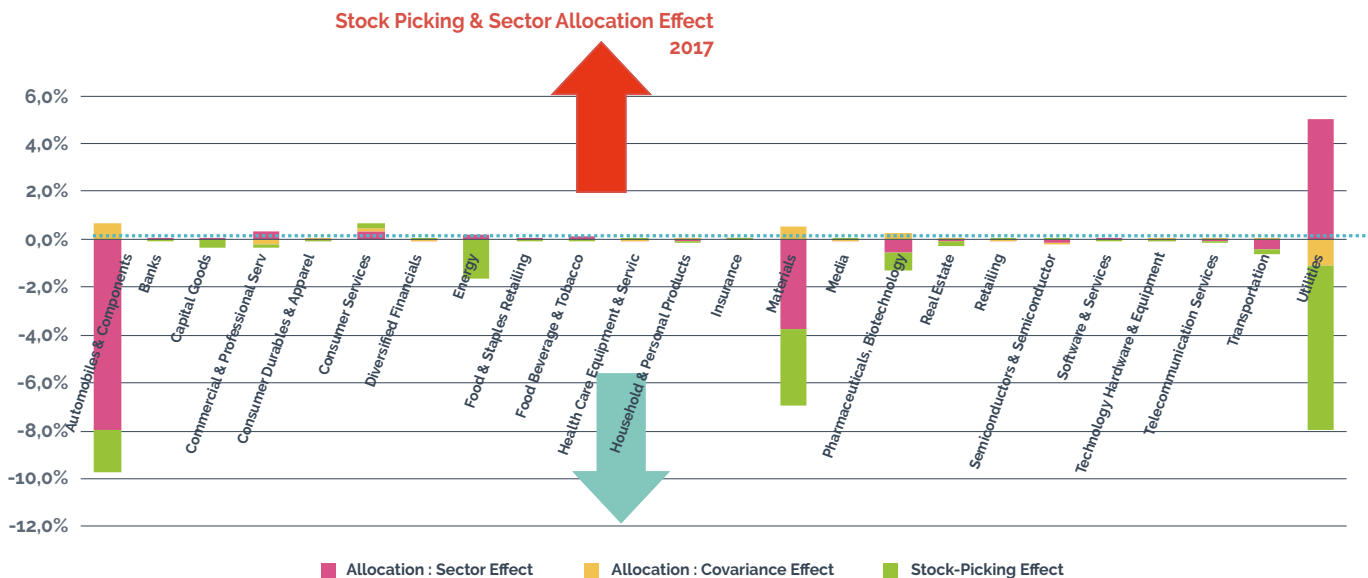
En 2017, **la performance carbone du portefeuille de l'Ircantec est meilleure que celle du benchmark** : ce sont 166 kgs de CO₂eq qui sont émises pour 1000€ investis contre 222 pour l'indice de référence. Par rapport à 2016, l'Ircantec a réduit de 7,8 % ses émissions par milliers d'euros investis, alors que l'indice de référence réalise lui une baisse de 6,3 %.

Par millions d'euros de chiffre d'affaires, ce sont 222 teqCO₂ qui sont émises (contre 230 en 2016) contre 284 (292 en 2016) pour l'indice de référence, soit une intensité carbone inférieure de 22 % à celle de l'indice de référence.

Sur l'ensemble des indicateurs, l'Ircantec affiche une meilleure performance carbone que son indice de référence. Cette bonne performance est due à l'effet « sélection de titres ».

Cet effet « sélection de titres », qui a permis de sélectionner les entreprises les moins émettrices de CO₂, compte pour 15 % de la meilleure performance du portefeuille de l'Ircantec par rapport à son indice de référence, le choix des secteurs (effet « allocation sectorielle ») jouant pour 7 % seulement.

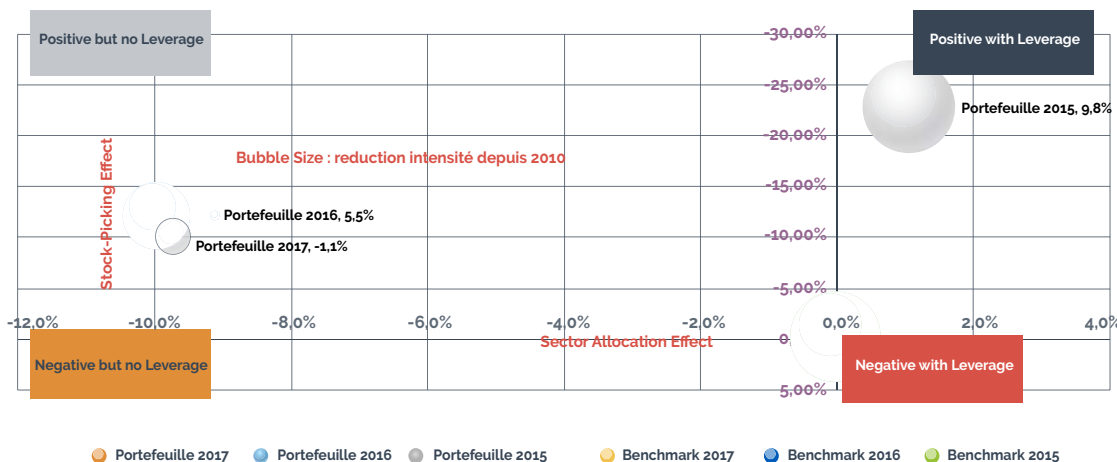
Effet sélection de titres et allocation sectorielle 2017



Décryptage : la bonne sélection des titres joue particulièrement pour le secteur « Services aux collectivités », fortement émetteur mais dont l'impact négatif est contrebalancé par une sélection de titres performante. Cela signifie que l'Ircantec reste investie dans un secteur fortement émetteur mais en sélectionnant les entreprises les plus performantes en termes d'intensité carbone.

La bonne performance carbone du portefeuille conforte ainsi l'approche de l'Ircantec, qui consiste non pas à réduire son empreinte carbone de manière significative à court terme mais cherche davantage à privilégier les investissements dans les entreprises engagées pour réduire leur impact sur le climat afin d'accompagner la transformation de la société vers une économie bas carbone. Ce sont en effet dans ces secteurs à enjeux pour le climat que les entreprises peuvent avoir un plus grand rôle à jouer dans la transition énergétique.

Carbon Sales Intensity - Position Matrix



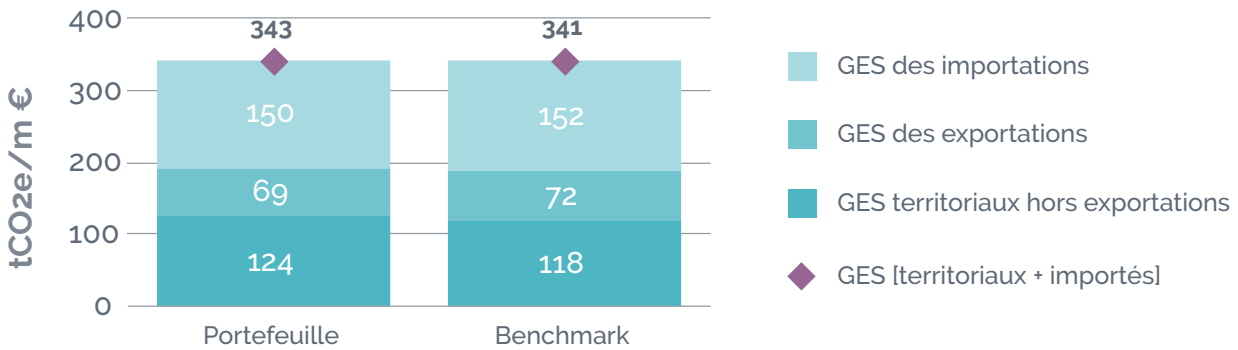
Matrice de stratégie de réduction de l'empreinte carbone d'un investisseur, qui permet de visualiser si la stratégie consiste à réduire ses investissements dans des secteurs fortement émetteurs, ce qui a pour effet de diminuer mécaniquement l'empreinte carbone d'un portefeuille, ou de rester investi dans ces secteurs (les plus intéressants car à enjeux futurs plus lourds) et d'opérer à l'intérieur de ces secteurs une sélection de titres judicieux.

Décryptage : « déplacement » du portefeuille de l'Ircantec dû à l'intégration de la mesure des émissions du scope 3 Automobile entre 2015 et 2016.
2017 : une stratégie positive de l'Ircantec avec une allocation sectorielle prudente (légèrement sous-exposée en termes de secteurs émetteurs) et un très bon effet de sélection.

S'agissant de l'empreinte carbone des États, celle-ci serait davantage à approcher par la notion de gestion des risques (mix énergétique, politique climat des États, etc...). La méthodologie adoptée reflète le rôle spécifique du secteur public en tant que pilote de l'empreinte des pays, du fait de son rôle de législateur et fournisseur de services clefs. L'exposition carbone repose ainsi sur l'analyse de la totalité des émissions des acteurs nationaux. La composition du portefeuille et de l'indice de référence étant très semblables, notamment pour les 4 pays les plus représentés - France, Allemagne, Italie et Espagne (plus de 80% du portefeuille et de l'indice), les résultats sont très similaires. C'est pourquoi la comparaison est également effectuée avec d'autres univers comparables, zone euro et OCDE.

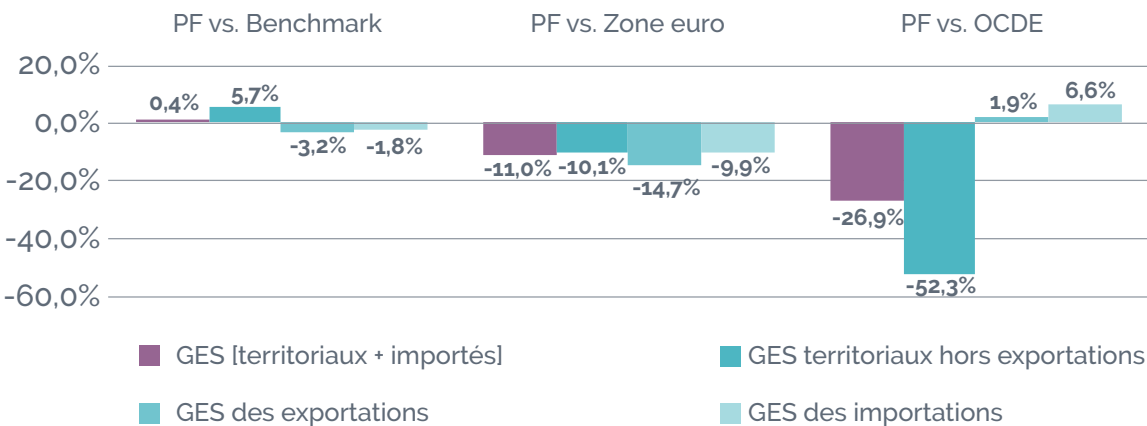
L'empreinte carbone du portefeuille agrégé au niveau national est de 343 tCO₂/m€ de PIB, contre 341 tCO₂/m€ de PIB pour l'indice de référence. Le grand poids de la France (49% du portefeuille et 47% du benchmark) contribue de manière très positive aux résultats. En outre, le portefeuille de l'Ircantec est bien positionné et affiche une performance carbone globale supérieure de 11% par rapport à la zone euro, et de 26% par rapport à l'OCDE.

Exposition 2017 GES/PIB (GES territoriaux + importés) pour le portefeuille et le benchmark



Source : Beyond Ratings

Exposition 2017 GES/PIB [T+I] du portefeuille par rapport à ses univers de comparaison



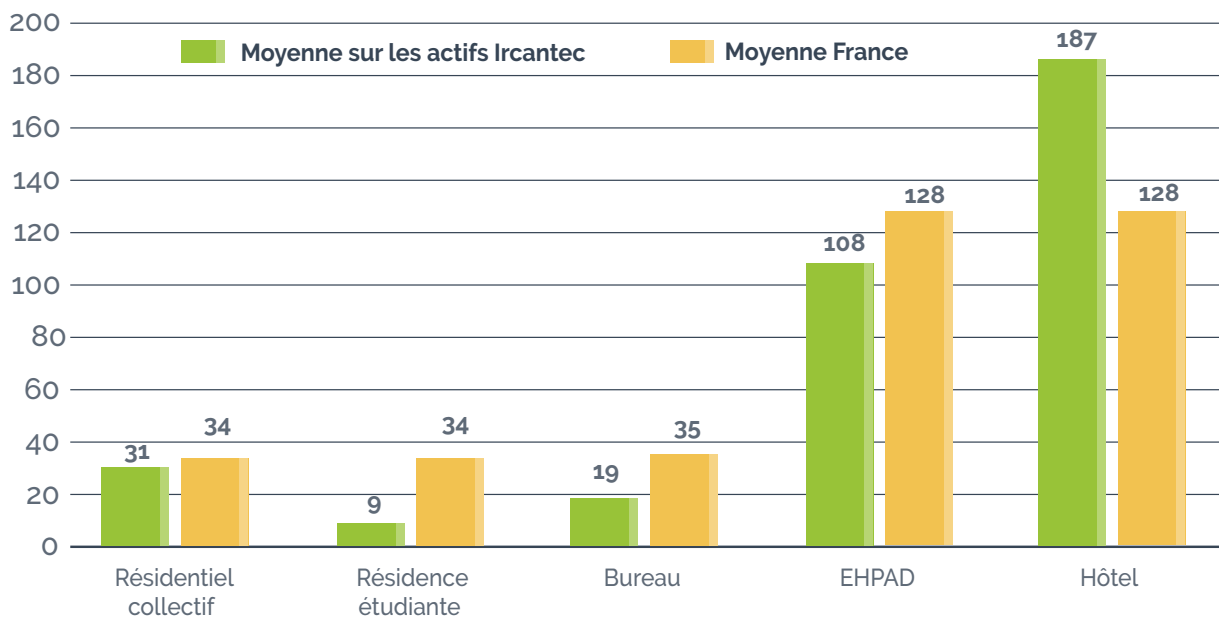
Source : Beyond Ratings

Enfin, l'Ircantec a souhaité mesurer l'empreinte carbone non seulement de ses actifs financiers (actions et obligations d'entreprises et d'État) mais également de ses « actifs réels », c'est-à-dire principalement les biens immobiliers dans lequel l'Institution est investie, au travers notamment d'un OPCI immobilier, d'un fonds viager et d'un fonds de soutien aux acteurs du tourisme local et d'autres actifs non cotés. En effet, si ces investissements poursuivent avant tout un objectif de promotion de solidarité et de cohésion sociale, il apparaît néanmoins nécessaire à l'Ircantec d'évaluer les impacts de ces actifs sur le climat.

S'agissant de l'OPCI immobilier, l'Ircantec investit en particulier dans des résidences pour personnes âgées et pour étudiants, ainsi que dans des résidences pour vacances sociales. Pour les immeubles déjà présents dans son patrimoine, une attention particulière est portée à la performance énergétique et à la qualité de vie des locataires. 23 actifs ont été étudiés au total (bâtiments de type résidentiel collectif et étudiant, bureaux, un EHPAD et cinq résidences hôtelières à vocation sociale).

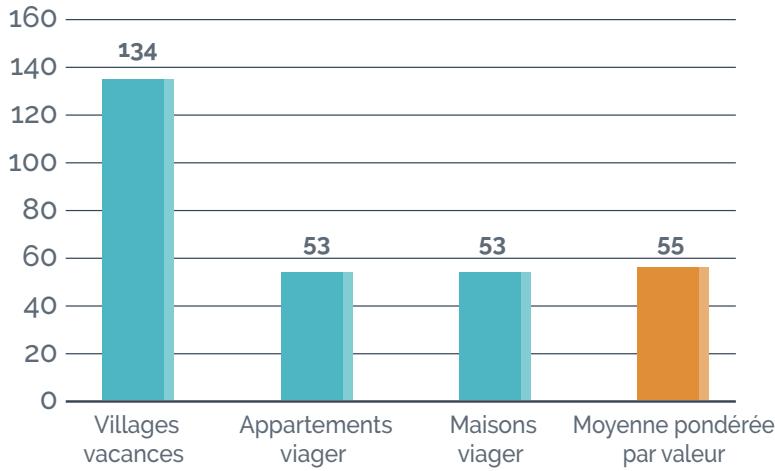
Sur l'ensemble de ces actifs, l'empreinte carbone est de 7 240 tonnes de CO₂ par an, ce qui représente une moyenne de 60kgCO₂/m²/an. Cette moyenne recouvre des disparités importantes, notamment entre les actifs hôteliers destinés aux vacances sociales, qui représentent seulement 17% de la surface du portefeuille mais 53% de l'empreinte carbone, et les résidences étudiantes, par exemple, qui affichent une excellente performance énergétique (période de construction récente).

Empreinte carbone moyenne par catégorie d'actif (kgCO₂/m²)



S'agissant des actifs de type « villages vacances rénovés, appartements et maisons en viager (investis au travers du fonds Tourisme impact social et fonds Viager Certivia) », la moyenne d'émission carbone du portefeuille s'élève à 55kgCO₂/m²/an. Cette moyenne reflète la prépondérance des biens résidentiels, moins émetteurs que les biens de tourisme.

Empreinte carbone moyenne par catégorie d'actif (kgCO₂/m²)

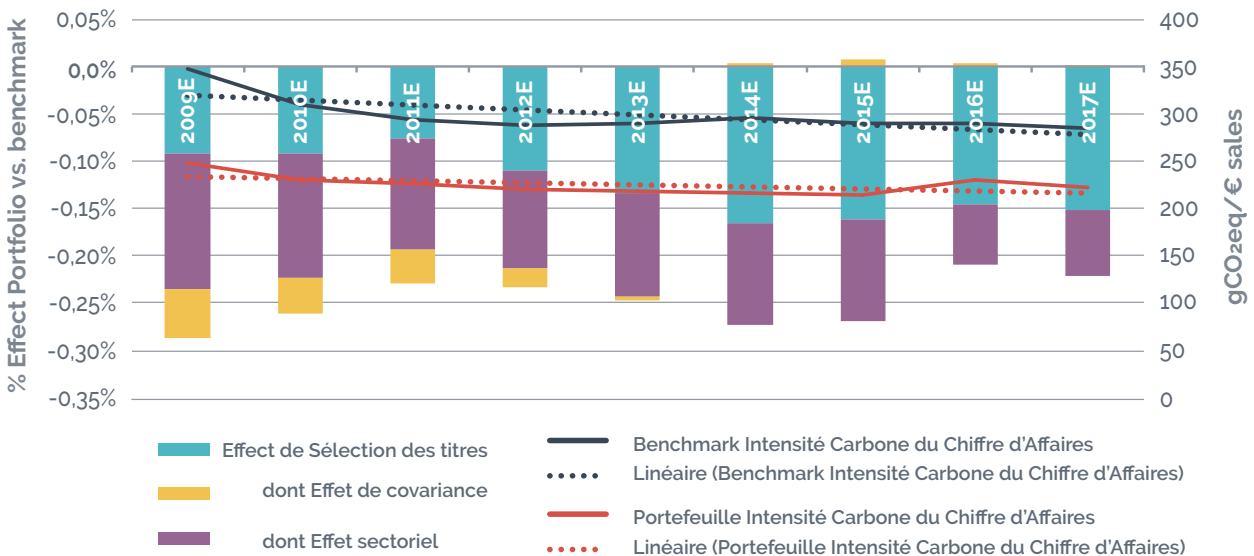


Il convient de souligner qu'il est difficile de suivre l'évolution de l'empreinte carbone d'un portefeuille immobilier au cours du temps, du fait des stratégies d'achat et de vente. C'est pourquoi l'Ircantec est particulièrement attentive aux aspects énergétiques sur cette poche (cf. section 3.1).

Évolution dans le temps de l'empreinte carbone

Au niveau le plus général et le plus dynamique, les performances mesurées en intensité carbone de chiffre d'affaires pour le portefeuille « Entreprises » sont bonnes et s'expliquent principalement, à composition constante (titres et poids), par un choix de titres aux activités moins émettrices. Dans le temps, l'effet d'allocation du portefeuille 2017 est stable.

Portfolio Performance 2009-2017

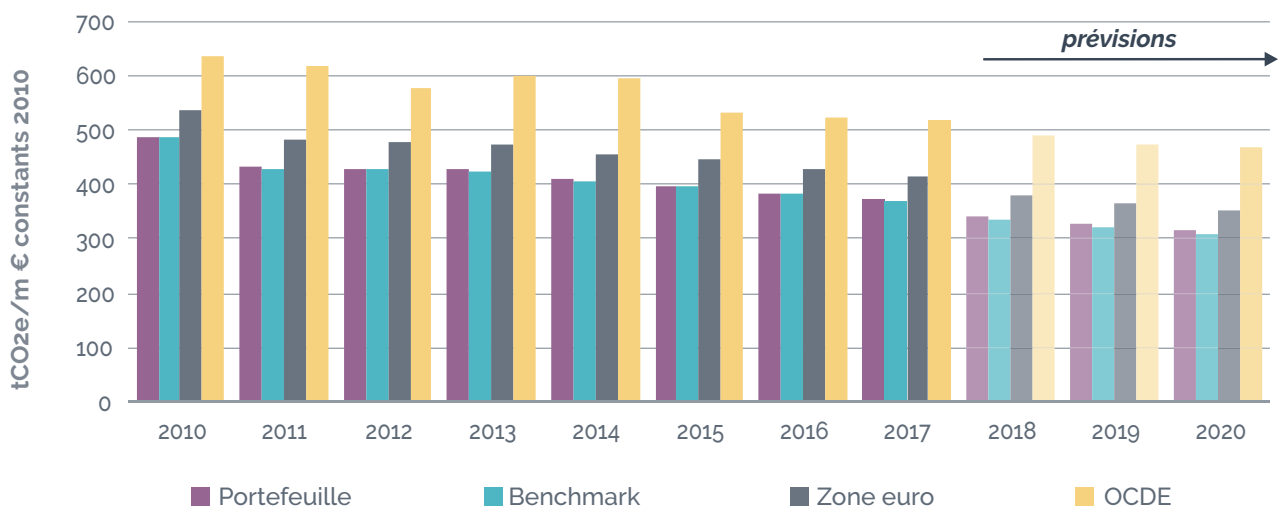


Pour suivre l'évolution de l'empreinte carbone dans le temps, on peut mesurer les émissions économisées, définies sur cette poche comme les émissions qui auraient été émises en année N si les entreprises n'avaient pas, depuis **2010**, amélioré leur intensité carbone.

Le portefeuille de l'Ircantec a cumulé jusqu'en 2017 le total de 8,20 millions de tonnes (portefeuille rétropolé à périmètre constant) quand, à montant investi équivalent, l'indice en aurait émis 11,44 millions. En outre, sans l'amélioration des performances depuis 2010, c'est un total de 8,67 millions de tonnes de CO₂ qui auraient été émises. Grâce aux efforts des émetteurs pour baisser leur empreinte carbone, ce sont donc 470 000 tonnes de CO₂ qui ont été économisées depuis 2010.

Pour les obligations d'État, les émissions économisées reflètent la diminution des intensités carbone de l'indice national, les pourcentages de variations correspondant à un niveau d'émission de carbone économisées. Entre 2010 et 2017, le niveau d'exposition carbone du portefeuille s'est amélioré de 23,5% (contre 24,2% pour le benchmark) et de 3,3% entre 2016 et 2017, en cohérence avec une tendance positive observée en Europe.

Évolution 2010-2020 GES/PIB [T+I] pour le portefeuille et ses univers de comparaison



Source : Beyond Ratings

L'Ircantec vise à réduire son exposition au risque carbone, non seulement par la maîtrise de l'empreinte carbone de son portefeuille mais également à travers l'exclusion des valeurs fortement exposées au charbon.

Les principaux « risques carbone »

Exposition au charbon

Le Conseil d'administration de l'Ircantec a voté en septembre 2016 le désinvestissement des valeurs « charbon ». Les critères d'exclusion sont :

- ◆ pour les entreprises minières, exclusion de toute entreprise dont le chiffre d'affaires lié au charbon représente plus de 1% de la part de marché globale (soit 2 entreprises),
- ◆ pour les entreprises productrices d'énergie, exclusion de toute entreprise dont le mix énergétique lié au charbon est supérieur à 30% ou dont l'intensité carbone dépasse 500 gCO₂/kwh (soit 10 entreprises),
- ◆ pour les deux secteurs considérés, le chiffre d'affaires lié au charbon ne devra pas être supérieur à 20% au chiffre d'affaires global,
- ◆ toutefois, il pourra y avoir un accord au cas par cas, notamment si l'entreprise fait preuve d'un engagement fort en matière de transition énergétique. Par exemple, une obligation verte (GreenBond) émise par une entreprise répondant aux critères de désinvestissement peut être souscrite dès lors qu'elle permet une amélioration du mix énergétique de l'activité.

Ce désinvestissement s'accompagne d'une démarche d'engagement et de vigilance.

Exposition aux énergies fossiles

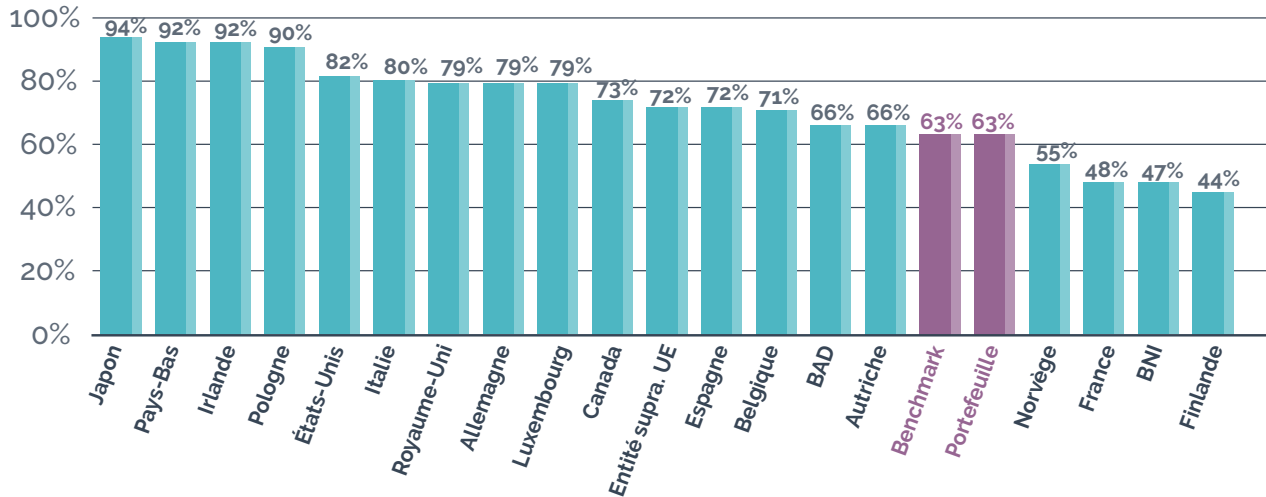
La méthodologie retenue par le prestataire¹ de l'Ircantec est très inclusive. En effet, elle prend en compte le total des poids en portefeuille des trois principaux secteurs dépendants de l'énergie fossile pour leur production, de façon directe (c'est-à-dire les entreprises dont les activités de production utilisent beaucoup d'énergie fossile) ou indirecte (c'est-à-dire les entreprises qui ne sont pas impliquées dans la forte utilisation des énergies fossiles mais dont les services et biens sont destinés à des entreprises qui ont une forte utilisation d'énergies fossiles) : Énergie, Matériaux, Transports. On constate que le portefeuille de l'Ircantec est moins exposé que l'indice aux énergies fossiles (21% vs 23%), y compris en termes de dépendance directe (14,4% vs 16,5% pour l'indice). Il convient de souligner que selon la définition retenue, le niveau d'exposition aux énergies fossiles d'un portefeuille peut varier significativement.

Fin 2017, le Conseil a demandé qu'une réflexion soit conduite sur l'exposition de l'Ircantec au secteur pétrolier et gazier.

En complément, l'évaluation de l'exposition aux énergies fossiles a été réalisée pour la première fois en 2017 sur les obligations souveraines. Pour ces dernières, c'est la part des énergies fossiles dans la consommation primaire, désignée sous l'appellation « part brune », qui a été mesurée. La part brune s'élève à 62,9% pour le portefeuille, ce qui est positif par rapport à un niveau de 63,4% constaté pour le benchmark.

¹ I Care & Consult-Grizzly-Beyond Ratings cf annexe méthodologie

Part brune (part des énergies fossiles dans la consommation énergétique primaire)



Source : Beyond Ratings - Sur la base des 19 pays et entités supranationales du portefeuille (pays couverts)

Décryptage : énergies comprises dans la part brune : pétrole, gaz, charbon – Sur la base des dernières données disponibles
 BAD : Banque africaine de développement ; BNI : Banque nordique d'investissement

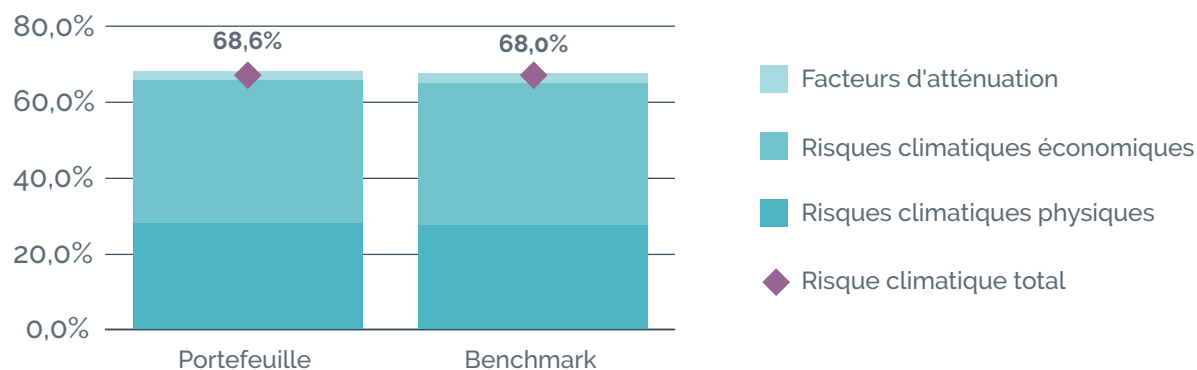
Exposition aux risques climatiques physiques

Une analyse des risques climatiques physiques a été réalisée sur la poche souveraine du portefeuille (la poche actions et obligations d'entreprises cotées sera analysée sous cet angle en 2018). La méthodologie développée par Beyond Ratings repose sur trois dimensions :

- ◆ risques climatiques physiques (scénarios d'évolution des températures, stress hydrique, etc.),
- ◆ risques climatiques économiques (dommages économiques liés aux facteurs de risques climatiques en % du PIB etc.),
- ◆ facteurs d'atténuation des risques climatiques (indicateurs économiques, sociaux... permettant de mesurer la capacité de résilience des pays face aux risques climatiques).

Le portefeuille de l'Ircantec est légèrement mieux positionné que le benchmark, tous deux affichant une performance relative positive. Ces bonnes performances sont en partie dues au poids élevé de la France, tant dans le portefeuille que le benchmark, qui présente un niveau de risque modéré.

Percentile de risque climatique physique sur la base des scores Beyond Ratings



Source : Beyond Ratings - Sur la base des 16 pays du portefeuille (pays couverts) / hors entités supranationales

Note : un score de risques climatiques de 100% correspond au niveau le plus faible de risques

La contribution à la Transition Énergétique et Écologique (TEE)

En cohérence avec la volonté de l'Ircantec d'inscrire la gestion de l'ensemble de ses réserves dans une trajectoire d'investissement compatible avec un scénario 2°C, et donc d'investir pour une économie plus sobre en carbone, le portefeuille « entreprises » de l'Ircantec est surexposé en valeurs ayant une contribution positive à la Transition Énergétique et Écologique (TEE).

L'analyse de l'impact du portefeuille de l'Ircantec sur le climat est complétée pour la première fois en 2017 par une mesure de la contribution des investissements de l'Ircantec au climat et à l'environnement sur l'ensemble des classes d'actifs (actions et obligations d'entreprises cotées en bourse, obligations souveraines et actifs non cotés) au travers de différents indicateurs propres à chaque classe d'actifs.

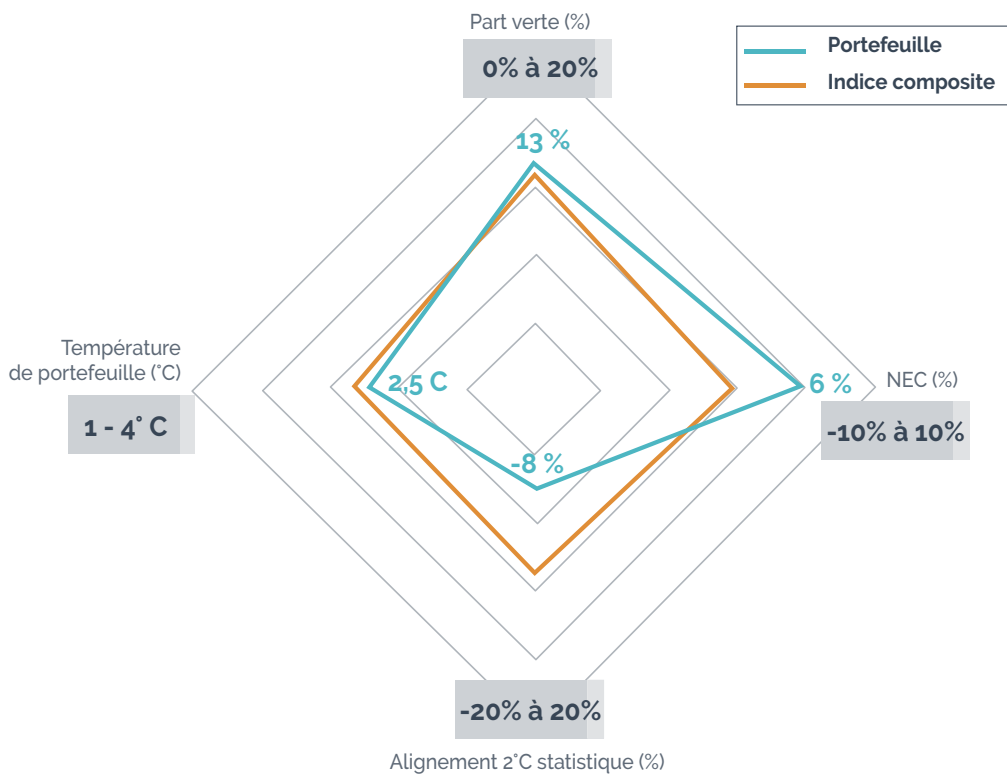
Ces indicateurs de contribution à la TEE sont calculés sur un sous-ensemble de l'univers : les secteurs particulièrement exposés à la transition énergétique et écologique.

L'objectif poursuivi est d'évaluer dans quelle mesure les activités financées par l'Ircantec permettent de faciliter la TEE.



À retenir : Une performance climat environnement du portefeuille « Actions et Obligations d'entreprises cotées » satisfaisante

- une part verte de 13% sur les secteurs analysés, similaire à l'indice de référence,
- une Contribution Environnementale Nette (« NEC ») de 6% sur les secteurs analysés, significativement meilleure que celle de l'indice de référence,
- un alignement 2°C « statique » en 2017 meilleur que celui de l'indice de référence sur les secteurs analysés,
- une température « équivalente » de portefeuille supérieure à 2°C mais légèrement meilleure que celle de l'indice de référence.



	Part verte (%)	NEC (%)	Alignement 2°C statique (%)	Température de portefeuille (°C)
Portefeuille	13%	6%	-8%	2,5
Indice composite	13%	2%	2%	2,6
<i>Écart PTF vs. indice</i>	5%	213%	-510%	-5%

Un portefeuille souverain aligné sur une trajectoire légèrement supérieure à 2°C

Part verte

La part verte est définie comme la part de l'activité de l'émetteur qui correspond à une activité verte au sens de la transition énergétique et écologique. Elle permet d'identifier dans quelle proportion les activités financées sont orientées sur des technologies identifiées comme vertes dans la nomenclature du label TEEC (cf. glossaire). Elle a été mesurée sur l'ensemble des classes d'actifs (financiers et réels, coté et non coté).

Pour les entreprises (poche Actions et obligations d'entreprises cotées en bourse), sur les 11 secteurs « cœur » pour le climat qui pèsent 22,9% du portefeuille, la part verte de l'Ircantec s'élève à 13%, à l'instar de l'indice de référence.

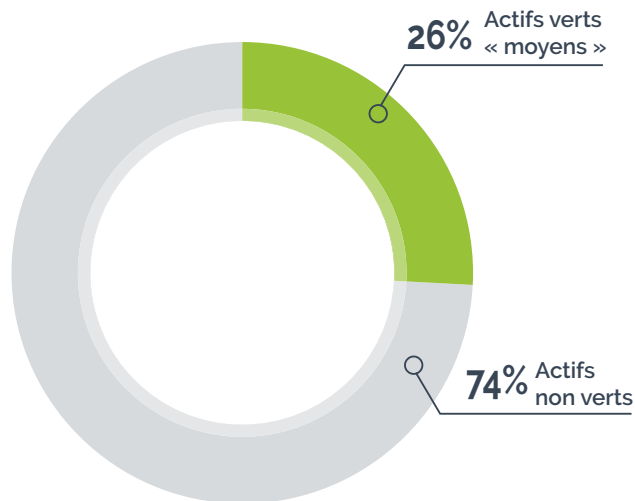
Synthèse de la part verte par secteur

	Portefeuille		Benchmark	
	Poids dans le portefeuille %	Part verte %	Poids dans l'indice %	Part verte %
Électricité	6,5%	21%	5,4%	24%
Constructeurs Automobile	2,1%	3%	4,3%	2%
Transport de voyageurs	1,1%	2%	1,4%	8%
Transport de marchandises	0,9%	15%	1,0%	23%
Ciment	0,5%	9%	0,8%	9%
Acier	0,2%	16%	0,5%	18%
Aluminium	0,1%	9%	0,004%	9%
Pétrole & Gaz	4,8%	1%	4,5%	1%
Équipementiers Automobile	1,3%	5%	1,2%	3%
Équipementiers Électrique	2,5%	8%	1,3%	1%
Papier & Forêt	0,5%	65%	0,4%	70%
Immobilier	2,5%	31%	1,5%	35%
TOTAL	22,9%	13%	22,4%	13%

Source : I care & Consult

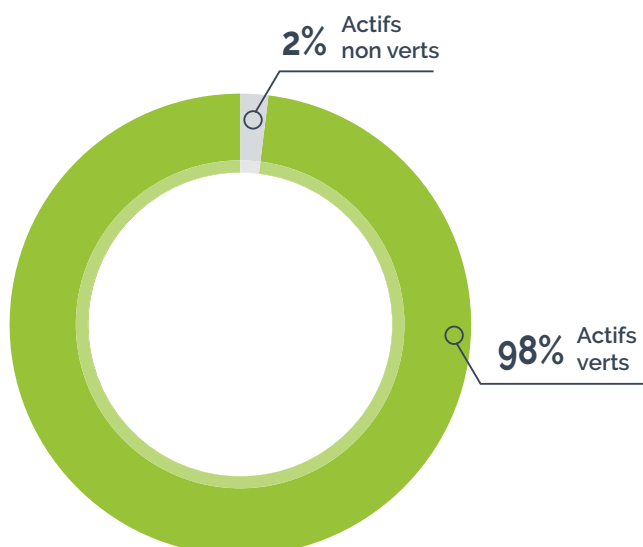
Pour l'Immobilier, en l'absence de définition standard, une définition restrictive a été retenue, qui repose sur un critère de moyen : l'actif a obtenu un bon score à un label environnemental (et seuls les « niveau avancé » et « niveau net zero Energy » sont retenus), ou il a fait l'objet d'une rénovation récente (postérieure à 2005) ou bien encore il répond à un mode de construction bas carbone comme le bois. Sur cette base, la part verte de l'OPCI Immobilier s'élève à 26% en termes de surface. À noter que si l'on retenait une définition plus inclusive comprenant également un critère de résultat basé sur des émissions de GES/m² inférieur à la moyenne nationale de son segment, la part verte s'élèverait à 63%.

Part verte «moyens» sur la surface totale du portefeuille



Pour les infrastructures, l'Ircantec a fait le choix de soutenir directement, au travers d'un fonds multi-actifs dédié et de fonds complémentaires d'infrastructures, la transition énergétique des territoires, notamment par le financement de projets de petites infrastructures, principalement françaises, dans les domaines des énergies renouvelables, de la transition énergétique et de l'environnement... La part verte de ces « actifs Infrastructures », qui correspond à la part des infrastructures énergies renouvelables et à la part des infrastructures de transport bas carbone, a été mesurée sur 49 actifs (représentant 38 millions d'euros). Elle s'élève à 98% de ce segment du portefeuille de l'Ircantec, compte tenu de la surreprésentation du secteur Énergies renouvelables.

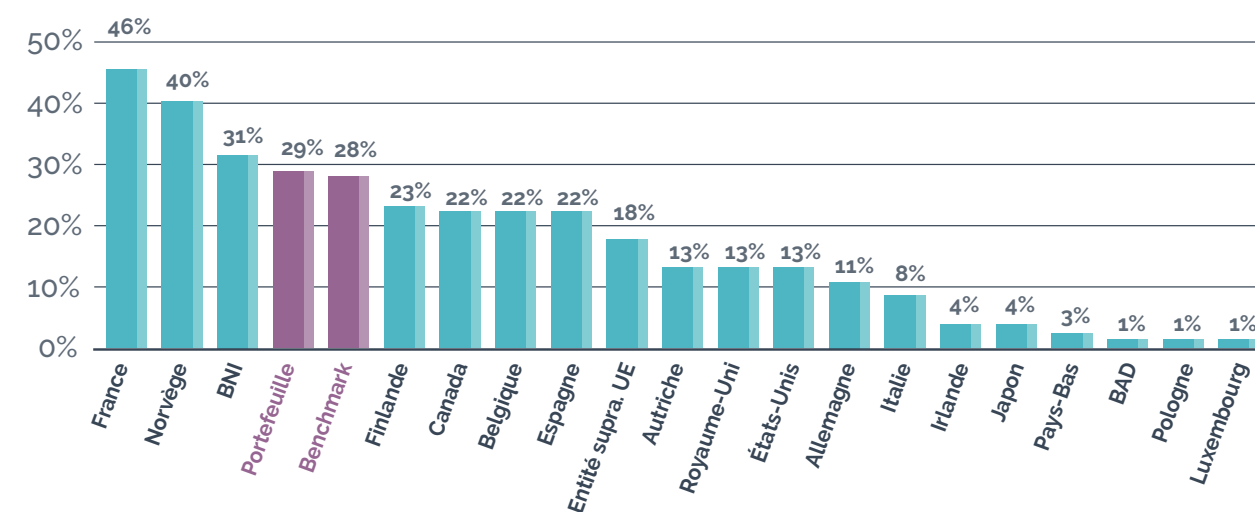
Part verte sur la valorisation totale des actifs Infrastructures



Pour les actifs investis au travers des fonds de capital investissement thématiques, l'analyse a pu être réalisée sur 15 entreprises pour un montant investi de 13,9 M€. La moyenne pondérée de la part verte sur ce portefeuille est de 12% : elle résulte de parts vertes élevées sur des participations particulièrement orientées vers la transition écologique et de part vertes nulles sur la majorité des participations qui s'avèrent être les plus valorisées.

Enfin, pour les États (actifs souverains), la part verte correspond à la part des énergies bas carbone dans la consommation primaire d'énergie. Le portefeuille de l'Ircantec affiche une part verte de 28,8%, supérieure à celle du benchmark qui s'élève à 28,0%.

Part verte (part des énergies bas carbone dans la consommation énergétique primaire)



Décryptage : énergies comprises dans la part verte : hydroélectricité, éolien, solaire, géothermie, énergie marémotrice, nucléaire – Sur la base des dernières données disponibles

Émissions évitées

Pour les entreprises, les « émissions évitées » quantifient les émissions évitées par les activités vertes. Elles traduisent l'écart en année N entre les émissions réelles de l'émetteur et les émissions d'un scénario de référence. À titre d'illustration, on peut citer l'exemple du secteur production/distribution d'électricité : si la performance carbone est supérieure à la moyenne mondiale du secteur, la différence entre la performance carbone de l'émetteur et celle de la moyenne correspond aux émissions évitées grâce au mix énergétique de l'électricien.

Sur les 7 secteurs analysés (cf. méthodologie), pour chaque million d'euros investis par an, ce sont 475 tonnes d'émissions de CO₂ qui sont évitées par an et par million d'euro investi, ce qui représente environ 300kt CO₂/an. Le ratio d'émissions évitées du portefeuille de l'Ircantec est meilleur que celui du benchmark, qui s'élève à 403tCO₂/an/€M investi. Cela s'explique par le poids plus important dans le portefeuille de l'Ircantec du secteur Electricité, qui est le secteur où le ratio d'émissions évitées est le plus élevé.

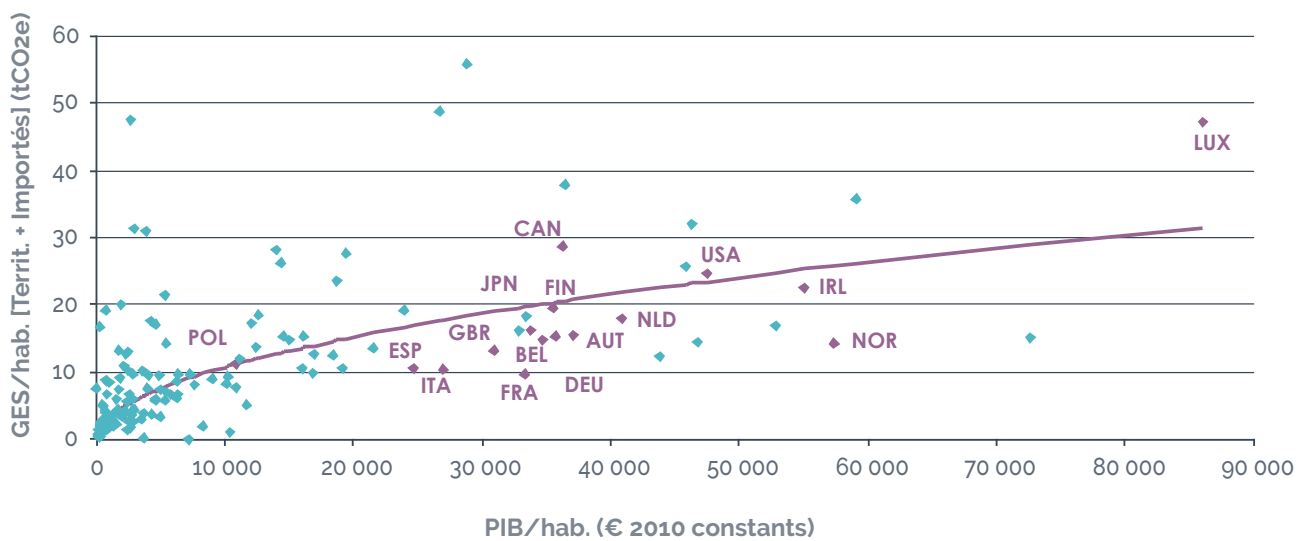
Synthèse des émissions évitées par secteur

	Portefeuille			Benchmark		
	Poids dans le portefeuille	Émissions évitées		Poids dans l'indice	Émissions évitées	
	%	tCO ₂ /an	tCO ₂ /an/€ m investi	%	tCO ₂ /an	tCO ₂ /an/€ m investi
Électricité	6,5%	281 488	759	5,4%	268 634	863
Constructeurs Automobile	2,1%	1 117	9	4,3%	1 273	5
Transport de voyageurs	0,7%	197	5	0,8%	517	12
Transport de marchandises	0,9%	620	13	1,0%	1 069	19
Ciment	0,5%	12 562	475	0,8%	22 799	470
Acier	0,2%	1 083	80	0,5%	2 042	76
Aluminium	0,1%	-	-	0,004%	-	-
TOTAL	11,0%	297 067	474	12,9%	296 334	403

Source : I care & Consult

Le concept d'émissions évitées appliqué aux obligations souveraines se traduit par une analyse de l'efficacité/inefficacité des pays en termes d'émissions de GES selon leur niveau de richesse (PIB/habitant) : on rapporte donc l'intensité carbone d'un pays à un niveau de référence de richesse (PIB/habitant), afin de mesurer l'efficacité ou l'inefficacité « carbone » des pays présents dans le portefeuille.

Efficacité/inefficacité carbone vs. référence en 2017 pour les pays du portefeuille



Source : Beyond Ratings - Sur la base des 16 pays du portefeuille (pays couverts) / hors entités supranationales

Empreinte écologique

L'empreinte écologique est un mode d'évaluation environnementale qui comptabilise la pression exercée par les hommes sur les ressources naturelles. Dans le présent cas, elle porte sur cinq catégories d'impacts : énergie et climat, ressources et déchets, biodiversité, eau et enfin qualité de l'air.

Enjeux environnementaux	
Énergie - Climat	Changement climatique
	Épuisement des ressources énergétique
Qualité de l'air	Détérioration de la qualité de l'air
Eau	Consommation d'eau
	Pollution de l'eau
Écosystème et biodiversité	Pollution des sols
	Utilisation des terres
Économie circulaire	Épuisement des ressources non-énergétique
	Déchets

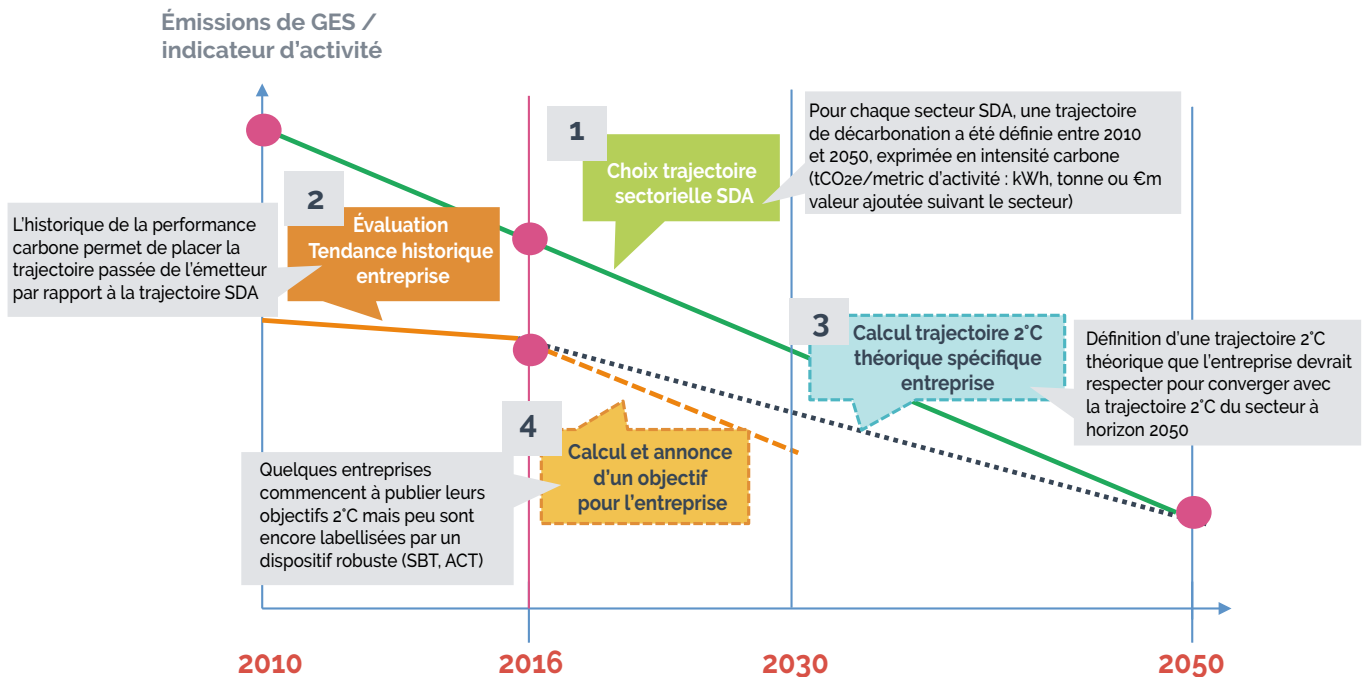
La méthodologie de Contribution Environnementale Nette (NEC) a été retenue pour évaluer la performance des émetteurs sur cette empreinte écologique. Cette méthodologie, initiée par Sycomore AM et co-développée avec I Care & Consult, Quantis et BP2S, évalue dans quelle mesure la performance environnementale globale de l'émetteur se situe entre la moyenne du secteur et la meilleure performance actuellement disponible. La NEC est fondée sur l'utilisation d'indicateurs physiques qui renseignent réellement sur la performance environnementale de l'entreprise, sans biais financier.

La contribution environnementale nette du portefeuille est de 6% pour le portefeuille, ce qui est significativement au-dessus de la contribution environnementale du benchmark (2%).

Alignement 2°C

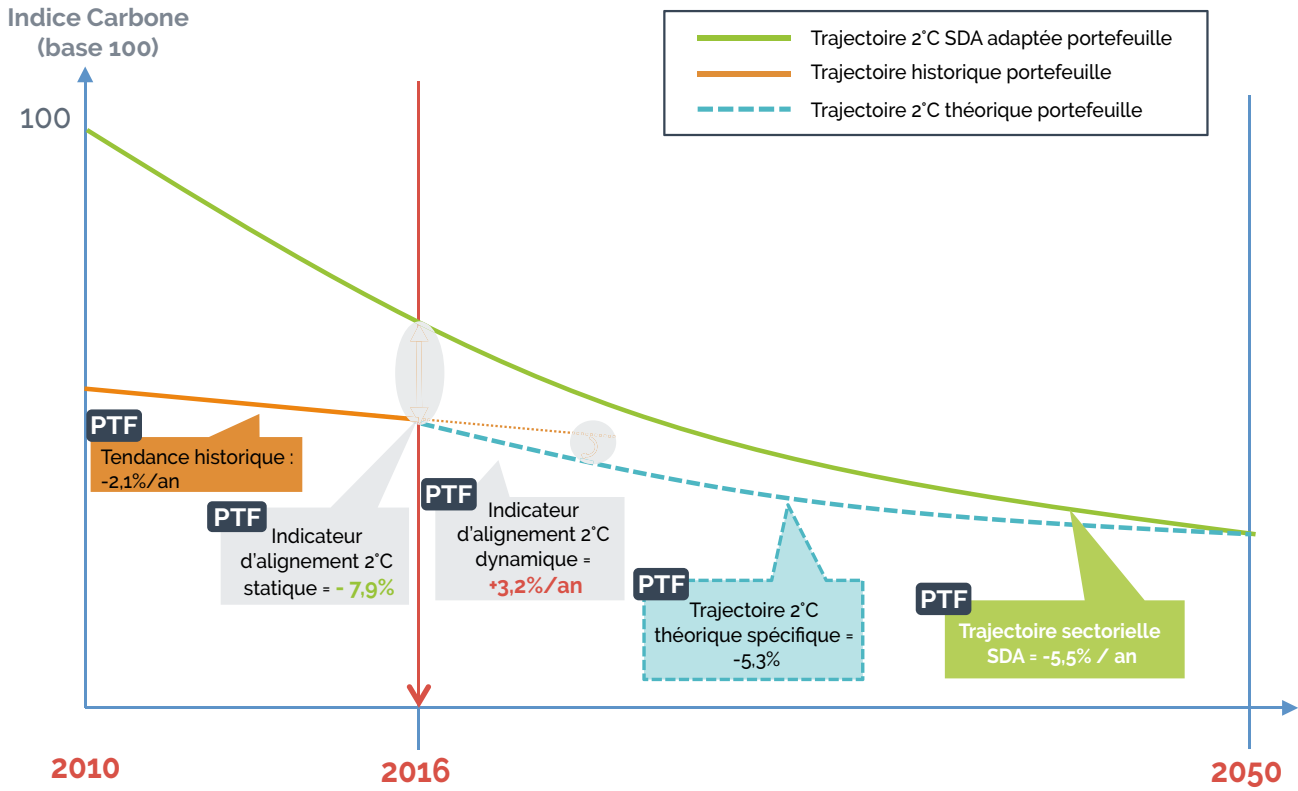
L'alignement 2°C évalue si les trajectoires des émetteurs sont en ligne avec les trajectoires d'émissions de GES nécessaires (la trajectoire 2°C entre 2010 et 2050 d'un secteur est définie par rapport à sa croissance économique attendue d'ici 2050 et à la baisse des émissions espérées, compte tenu des développements technologiques attendus) pour ne pas dépasser le réchauffement climatique de 2°C (cf. Méthodologie).

Rappel des principes de l'évaluation de l'alignement 2°C d'un émetteur suivant la méthode SDA (I) - Référentiel et données disponibles

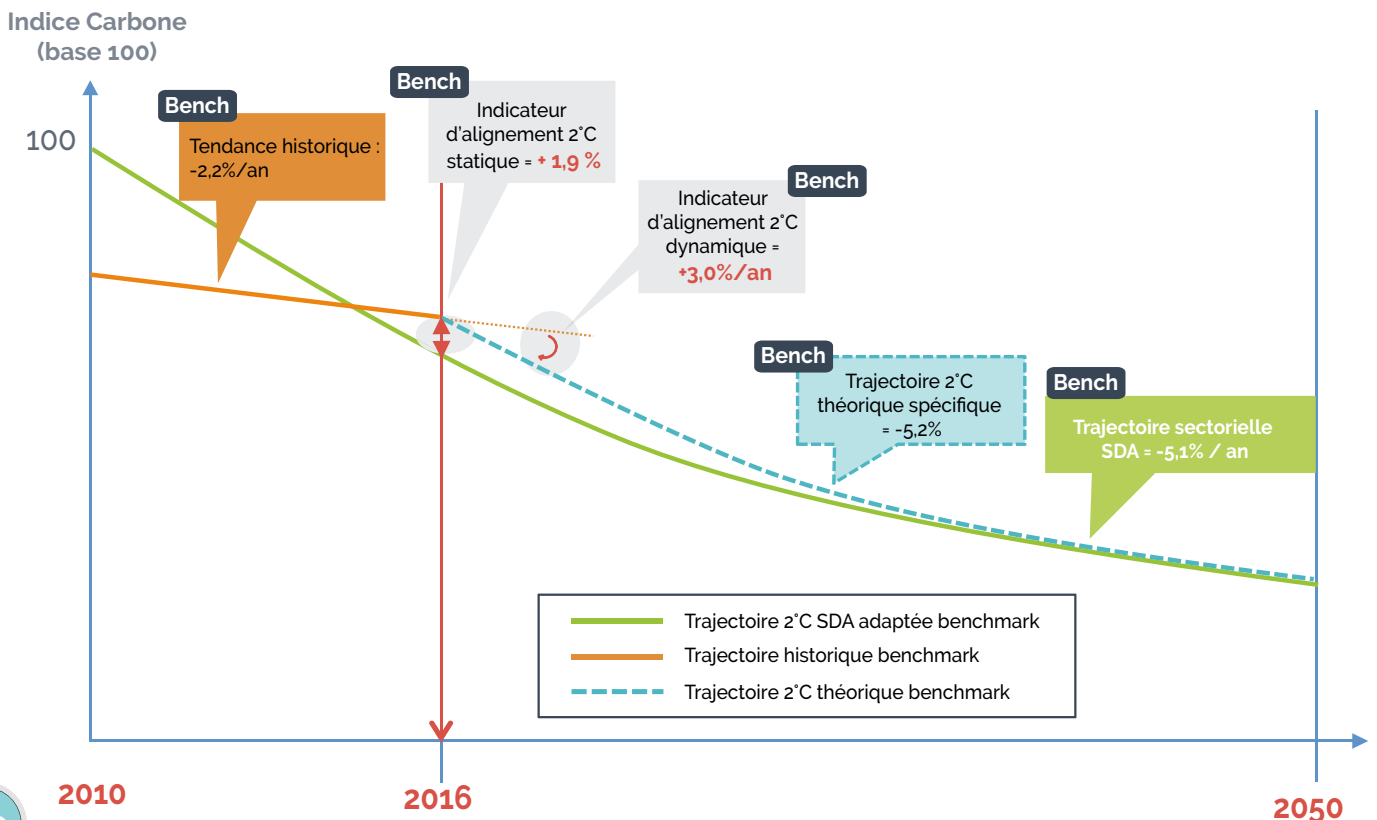


- ◆ Si l'on compare l'intensité carbone d'un émetteur en 2017 par rapport à l'intensité carbone que cet émetteur devrait avoir s'il était situé sur une trajectoire 2°C (« Indicateur d'alignement statique »), le portefeuille de l'Ircantec affiche un très bon alignement 2°C puisqu'il est positionné en dessous de la trajectoire 2° (- 8%), contrairement à celui de l'indice de référence (au-dessus de la trajectoire de 2%),
- ◆ si l'on regarde la tendance de réduction carbone d'un émetteur (calculée sur l'historique 2010-2017) avec la pente de réduction qu'il devrait adopter pour converger à l'horizon 2050 avec la cible d'intensité carbone de la trajectoire 2°C (« Indicateur d'alignement 2°C dynamique »), le portefeuille de l'Ircantec affiche une tendance à la réduction qui n'est pas aussi forte que celle attendue pour atteindre la cible 2°C (écart d'environ 3% par an pour le portefeuille), mais ceci est également vrai pour l'indice de référence. Cet indicateur, s'il est intéressant, doit toutefois être relativisé : il n'est, en quelque sorte, que la prolongation du rythme de décarbonation passé des émetteurs.

Portefeuille



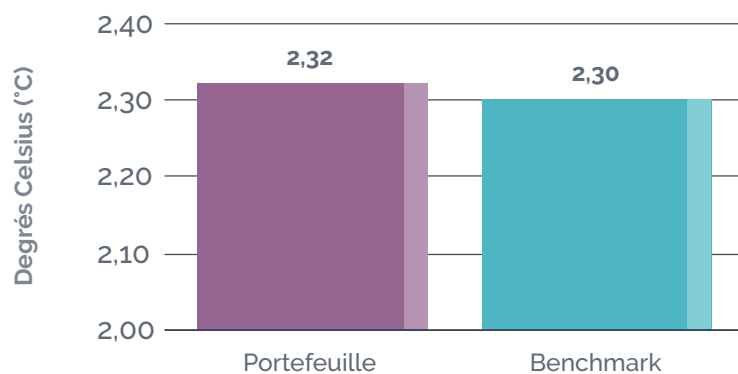
Benchmark



Ces deux indicateurs permettent de déterminer une « température équivalente » du portefeuille. La température du portefeuille de l'Ircantec affiche une température équivalente de 2,5°C environ, soit 0,5°C au-dessus de l'objectif 2°C.

S'agissant des obligations souveraines, avec une température globale moyenne atteignant 2,3°C, le portefeuille est aligné sur une trajectoire légèrement supérieure à un scénario 2°C. Ce chiffre représente l'augmentation de température globale implicite calculée sur la base des cibles d'émissions long-terme des pays du portefeuille, en comparaison avec des budgets carbone pays. La France, qui représente le premier pays en poids du portefeuille, est positivement positionné avec une trajectoire de 1,8°C, l'Allemagne (second pays du portefeuille en poids) a cependant une trajectoire de 2,9°C alors que l'Italie (troisième pays) a une trajectoire de 2,3°C.

Trajectoire de réchauffement mondial implicite du portefeuille et du benchmark



Source : Beyond Ratings

Les secteurs fortement émetteurs sont souvent ceux où les enjeux climatiques créent à la fois le plus de risques mais également le plus d'opportunités et qui ont le plus d'impact sur la transition énergétique et écologique de l'économie réelle. Dans cette perspective, l'Ircantec, à l'instar d'autres investisseurs ISR, a fait le choix d'utiliser l'engagement actionnarial auprès des entreprises pour les pousser à transformer et verdir leur modèle économique.

2.2. S'engager

Les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance sont au cœur de la démarche d'engagement de l'Ircantec. Grâce aux deux leviers que sont l'exercice des droits de vote et le dialogue avec les émetteurs, le climat et la TEE sont particulièrement suivis.

2.2.1. Le soutien à la TEE via l'exercice des droits de vote

Au-delà des indicateurs quantitatifs qui permettent de mesurer la contribution à la TEE, il est important de disposer d'informations qualitatives sur la stratégie des entreprises (notamment leurs activités Recherches & Développement "R&D"), afin d'accompagner celles-ci dans la TEE.

Depuis 2016, l'Ircantec a mis en place un dispositif dédié à l'évaluation de la contribution des sociétés à la TEE au travers de l'exercice des droits de vote, attaché à la qualité d'actionnaire. Ainsi, les sociétés de gestion qui assurent la gestion déléguée des fonds de l'Ircantec ont l'obligation de prendre en compte de manière systématique cette contribution, dans l'exercice de leur droit de vote. Avec leur appui et celui d'un prestataire de conseil en vote, l'Ircantec qualifie la stratégie TEE de ces sociétés et sanctionne celles qui ne prennent pas suffisamment en compte ces enjeux en s'opposant à l'approbation :

- ◆ des comptes sociaux,
- ◆ des rémunérations variables des dirigeants (absence d'intégration de la stratégie de transition énergétique dans les indicateurs sous-jacents au calcul),
- ◆ du versement des dividendes (investissements dans la TEE considérés comme insuffisants) sauf à ce que l'entreprise démontre des efforts significatifs d'amélioration en la matière).

En 2017, la contribution des entreprises à la TEE a été évaluée au travers de 149 résolutions. 49 d'entre elles ont fait l'objet d'un vote « Contre ». Une société a vu ses comptes sociaux refusés exclusivement sur la base d'une prise en compte insuffisante de la TEE dans sa stratégie de l'entreprise. En revanche, deux sociétés ont été encouragées à poursuivre leurs efforts compte tenu de leur inflexion positive en matière de stratégie de soutien à la TEE (notamment en tenant compte de leurs investissements en R&D).

2.2.2. Le climat, fer de lance du dialogue avec les émetteurs et de la coopération avec les pairs investisseurs

L'Ircantec réalise, dans le cadre de sa démarche ISR, de nombreuses actions autour de plaidoyers, d'actions collectives ou autres formes d'actions (organisation d'une conférence sur la mesure de l'empreinte carbone...) afin de renforcer le dialogue avec les émetteurs. Le régime s'efforce en effet de créer des effets de leviers afin d'augmenter l'impact de ses actions, notamment concernant le climat.

Ainsi, l'Ircantec s'est joint à ses pairs et a signé la Déclaration d'investisseurs institutionnels sur les risques financiers liés au changement climatique en octobre 2017. Cette déclaration portée par la place financière canadienne demandait aux entreprises cotées sur la bourse canadienne de divulguer les risques auxquels elles sont exposées en matière climatique et les mesures qu'elles mettent en œuvre pour les gérer.

L'Ircantec a également contribué à la création et au lancement de l'initiative « Climate Action 100+ », une initiative internationale dont l'objectif est de coordonner les actions d'engagement des investisseurs auprès des 100 entreprises les plus émettrices de gaz à effet de serre (GES) ainsi qu'auprès des entreprises qui présentent un ou plusieurs risques climatiques significatifs à l'échelle de leur région. En tant que membre du comité de surveillance, l'Institution a participé à la définition des objectifs et à la création des outils en appui aux investisseurs. Cette initiative a été lancée le 12 décembre 2017 dans le cadre du « Sommet sur la planète ». Elle fera l'objet d'un suivi lors des prochains sommets climatiques.

Enfin, le « Climate Finance Day » (« Jour de la Finance Climat »), le 11 décembre, a été l'occasion d'annoncer la signature par les investisseurs institutionnels publics français d'une charte par laquelle ils s'engagent notamment à prendre en compte les impacts climatiques de leurs investissements.

En parallèle de ces actions, l'Ircantec a formalisé sa politique d'engagement en 2017 dans un document cadre qui donne toute sa place, là encore, aux questions de transition énergétique et écologique (cf. section 3.3).

2.3. Financer la transition énergétique et écologique

Conformément à son règlement financier, les investissements de l'Ircantec sont principalement constitués sous forme de fonds dédiés investis dans des valeurs mobilières mais également d'un OPCI immobilier, qui représente à fin 2017 4,3% du portefeuille, et d'investissements d'impact. Les fonds correspondant à des investissements d'impact, qui représentent 1% du portefeuille à fin décembre 2017, portent sur le financement des PME/ETI françaises et/ou européennes, le financement des collectivités locales, de la transition écologique et énergétique des territoires ainsi que de l'économie sociale et solidaire.

En effet, l'Ircantec a fait le choix de répondre aux enjeux climatiques des projets développant des solutions en faveur de la TEE (infrastructures innovantes et durables, principalement françaises, dans les domaines des énergies renouvelables, de la transition énergétique et de l'environnement...). En complément d'un fonds multi-actifs dédié², que l'Ircantec a lancé en 2017, 6 fonds d'infrastructures concourent à cet objectif BTP Impact Local, CapEnergie 3, Demeter 4 Infra, Infragreen II, Eurofideme 3 et Effithermie. Trois de ces fonds sont labellisés TEEC (CapEnergie 3, Demeter 4 Infra, Eurofideme 3).

L'Ircantec s'est engagé à hauteur de 175 millions d'euros dans les infrastructures vertes : au 31 décembre 2017, 40,6 millions d'euros ont déjà été investis.

Au total, l'Ircantec s'est engagé à hauteur de 6% de ses réserves pour le financement de la transition écologique et énergétique (TEE). Le montant de ses investissements dans des obligations vertes ou « green bonds » s'élève à 484 millions d'euros, soit 4,4% de ses réserves. 2017 a été consacrée à la mise en place d'un fonds spécifique Green Bonds, qui a été lancé au cours du 1^{er} trimestre 2018.

Un fonds dédié aux « Green bonds »

L'obligation verte, ou Green bond, est un titre de dette émis sur un marché financier et destiné à financer des projets de lutte contre le réchauffement climatique, de soutien à la transition énergétique, etc. Les obligations vertes sont de véritables outils au service du climat car elles servent à financer des projets dans le domaine des énergies renouvelables, des réseaux de transport durables, de l'efficacité énergétique, de la construction de bâtiments à faible impact environnemental. Elles se distinguent des obligations classiques par deux traits essentiels : un reporting sur les investissements qu'elles financent (une obligation classique n'est pas accompagnée d'un reporting spécifique et le niveau de détail est souvent moins important) et le caractère vert des projets financés. Le marché se diversifie et s'internationalise : après les banques de développement, les collectivités, les grandes entreprises et les États s'engagent sur ce marché.

À fin 2016, l'Ircantec avait investi 330 millions d'euros dans des obligations vertes. À fin 2017, ces investissements s'élèvent à 484 millions d'euros (dont 22,3 millions d'euros souscrits en 2017 dans le cadre de l'obligation verte de l'État français lancé en janvier 2017), soit 4,4% de ses réserves. Dans une dynamique d'amélioration continue, l'Ircantec a fait le choix de disposer désormais d'un fonds dédié aux obligations vertes, ce qui permettra de bénéficier d'une vision plus fine, et donc d'un meilleur pilotage, des émetteurs et des projets.

Préparé tout au long de l'année 2017, le fonds « Green bonds » a été lancé au cours du 1^{er} trimestre 2018.

Par ailleurs, la performance énergétique des bâtiments du portefeuille immobilier est pilotée dans une démarche de progrès continu.

² Engagement du fonds multi-actifs dédié 180 millions d'euros



Renforcer la démarche d'investisseur responsable

3.1. Prise en compte des critères ESG et climat dans la politique d'investissement

La Charte ISR de l'Ircantec précise les approches et critères extra-financiers prioritaires par grande classe d'actifs ou de type de placement. 100 % des réserves de l'Ircantec sont gérées selon ces principes ISR. Conformément à ces principes, aucun secteur n'est a priori exclu de l'univers d'investissement³, sauf à contrevenir aux normes fondamentales internationales (notamment les Conventions de l'OIT).

L'approche « best-in-class » retenue permet de sélectionner les entreprises les mieux notées sur les domaines ESG dans chaque secteur. Cette approche, qui vise en premier lieu à éviter ou diminuer des externalités négatives, tant sur la dimension environnementale, sociale et de gouvernance que sur le climat, a été complétée au fil du temps par une approche visant à favoriser des effets bénéfiques sur la société et la planète par des financements innovants et dédiés (retour sur investissement sociétal et environnemental). L'objectif poursuivi est ainsi de parvenir à une croissance rentable avec un impact sociétal, social ou environnemental positif, en cohérence avec les valeurs de l'Ircantec.

Exclusions

En 2016, le Conseil d'administration a décidé d'exclure de son portefeuille les « valeurs charbon », afin de renforcer son engagement en faveur de la lutte contre le changement climatique. En 2017, en cohérence avec les objectifs de la feuille de route 2016-2020, une étude a été menée sur l'investissement dans les valeurs du secteur du tabac. Ce dernier contrevenant directement à une Convention de l'Organisation Mondiale de la Santé ratifiée par la France, ainsi qu'à diverses normes internationales, le Conseil d'administration du 20 décembre 2017 a décidé de l'exclusion des valeurs du secteur tabac sur l'ensemble du portefeuille global. Toutes les « valeurs tabac » (actions et obligations) ont été désinvesties avant le 31 décembre 2017.

Intégration et évaluation de la qualité du portefeuille

Les principes ISR de l'Ircantec sont fixés dans sa Charte ISR, que les sociétés de gestion qui se voient attribuer un mandat se doivent d'intégrer dans leur méthodologie et processus d'investissement. Les sociétés de gestion (14 en 2017) rendent compte semestriellement de la manière dont elles gèrent les fonds qui leur sont confiés, tant sur la performance financière qu'extra-financière.

Deux fois par an, l'Ircantec fait évaluer son portefeuille consolidé sur le périmètre coté (portefeuille actions et obligations hors émetteurs souverains) par une agence de notation extra-financière (Vigéo Eiris). Les entreprises du portefeuille sont notées au regard des trois domaines définis par l'Ircantec (environnement et aménagement durable des territoires, Homme et progrès social, gouvernance exemplaire) afin d'obtenir un score de la performance ESG du portefeuille.

En 2017, le portefeuille consolidé de l'Ircantec affiche une performance stable et positive, avec un score ESG robuste de 53,3/100, supérieur à celui du benchmark de référence de 2,7 points (50,6/100). Il se distingue sur le domaine Environnement/territoire : 69% des investissements sont répartis sur des entreprises dont la performance est jugée « robuste » à « avancée ».

³ À l'exception des entreprises fabriquant et commercialisant des armes interdites par les conventions internationales

Un immobilier responsable

La gestion de l'OPCI Villiers Immobilier se conforme à la politique sociale et ISR de l'Ircantec :

- **stratégie d'allocation par grandes classes d'actifs** : l'OPCI suit la politique sociale de l'Ircantec, selon les 4 priorités définies : logement intermédiaire, tourisme social, résidences étudiantes, établissements de santé et EHPAD,
- **sélection des actifs** : lors de la phase d'investissement, chaque actif est évalué au regard de sa contribution ISR au fonds sur la base d'une grille d'analyse ESG. Cette contribution peut s'apprécier au travers de ses qualités existantes ou prévues (immeuble neuf ou bénéficiant d'un label de qualité environnementale) ou encore du potentiel d'amélioration,
- **mise en œuvre d'une stratégie de gestion pour chaque immeuble** : cette stratégie, définie au cas par cas, permet d'exploiter les qualités intrinsèques de l'immeuble (exemple : dans le cas d'un immeuble neuf, atteindre la performance énergétique prévue par son label) ou d'apporter les améliorations identifiées. Cette stratégie se traduit ensuite par des choix portant sur les prestataires d'exploitation, les programmes de travaux, les actions conduites vers ou avec les locataires.

Le référentiel notation et de pilotage ISR est construit autour des trois piliers ESG. Il permet de mesurer la performance des actifs dès l'acquisition et d'apprécier le potentiel de ces derniers afin de modéliser une stratégie

d'amélioration. Par la suite, en exploitation, la notation est actualisée annuellement pour évaluer et ajuster le cas échéant la stratégie.

Le référentiel de notation ESG a évolué en 2017 pour être adapté à chaque classe d'actifs (résidentiel, bureaux, résidences hôtelières à vocation sociale, établissements de santé, EHPAD, résidences universitaires) permettant ainsi une analyse ESG plus fine, afin de mieux piloter la consommation d'énergie tout en assurant le confort de l'occupant.

Environnement :

- consommation des ressources naturelles (énergie, eau),
- contribution au réchauffement climatique et gestion des déchets (émissions de CO₂, tri sélectif),

Social :

- santé et sécurité,
- confort et facilité d'utilisation,
- gestion des enjeux sociétaux.

Gouvernance :

- engagement et gestion des risques ESG,
- gestion participative (sensibilisation des locataires à la démarche ISR).

La note globale obtenue est une moyenne des notes E, S et G, avec un bonus possible en cas de certification ou labellisation d'un immeuble. En 2017, la note globale ESG du fonds s'élève à 70/100.

3.2. Croissance économique et solidaire, emploi

L'objectif poursuivi est de renforcer et consolider l'engagement sociétal de l'Ircantec en favorisant le développement solidaire des territoires et les entreprises novatrices qui s'inscrivent dans une dynamique de croissance génératrice de créations d'activités et d'emplois.

Le financement du capital (capital investissement) et le financement de la dette (dette privée fortement engagée en termes ESG), notamment de petites entreprises principalement françaises, contribue ainsi à la préservation ou création d'emploi en France. 1,2 % des réserves de l'Ircantec sont dédiées au financement des PME/ETI françaises et/ou européennes. Les investissements cibles sont les entreprises françaises 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 à travers un fonds dédié et des fonds complémentaires. L'Ircantec est engagée à hauteur de 131 millions d'euros sur ce financement des PME/ETI.

D'autres fonds d'impact concourent à promouvoir la solidarité et l'emploi :

- ◆ les fonds relatifs à l'Économie sociale et solidaire (ESS), pour lesquels l'Ircantec a décidé d'allouer 10 millions d'euros. Ainsi, l'Ircantec est engagée à hauteur de 5 millions d'euros dans un fonds NovESS, lancé par la Caisse des Dépôts, et à hauteur de 5 millions d'euros dans le fonds Finance et Solidarité d'Amundi,
- ◆ un fonds viager, Certivia, pour apporter une solution à la baisse structurelle des revenus des personnes âgées et améliorer leur vie quotidienne, sur lequel l'Ircantec est engagée à hauteur maximum de 15 millions d'euros,
- ◆ un fonds de soutien aux acteurs du tourisme local (fonds Tourisme social investissement -TSI), dans lequel l'Ircantec s'est engagée à investir à terme 25 millions d'euros ; l'objectif est d'accompagner les opérateurs de tourisme social souhaitant rénover et/ou reconfigurer leurs équipements, en vue de maintenir un parc significatif de lits, favorisant ainsi le développement local et l'accès aux vacances pour tous,
- ◆ un fonds de prêts désintermédiés pour les collectivités territoriales de plus de 10.000 habitants (fonds Arkea) dont l'objectif est de permettre à ces collectivités de financer des projets d'investissement responsable et de long terme, dans une période où le secteur bancaire était en retrait (engagement maximum à hauteur 12,3 millions d'euros).

3.3. Vote et engagement

Dans le cadre de sa Politique de vote, adoptée en 2013, l'Ircantec a décidé de s'engager plus particulièrement sur l'indépendance et la féminisation des conseils d'administration, le soutien à la transition énergétique et écologique (TEE), une rémunération des dirigeants socialement tolérable, la transparence des comptes, la responsabilité fiscale et un dividende responsable (contrôle de cohésion sociale).

Depuis 2015, l'Ircantec organise un suivi spécifique sur les 30 entreprises les plus représentées dans 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.

Pour la cinquième année consécutive, l'Ircantec a donc demandé à ses sociétés de gestion d'exercer les droits de vote sur l'ensemble de son portefeuille Actions en cohérence avec sa Politique de vote, dont les règles de vote sont mises à jour annuellement pour refléter les préoccupations du régime et les évolutions réglementaires.

En 2017, on note une augmentation significative du nombre de résolutions votées et traitées : 17 404 résolutions votées en 2017 contre 6 309 en 2015, près de 100% des résolutions soumises au vote traitées. Les évolutions majeures des règles de vote en 2017 concerne, d'une part, la rémunération des dirigeants, avec des exigences renforcées (un niveau de rémunération « maximum socialement responsable » abaissé et un adossement « obligatoire » à des critères de performance de long terme et leur taux de réalisation) ; d'autre part, le taux de féminisation des Conseils d'administration, avec un seuil minimum désormais fixé à 40% (contre 35% en 2016) et l'introduction d'un vote « sanction » à la réélection d'un des membres du comité de nomination en cas de non-respect de ce seuil. Les assemblées générales des 30 principales entreprises du portefeuille Actions ont été particulièrement suivies : 568 résolutions (contre 471 en 2016) soumises à leurs assemblées générales d'actionnaires ont été finement analysées au regard de la politique de vote de l'Ircantec. Le taux d'opposition pour ces assemblées générales a été de 50% et concerne principalement, comme en 2016, les niveaux de rémunération des dirigeants et les politiques de distribution de dividendes.

Le bilan des votes est publié annuellement et mis en ligne sur le site internet de l'Ircantec.

En 2017, l'Ircantec a adopté sa « Politique d'engagement », bâtie autour de trois grandes orientations :

- ◆ **Droits de l'Homme en entreprise** : comment prévenir, et le cas échéant, atténuer les atteintes aux droits de l'Homme relevant du périmètre de l'entreprise ?

La gestion des droits de l'Homme par les entreprises est abordée autour des droits fondamentaux des travailleurs tels que définis par l'Organisation internationale du travail : liberté d'association et reconnaissance effective du droit à la négociation collective, élimination de toute forme de travail forcée ou obligatoire, abolition effective du travail des enfants, élimination de la discrimination en matière d'emploi et de profession.

- ◆ **Transition énergétique et écologique** : comment favoriser la transition énergétique et écologique ?

La TEE est un projet global de société qui vise à réunir deux horizons : assurer la soutenabilité écologique de nos écosystèmes et développer une économie de croissance créatrice d'emplois et de revenus sur le long terme. S'impliquer en tant qu'investisseur, c'est accompagner les entreprises et l'ensemble de la chaîne d'investissement à prendre en compte ces considérations dans la conception de leurs produits et services.

- ◆ **Responsabilité fiscale des entreprises** : comment appréhender et développer la responsabilité fiscale de l'entreprise ?

L'objectif est de 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 les activités. Il s'agit d'un sujet clef pour les investisseurs institutionnels qui s'emploient à soutenir le travail de transparence des comptes, dans un environnement où les entreprises doivent arbitrer selon des stratégies et des incitations fiscales différentes d'un pays à un autre.

Pour développer et valoriser son engagement, le régime se positionne sur trois modes d'actions qui lui permettent de coopérer avec l'ensemble des acteurs (entreprises, industries financières, autorités publiques et locales, organisations civiles) :

- ◆ développer un dialogue qualitatif avec les entreprises,
- ◆ renforcer la coopération avec les pairs investisseurs,
- ◆ faire évoluer les pratiques et les méthodologies.

À titre d'illustration, en 2017 :

- ◆ dialogue avec les émetteurs : l'Ircantec a rejoint l'initiative « Responsabilité fiscale » menée sous l'égide des PRI, en partenariat avec le Programme des Nations-Unies pour l'Environnement - Initiative financière (UNEP-FI) et le Pacte mondial, dont l'objectif est d'appuyer et soutenir les démarches des investisseurs désireux d'établir un dialogue sur les pratiques fiscales des sociétés dans lesquelles ils investissent. Les actions seront menées au cours de l'année 2018. L'Ircantec a également déposé trois questions écrites à Renault à l'occasion de l'assemblée générale des actionnaires,
- ◆ coopération et échange avec les pairs : en 2017, l'Ircantec a adhéré à Novethic et au Forum des investisseurs responsables (FIR),
- ◆ contribuer aux avancées méthodologiques : l'Ircantec a monté un partenariat avec une société de gestion (CPRAM) pour améliorer la pertinence de la prise en compte des risques ESG, sur les univers actions des pays développés et crédits euro.



Communiquer

Développer la transparence et la pédagogie sur l'impact des investissements

Depuis fin 2015, le régime a renforcé sa communication dans le domaine de l'ISR auprès de ses pairs et affiliés, à l'aide de différents supports de communication : imprimés, dématérialisés, web, événementiels.

Le message est le suivant : faire savoir que le choix d'une politique de gestion financière socialement responsable contribue activement à la sécurisation des réserves de l'Institution, en accord avec sa valeur phare, la solidarité intergénérationnelle.

La volonté est de présenter pédagogiquement et de manière concrète l'implication de l'Institution. L'Ircantec s'est dotée d'une stratégie de communication vis-à-vis de l'ensemble de ses parties prenantes :

- ◆ **ses affiliés retraités**, au travers des publications (revue papier bi-annuelle et webzine mensuel incluant une lettre dématérialisée bimestrielle) des Nouvelles de l'Ircantec. A titre d'exemple, la politique climat du régime a été présentée en octobre 2015. Une mise à jour et une nouvelle information sur la stratégie climat et les actions du régime ont été publiées sur ces supports dans l'édition papier 2016 et 2017. Le principe d'une information sur une base annuelle - à minima - a été acté dans le plan de communication,
- ◆ **les décideurs** (les grands comptes employeurs, les élus et les institutionnels) avec :
 - le Point sur l'I, la lettre dématérialisée à destination des décideurs. L'édition de juin 2016 y présente notamment les enjeux climatiques de l'Ircantec. Une nouvelle information sur le thème de la stratégie climat et les actions de l'Ircantec a été développée dans l'édition de mars 2017,
 - son rapport annuel d'activité dématérialisé : le rapport 2017 répond aux exigences de l'article 173 sur la base du Bilan Actions Climat et ESG.
- ◆ **les élus**. L'Institution est allée à leur rencontre en 2017 en tenant un stand au Salon des maires et des collectivités locales, qui a permis de présenter la prise en compte de la dimension climatique dans ses investissements via des mini-conférences quotidiennes. Cet événement a aussi été l'occasion de lancer le partenariat avec l'ANAH visant à lutter contre la précarité énergétique de ses retraités en situation de fragilité,

◆ ses pairs investisseurs et les sociétés de gestion,

- en organisant des événements : l'Ircantec a organisé en 2017 - pour la deuxième année consécutive - un événement s'inscrivant dans le cadre de la semaine de la finance responsable. Le thème portait sur l'engagement actionnarial et institutionnel des investisseurs : l'occasion d'échanges sur les meilleures pratiques de la place en la matière,
- en participant à différents événements : l'Ircantec présente - au-delà de ses documents de référence (Charte ISR, Politique de Vote, Signataire des PRI, Politique d'engagement actionnarial et institutionnel) - ses engagements en participant à différentes conférences. Elle a, par exemple, fait connaître en 2017 sa stratégie d'investissement climat lors des PRI in person et lors de la réunion annuelle des administrateurs de régime de retraite dans le monde (CWC).

◆ L'ensemble des parties prenantes (y compris les affiliés actifs) à travers :

- son site Internet : plusieurs pages du site sont dédiées aux engagements de l'Ircantec en matière d'investissement socialement responsable. Les internautes peuvent notamment y retrouver l'ensemble des publications et des événements ISR du régime.

Début 2018, l'Ircantec a publié sur son site Internet une interview du président du Conseil d'administration reprenant l'ensemble des actions du régime en faveur du climat. Le régime entend réaliser une publication par année destinée à ses affiliés et traitant de son actualité extra-financière. <https://www.ircantec.retraites.fr/content/notre-engagement-isr>

- ◆ **la presse**, en organisant des conférences de presse (sur la démarche ISR le 9 mars 2017 notamment) et en publiant des communiqués de presse. Les retombées-presse générées contribuent activement au rayonnement de l'information.

La table ronde sur l'engagement actionnarial

En octobre 2017, l'Ircantec a organisé sa table ronde désormais annuelle en marge de la semaine de la finance responsable.

Cette table ronde a réuni, sur un même panel, gérants, investisseurs institutionnels, ONG et académiques pour débattre d'une question : l'engagement actionnarial peut-il être source de valeurs pour les investisseurs ? Cet événement a aussi été l'occasion pour le régime de dévoiler sa politique d'engagement actionnarial et institutionnel.

Les stratégies d'engagement, les facteurs favorisant ces démarches d'engagement actionnarial et les façons de mesurer leur efficacité ont été abordés avec des messages forts : l'engagement actionnarial, individuel ou collaboratif, est source de création de valeurs pour les entreprises et les investisseurs.

Même si les actionnaires engagés ne sont pas toujours bien reçus par les entreprises, nombreuses sont celles qui voient dans ces échanges avec leurs investisseurs une opportunité de désamorcer des conflits, améliorer leurs pratiques et bénéficier « gratuitement » du regard d'un tiers.

Les investisseurs institutionnels ont un réel rôle à jouer dans le développement de l'engagement actionnarial en France. De plus en plus d'acteurs utilisent ce levier d'action ISR selon des modalités différentes, bien qu'il y ait encore du chemin à parcourir. L'Ircantec souhaite que les investisseurs institutionnels se saisissent de ces enjeux, et c'est ce que s'efforce de faire le régime à hauteur de ses ressources.

L'article 173, les 17 objectifs de développement durable et les recommandations de reporting climat de la TCFD sont des catalyseurs et des accélérateurs de l'engagement actionnarial. Ces textes sont autant d'outils permettant de fournir un cadre de référence crédible à l'échelle mondiale et pour l'ensemble des secteurs d'activité. Ils permettent aux investisseurs de travailler collectivement et de coordonner leurs actions d'engagement auprès des entreprises. L'initiative Climate Action 100+ lancée lors du sommet sur la planète en est une illustration.





Perspectives

L'Ircantec poursuit en 2018 les travaux d'évaluation de l'alignement de son portefeuille avec la trajectoire 2°C afin de mieux comprendre les risques auxquels est exposé le portefeuille d'investissements, avec notamment l'évaluation de l'exposition au risque carbone, risques physiques et risques d'actifs pouvant connaître une forte dépréciation.

Afin de suivre plus attentivement et de s'engager encore davantage dans l'accompagnement de la TEE des entreprises à enjeux, la campagne des votes aux assemblées générales de 2018 est l'occasion de faire évoluer les règles de vote, notamment celle relative au dispositif du pilotage individuel. Ce dernier n'est plus appliqué aux 30 entreprises les plus représentées dans le portefeuille mais aux 20 plus grosses participations de l'Ircantec, aux 5 plus gros émetteurs de CO₂ et aux 5 plus gros détenteurs d'actifs échoués (stranded assets). Sur ces 10 dernières entreprises, une évaluation de leur stratégie de soutien à la TEE est en outre réalisée en amont des votes. L'Ircantec pourra éventuellement soutenir les initiatives de dépôt de résolutions allant dans le sens d'une économie plus sobre en carbone. Par ailleurs, le marché de conseil en vote avec le prestataire spécialisé en la matière arrivant à terme au cours du dernier trimestre 2018, la sélection d'un nouveau conseil en vote aura lieu en 2018.

Après que l'Ircantec a adopté sa « Politique d'engagement actionnarial et institutionnel » en 2017, l'année 2018 est consacrée à la mise en œuvre de celle-ci au travers de démarches concrètes. Parmi d'autres, l'action collective des PRI relative à la responsabilité fiscale portent sur deux secteurs, la santé et les technologies de l'information, qui apparaissent confrontés à des enjeux (notamment un manque de transparence) et controverses similaires en matière de politique fiscale. L'Ircantec a choisi d'être chef de file sur deux entreprises françaises listées pour mener ces actions, encadrées par les PRI, de dialogue proactif.

Après avoir exclu de son univers d'investissement les valeurs « charbon » et les valeurs « tabac », la réflexion de l'Ircantec se poursuit sur d'autres secteurs identifiés comme « à enjeux ».



Méthodologie

Dans le cadre de d'évaluation de l'exposition de portefeuilles d'investissements aux risques et opportunités liés au changement climatique, l'Ircantec a sélectionné, par appel d'offres, la société I Care&Consult, cabinet de conseil en stratégie et environnement spécialisé notamment en création d'indicateurs de contribution à la transition énergétique et en analyse du risque physique. Pour répondre à l'intégralité de la prestation, I care&Consult s'est associé à Grizzly RI, bureau de recherche et d'analyse expert dans l'analyse carbone de portefeuilles (actions et obligations) et d'entreprises, et Beyonds Ratings, société indépendante de services de risques macro-financiers dédiée aux risques pays et souverains

Étant donné que des standards de la place ne sont pas encore définis, il convient de souligner en préambule que les comparaisons entre empreinte carbone de portefeuilles ne sont pas toujours possibles, compte tenu :

- ◆ *des périmètres qui peuvent être différents (scopes et types d'actifs),*
- ◆ *des méthodologies de calculs et d'estimation différentes,*
- ◆ *du double comptage qui peut, ou non, être supprimé selon les méthodologies,*
- ◆ *des dénominateurs utilisés dans la construction des indicateurs qui peuvent être différents et introduire des biais.*

Compte tenu du changement de prestataire, de méthodologie d'évaluation et de périmètre d'analyse, les mesures réalisées sur le portefeuille de l'Ircantec entre 2016 et 2017 ne sont d'ailleurs pas forcément comparables.

Source de données :

Le groupement constitué par I Care&Consult, Grizzly RI et Beyond Ratings s'appuie sur les organisations internationales telles que l'Agence Internationale de l'Énergie pour obtenir les différents scénarios climat et des ONG telles que Science Based Targets et Sectoral Decarbonization Approach (SDA) pour obtenir une déclinaison sectorielle des trajectoires 2°C compatibles. Pour les entreprises, les données brutes utilisées sont les informations publiées par les émetteurs et disponibles publiquement (rapports annuels ou rapports, données telles que collectées par grands collecteurs - CDP, Bloomberg, Thomson Reuters...). Pour les États et agences, les sources des données brutes utilisées combinent des bases de données publiques et privées, ainsi que des sources issues de différentes catégories d'acteurs (entreprises, organisations internationales, organisations à but non lucratif) : Enerdata, WRI, Base de données Eora MRIO, FMI, FAO, Nations Unies, etc.

Méthodologies et indicateurs, par classes d'actif, en 2017

Poche Actions et obligations d'entreprises cotées en bourse :

Indices de référence pour les investissements en actions et en obligations : MSCI EMU, MSCI ex EMU et Barclays Euro aggregate.

Couverture : entreprises cotées / 5,71 milliards d'euros

Empreinte carbone : la mesure de l'empreinte carbone est effectuée sur l'ensemble des secteurs économiques (classification boursière sectorielle GICS) sur les scope 1 et 2, ainsi que sur le scope 3 uniquement pour le secteur Automobile (afin de ne pas faire doublon avec le scope 3 Pétrole et Gaz) et selon les recommandations du GHG Protocol.

Les données sont reportées (93% des entreprises couvertes) ou estimées quand nécessaire, selon différentes méthodes (régression + interpolation linéaire et non linéaire). Le portefeuille est rétroposé à poids constant jusqu'en 2009.

Méthode de pondération des performances : poids dans le portefeuille comme clé de pondération. **Les métriques d'intensité sont toutes calculées par somme pondérée des intensités individuelles.**

L'Ircantec a fait le choix de mesurer son empreinte carbone en absolu (émissions absolues totales et rapportées par milliard d'euros) ainsi qu'en termes de performance carbone par million d'euros de chiffre d'affaires. L'Intensité carbone du chiffre d'affaires est en effet la meilleure mesure de la performance opérationnelle d'une société en matière d'émissions de CO₂, notamment car - transversale à tout secteur - elle permet les comparaisons. Elle présente cependant des défauts en cas de variation du périmètre d'activité des sociétés.

Émissions économisées : les émissions économisées sont définies ici comme les émissions qui auraient été émises en année N si l'entreprise n'avait pas, depuis **2010**, amélioré son intensité carbone (i.e les émissions économisées sont dues à l'amélioration de l'intensité carbone du chiffre d'affaires par rapport à 2010, date de référence). Si l'entreprise avait gardé la même intensité carbone qu'en 2010, mais avec le chiffre d'affaires actuel, les émissions auraient été différentes. Les émissions économisées sont différentes des *émissions réduites*, car une entreprise peut très bien connaître une augmentation de ses émissions si la hausse du chiffre d'affaires fait plus que compenser l'amélioration de l'intensité carbone de référence.

Contribution à la transition énergétique et aux objectifs climatiques : l'analyse de la contribution à la transition énergétique et aux objectifs climatiques est réalisée au travers de 4 indicateurs : Part verte, Empreinte écologique (ou Contribution environnementale « nette »), Émissions évitées et Alignement 2°C.

L'état de l'art des réflexions et méthode de calcul ne permettent pas de réaliser actuellement de manière pertinente cette analyse sur l'ensemble des secteurs économiques. Pour l'année 2017, cette analyse est réalisée sur 11 secteurs identifiés comme à enjeux pour la transition énergétique et climat pour les indicateurs « part verte » et « empreinte écologique » : Électricité, Équipementiers électriques, Constructeurs automobiles, Équipementiers automobile, Transport de voyageurs, transport de marchandises, Ciment, Acier, Aluminium, Pétrole et Gaz, Papier et forêts, Immobilier. Pour l'indicateur « alignement 2°C », le périmètre d'analyse est le même, à l'exclusion toutefois du secteur Pétrole et gaz, pour lequel la méthodologie SDA n'est pas applicable (la méthodologie retenue pour le secteur Pétrole et gaz est basée sur l'indicateur Carbon Tracker initiative qui analyse quelle part de production future de la compagnie est au-delà du budget Carbone 2 °C.). Enfin, pour l'indicateur « émissions évitées », pour des questions de disponibilité des données et de fiabilité, et donc de pertinence de mesure, le périmètre d'analyse est restreint aux secteurs les plus importants dans le total des émissions de GES, i.e Électricité, Constructeurs automobiles, Transport de voyageurs, transport de marchandises, Ciment, Acier, Aluminium.

Les indicateurs d'empreinte écologique, d'émissions évitées et d'alignement 2°C sont des indicateurs relatifs qui comparent la performance de l'émetteur à des performances moyennes sectorielles ou à des objectifs de performance sectorielle : ils contiennent donc intrinsèquement une référence « physique » et ne nécessitent pas d'être comparés. Pour disposer cependant d'une double lecture, comparaisons intrinsèques à une référence « physique » et comparaison à une référence financières, l'analyse sur l'année 2017 a également porté sur la performance de l'indice de référence sur ces indicateurs de contribution.

- ◆ **Part verte** : part du chiffre d'affaires des émetteurs qui correspond à une activité verte au sens de la Transition énergétique et écologique (TEE). Elle est déterminée avec une méthodologie propre à chaque secteur. Pour illustration, la part verte pour le secteur Automobile est définie comme étant la part du CA réalisée par la vente de véhicules électrique et hybride. Limite : cet indicateur permet d'identifier un certain nombre de technologie clés pour la TEE mais présente l'inconvénient de porter des biais technologiques et de ne pas évaluer l'ensemble de la performance climat de l'émetteur.
- ◆ **Empreinte écologique** : la méthodologie de Contribution Environnementale Nette (NEC) a été retenue pour évaluer la performance des émetteurs sur cette empreinte écologique. Cette méthodologie, initiée par Sycomore AM et co-développée avec I Care & Consult, Quantis et BP2S, évalue dans quelle mesure la performance environnementale globale de l'émetteur se situe entre la moyenne du secteur et la meilleure performance actuellement disponible, sur une échelle de - 100% à 100% : attribution d'une performance de 100% si l'activité a une performance environnementale égale à celle des activités vertes telles que définies par le label, TECC, 0% si l'activité a une performance environnementale correspondant à la moyenne de son secteur. Cet indicateur de performance continue permet d'évaluer de manière globale la performance environnementale d'une activité et de dépasser le caractère binaire d'une activité verte, tout en demeurant dans le cadre du label TEEC. Elle est basée sur l'utilisation d'indicateurs physiques qui renseignent réellement sur la performance environnementale de l'entreprise sans biais financier.
- ◆ **Émissions évitées** : émissions évitées par une performance carbone supérieure à la performance moyenne de chaque secteur. Pour éviter les biais économiques, la performance carbone est basée sur des indicateurs physiques (ex : gCO₂/KWh), tant pour l'émetteur que pour le scénario de référence. Les émissions évitées sont comptabilisées à hauteur du pourcentage de détention par l'Ircantec.
- ◆ **Alignement 2°C** : l'évaluation d'un alignement du portefeuille de l'Ircantec avec un scénario 2°C est effectué pour les Entreprises selon la méthode « Sector Decarbonation Approach (SDA). La méthode SDA permet de définir la trajectoire 2°C entre 2010 et 2050 d'un secteur par rapport à sa croissance économique attendue d'ici 2050 et à la baisse des émissions espérées, compte tenu de développement technologiques attendus.



La méthodologie d'alignement 2°C déployée par le prestataire repose sur deux indicateurs d'alignement 2°C :

- indicateur d'alignement statique : cet indicateur compare l'intensité carbone d'un émetteur en 2017 par rapport à l'intensité carbone que cet émetteur devrait avoir s'il était situé sur une trajectoire 2°C,
- indicateur d'alignement 2°C dynamique : cet indicateur compare la tendance de réduction carbone d'un émetteur (calculée sur l'historique 2010-2017) avec la pente de réduction qu'il devrait adopter pour converger à l'horizon 2050 avec la cible d'intensité carbone de la trajectoire 2°C.

Ces deux indicateurs permettent aussi d'infirmer de déterminer une « température équivalente » du portefeuille. Le principe est le suivant : comparer pour chaque secteur les émissions émises sur la période 2010-2050 au budget carbone pour le secteur sur la même période. Ces sur-émissions cumulées (qui résultent donc de l'écart cumulé entre le budget carbone et les émissions des émetteurs) sont converties en augmentation de température « équivalente ».

Il n'existe pas à ce jour de méthode standardisée pour déterminer une température de portefeuille. Différentes méthodes commencent à circuler, donnant des résultats différents car fondés sur des principes méthodologiques différents.

La méthode déployée dans cette analyse doit être considérée comme un prototype qui devra être enrichi et confronté dans les années à venir. Elle est fondée sur les principes des trajectoires sectorielles et de la notion du budget carbone, et est relativement homogène avec celle déployée par Beyond ratings pour les actifs souverains. En revanche, il est important de souligner que les entreprises ne définissent pas, pour la plus grande majorité d'entre elles, de trajectoires 2°C à horizon 2050 (contrairement aux États). Les calculs proposés proviennent donc d'extrapolation sur la base des années précédentes.

Si la valeur absolue de cet indicateur de température n'est donc pas encore stabilisée, il est toutefois intéressant de comparer les valeurs absolues obtenues par le portefeuille et l'indice de référence.

Poche obligations souveraines et assimilées

Couverture : 100%. Sont intégrées à l'analyse, outre les obligations d'État, celles des entités supranationales (type banque de développement...) ainsi que les obligations émises par des agences, des entreprises publiques ou des entités sous-souveraines (ex CADES), c'est-à-dire par celles émises par les entités infranationales et quasi-souveraines qui sont assimilés au secteur souverain (sur la base de leur pays d'appartenance).

- ◆ **Empreinte carbone** : émissions totales de GES (territoriaux + importés) / PIB, qui couvrent le périmètre suivant :
 - émissions strictement territoriales : émissions liées à la production de biens et services produits sur le territoire national et également consommés sur le territoire nationale (consommation domestique),
 - émissions territoriales exportées : émissions sur le territoire du pays pour la production de biens et services exportés,
 - émissions importées : émissions dans un autre pays, liées à la production de biens et services importés dans le pays.

Les émissions sont les émissions de gaz à effet de serre (GES) et pas seulement le CO₂. Elles comptabilisent non seulement les émissions liées à la consommation d'énergie mais également l'ensemble des émissions non énergétiques, comme par exemple les GES liés aux changements d'usage des sols et à la déforestation.

Ce périmètre d'analyse (géographique et sur l'ensemble des émetteurs) comporte le biais du double comptage avec l'empreinte carbone de la poche actions et obligations d'entreprises mais permet, dans une approche risque, de rendre davantage compte de l'exposition d'un pays aux émissions de GES,

- ◆ **Émissions évitées** : les émissions évitées correspondent à une performance carbone ajustée au niveau de richesse. En effet, les émissions de GES sont très liées au niveau de richesse d'un pays, mais les situations peuvent fortement varier pour un niveau de richesse donné. Sur la base des années 2007-2017, une courbe de référence des émissions de GES par habitant a été calculée. Pour chaque année, elle permet d'évaluer la manière dont chaque pays se situe par rapport à cette référence en fonction de son PIB par habitant et des autres pays de niveau de richesse similaire.
- ◆ **Part verte et Part brune** : correspondent respectivement à la part des énergies bas carbone et à la part des énergies fossiles dans la consommation énergétique primaire. À noter que les obligations vertes ne sont pas prises en compte pour les actifs souverains, celles-ci représentant à ce stade une part minime des émissions d'obligations vertes.
- ◆ **Risques climatiques physiques** : la méthodologie interne de Beyond Ratings est basée sur 3 piliers d'indicateurs concernant les risques climatiques physiques, les risques climatiques économique et les facteurs d'atténuation. Les deux piliers de risques sont notés de 0% à 100% tandis que les facteurs d'atténuation viennent impacter négativement ou positivement les scores de risque. Les scores obtenus sont convertis en percentiles afin d'assurer la lisibilité des scores finaux.
- ◆ **Alignement 2°C** : selon la méthode « Sector Decarbonation Approach » (SDA), Beyond Ratings a développé une méthode de détermination à l'échelle des budgets d'émissions de GES compatibles avec les trajectoires bas carbone au niveau mondial. La méthode CLAIM⁵ permet ainsi d'estimer la répartition par des budgets mondiaux d'émissions de GES correspondant à une hausse de la température globale moyenne de 2,0°C à 1,5°C. Par extension, Beyond Ratings estime la hausse de température globale moyenne qui correspond de façon implicite à chacun des engagements nationaux formulés dans le cadre des NDC⁶.

Actifs immobiliers (portefeuille immobilier TSI et fond Viager)

Couverture : 23 actifs analysés au total couvrant une surface totale de 121 000 m² SHON)

- ◆ **Empreinte carbone** : scope 1 et 2 émissions liées à l'utilisation de ces actifs (consommation énergétique), scope 3 amont émissions liées à la construction de l'actif immobilier. Méthode de modélisation propre à I Care & Consult dans la mesure où les émissions de ces actifs ne sont pas reportées ou trop hétérogènes : consommations énergétiques réelles quand disponibles, sinon diagnostic de performance énergétique ou modélisation simplifiée sur un certain nombre de caractères opérationnels (sur un outil développé par I-Care qui permet de comparer l'émission carbone de chaque actif avec la moyenne nationale pour le type d'actifs considéré). Émissions de GES en valeur absolue, prises en compte au prorata % des actifs détenus par l'Ircantec.
- ◆ **Part verte** : en l'absence de définition standard, une définition restrictive a été retenue, qui repose sur un critère de moyen : actif ayant obtenu un bon score à un label environnemental (seuls les « niveau avancé » et « niveau net zero Energy » sont retenus) ou actif récemment rénové (post 2005) ou ayant fait le choix d'un mode de construction bas carbone comme le bois. Elle peut être élargie en prenant en compte un critère de résultat, avec des émissions de GES/m² inférieur à la moyenne nationale de son segment.

Infrastructures

- ◆ **Part verte** : en raison d'une disponibilité limitée aux données, seule la part verte est calculée pour ces actifs. La méthodologie retenue classe en actif vert l'ensemble des valeurs des secteurs « Énergies renouvelables » et « Bâtiments verts ». Les actifs des secteurs Télécoms et Bâtiment (non vert) ne participent pas à la part verte du portefeuille.



Glossaire

Action : une action est un titre de propriété délivré par une société de capitaux. Les entreprises émettent des actions pour se financer et constituer les fonds propres nécessaires à l'équilibre de leur bilan entre dettes et fonds propres. Cette part du capital confère à son porteur notamment des droits de vote.

Empreinte carbone : calculer une « empreinte carbone » revient en premier lieu à faire un inventaire des émissions de gaz à effet de serre (GES) des entreprises présentes dans le portefeuille. Les émissions de GES exprimées en tonnes équivalent CO₂. Il y a plusieurs périmètres d'analyse, appelés scope :

- ◆ scope 1 : émissions directes résultant de la combustion d'énergies fossiles,
- ◆ scope 2 : émissions indirectes liées à la consommation de l'électricité, de la chaleur ou de la vapeur nécessaire à la fabrication du produit,
- ◆ scope 3 : émissions indirectes, telles que l'extraction de matériaux achetés par l'entreprise pour la réalisation du produit ou les émissions liées au transport des salariés et des clients venant acheter le produit, ainsi que les émissions avalées liées à l'utilisation du produit (exemple pour l'automobile les émissions issues de l'utilisation des véhicules).

Les résultats de chaque entreprise sont ensuite agrégés pour obtenir l'empreinte carbone du portefeuille. Plusieurs méthodes peuvent être utilisées, notamment :

- ◆ Empreinte carbone en absolu : mesure combien de kg de CO₂ sont émis par les entreprises présentes dans le portefeuille de l'Ircantec. C'est une mesure d'impact carbone,
- ◆ Empreinte carbone en intensité : ratio qui mesure combien de tonnes de CO₂ sont émis en fonction du chiffre d'affaires réalisé par les entreprises en portefeuille (d'autres ratios sont possibles : en fonction de la valeur boursière des entreprises ou en fonction de la valeur financière des entreprises). C'est une mesure d'efficacité carbone calculée par somme des poids en portefeuille pondérée des intensités individuelles.

Labels énergétiques : les labels énergétiques sont classifiés selon le niveau d'exigence requis par le label en terme d'efficacité énergétique et carbone :

Niveau général	Performant
	Bon (2* à 4*)
	RT 2012
Niveau avancé	Très bon (5* à 8*)
	Very good
	Excellent (9* à 11*)
	Exceptionnel (plus de 12*)

Label TEEC : le label transition énergétique et écologique pour le climat, premier label public, est attribué à des fonds d'investissement dédiés au financement de l'économie verte, qui répondent à un certain nombre de critères. Sont notamment listées 8 catégories d'activités entrant dans le champ de la TEE et de la lutte contre le changement climatique (« éco-activités ») : Énergie, Bâtiment, Économie circulaire, Industrie, Transports propres, Technologies de l'information, Agriculture et forêts, Adaptation au changement climatique. Pour aller plus loin :

<https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/sites/default/files/Le%20label%20transition%20%C3%A9nerg%C3%A9tique%20et%20%C3%A9cologique%20pour%20le%20climat%20pour%20les%20investisseurs%20qui%20s%27engagent.pdf>

Obligation : une obligation est un titre de créance représentatif d'un emprunt. Les obligations constituent la partie de la dette (d'une entreprise, d'un état, d'une collectivité, ...) émise directement auprès des marchés financiers.

Société de gestion (ou société de gestion de portefeuille) : société qui gère des actifs, souvent pour compte de tiers. L'Ircantec délègue sa gestion financière à long-terme à plusieurs sociétés de gestion.

Scénario 2°C : le scénario 2°C consiste à limiter la hausse de la température moyenne planétaire en dessous de 2°C par rapport à son niveau préindustriel. Il correspond à l'objectif international retenu par l'Accord de Paris validé à l'issue de la COP21.



www.ircantec.retraites.fr