

RAPPORT FINANCE DURABLE 2025

L'engagement en action



CARAC

Ce rapport permet de répondre aux exigences de l'Article 29 de la loi énergie-climat, ainsi qu'aux exigences de publication du Règlement 2019/2088 dit Règlement Disclosure (SFDR). Ces exigences sont détaillées dans la table de correspondance se trouvant en annexe.

Éditorial de Pierre Lara & Michel Andignac

Président et Directeur général de la CARAC

Le monde occidental traverse une période de mutations profondes : économiques, sociales, géopolitiques et environnementales.

Dans ce paysage en recomposition, l'épargne de long terme prend une dimension particulière. Elle n'est plus un simple placement. Elle devient un outil de protection, de transmission et de projection dans l'avenir. Elle participe également à des enjeux plus larges, de souveraineté et de solidarité.

Souveraineté, parce qu'une épargne bien orientée contribue à financer durablement l'économie réelle, nos entreprises, nos infrastructures, le développement dans les territoires, notre défense. À ce titre, nous avons engagé des initiatives dédiées au financement d'actifs liés à la défense et à la sécurité, convaincus de leur rôle essentiel dans la stabilité collective.

Solidarité, parce que dans un juste partage de la valeur créée, elle prépare les équilibres sociétaux de demain et protège les plus vulnérables sur le long terme.

Dans un contexte où les défis climatiques, environnementaux et sociétaux s'intensifient, le rôle des acteurs financiers évolue. La performance ne peut plus être dissociée de la responsabilité. L'épargne que nos adhérents nous confient engage notre devoir : offrir une performance financière durable tout en soutenant une économie plus responsable et plus résiliente.

➔ En 2025, nous avons consolidé notre stratégie climat et nous approfondissons l'analyse des trajectoires de



Pierre Lara
Président de la CARAC

décarbonation des entreprises dans lesquelles nous investissons afin de renforcer notre contribution au financement de la transition.

➔ **Notre stratégie biodiversité est désormais pleinement opérationnelle** : préservation des écosystèmes, lutte contre la déforestation, protection des milieux marins se traduisent par un pilotage plus exigeant de nos investissements, un dialogue renforcé avec nos partenaires et l'intégration de nouveaux indicateurs de suivi.

➔ **La part d'actifs durables progresse** selon une trajectoire définie pour les prochaines années, fidèle à notre conviction que la valeur de long terme est indissociable de la soutenabilité.

➔ **La CARAC est un groupe en croissance**. Cette dynamique renforce notre solidité et notre capacité d'action, tout en accroissant notre responsabilité. Grandir nous engage à demeurer



Michel Andignac
Directeur général de la CARAC

fidèles à nos valeurs, à maintenir une gouvernance exigeante et à évaluer avec rigueur les impacts financiers et extra-financiers de nos décisions.

Dans un environnement fait de vents contraires, nous gardons le cap. Fidèle à son histoire et à ses valeurs, la CARAC entend rester protectrice : protectrice de l'épargne de ses adhérents, protectrice de leurs projets, protectrice autant que possible des équilibres environnementaux et sociaux dont dépend notre avenir commun.

Chères lectrices, chers lecteurs, en 2026, nous poursuivrons avec détermination cette mission au service de vos intérêts et de l'intérêt collectif. Parce qu'être Mutuelle à mission, c'est agir quotidiennement dans le respect des valeurs de la CARAC qui sont l'engagement, l'intégrité, la confiance et la solidarité.



1 Raison d'être & cap stratégique P.7

- 1.1. Mutuelle à mission P.7
- 1.2. Investisseur responsable depuis 2018 P.8

2 Pratiques d'investissement durable de la CARAC P.13

- 2.1. Stratégie d'investissement durable en pratique
 - Présentation générale du portefeuille et de la stratégie d'investissement durable P.13
 - Actifs durables en portefeuille P.17
 - Stratégie d'engagement P.19
- 2.2. Politique d'investissement responsable P.22
 - Pratiques d'intégration de critères de durabilité dans les investissements P.22
 - Politique d'exclusion P.22
- 2.3. Performances des investissements en matière de durabilité P.24
 - Performances de durabilité du portefeuille obligataire P.25
 - Performances de durabilité des fonds d'actifs cotés, non cotés et des fonds immobiliers P.29
 - Performances de durabilité du portefeuille immobilier P.30
 - Contribution de la CARAC aux objectifs de durabilité européens P.31
- 2.4. Moyens internes déployés et gouvernance P.37
 - Moyens internes déployés par la CARAC P.37
 - Démarche de prise en compte des critères de durabilité au niveau de la gouvernance P.38



3 Climat & décarbonation P.41

- 3.1. Stratégie climat P.41
- 3.2. Actions déployées et résultats P.42
 - Réduire l'intensité carbone des investissements P.43
 - Financer la transition énergétique P.46
 - Engager les parties prenantes P.47

4 Biodiversité & Nature P.51

- 4.1. Stratégie biodiversité P.51
 - Cadre de référence et contexte P.51
 - Définition de la stratégie biodiversité P.52
- 4.2. Actions déployées et résultats P.54
 - Réduire les impacts, les dépendances et les risques du portefeuille P.54
 - Engager les parties prenantes P.56

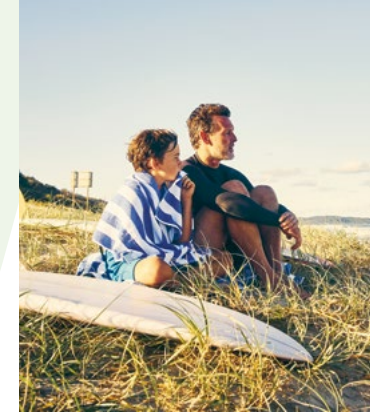


5 Dimension sociale & sociétale P.59

- 5.1. Ambition d'impact social P.59
- 5.2. Actions déployées et résultats P.60
 - Financer la transition sociétale P.60
 - Engager les parties prenantes P.61

6 Gestion des risques de durabilité P.65

- 6.1. Identification et évaluation des risques physiques P.66
 - Risques physiques du portefeuille immobilier P.66
 - Risques physiques du portefeuille obligataire d'entreprises P.71
- 6.2. Identification et évaluation des risques de transition P.74
 - Risques de transition du portefeuille immobilier P.75
 - Risques de transition du portefeuille obligataire d'entreprises P.75
- 6.3. Identification et évaluation des dépendances et des pressions P.79
 - Dépendances et pressions du portefeuille immobilier P.79
 - Dépendances et pressions du portefeuille obligataire d'entreprises P.84
- 6.4. Suivi des risques sur la base de stress test climatiques P.84
 - Analyse court terme P.84
 - Analyse long terme P.85



7 Perspectives à l'horizon 2027 P.87

8 Annexes P.89

- 8.1. Transparence de l'information P.89
- 8.2. Liste des produits financiers comportant des caractéristiques ESG P.89
- 8.3. Liste d'exclusion P.91
- 8.4. Tables de correspondance ACPR et TNFD P.92
- 8.5. Tableau réglementaire des PAI-SFDR P.95
- 8.6. Glossaire P.100





1 Raison d'être & cap stratégique

1.1. MUTUELLE À MISSION

En 2023, après une large consultation et des ateliers collaboratifs, la CARAC a défini une raison d'être guidant désormais ses décisions stratégiques. En 2024, la rédaction de quatre objectifs statutaires ancre cette raison d'être dans les actions quotidiennes et conduit à l'officialisation du statut de Mutuelle à mission lors de l'Assemblée générale de juin puis à la création d'un Comité de mission. En 2025, ce modèle de mission s'est traduit en actions concrètes, structurant les terrains d'engagements de la mutuelle.

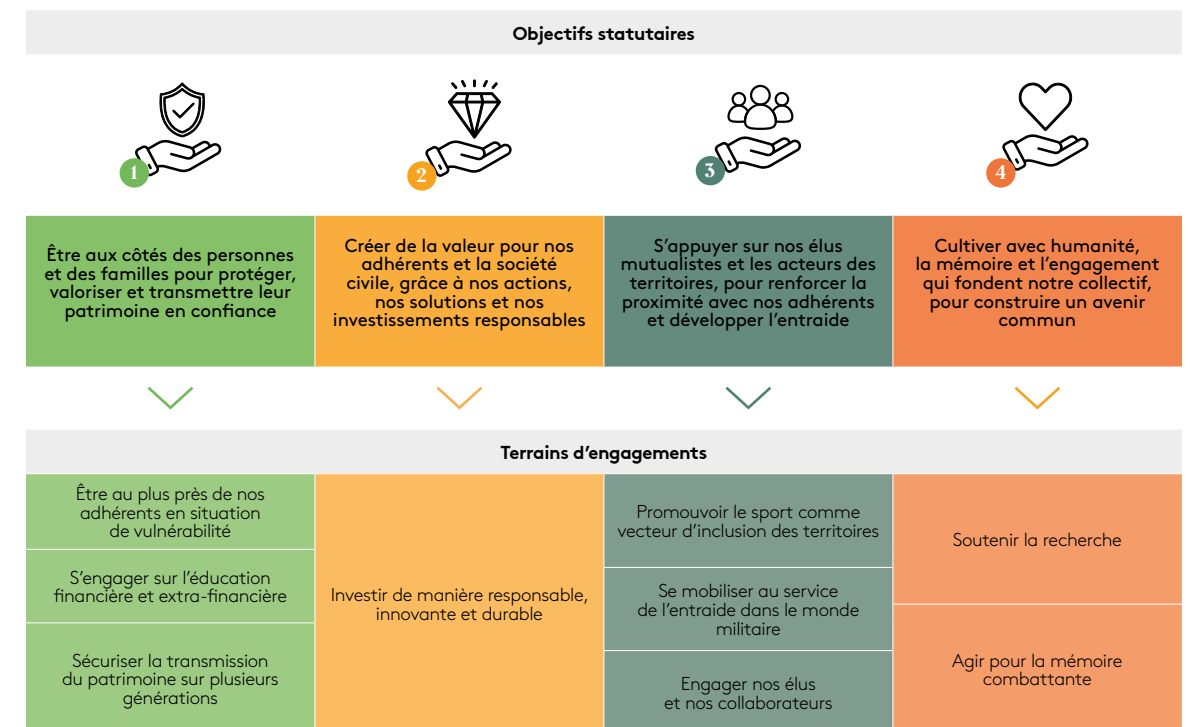
Dans le modèle de Mutuelle à mission, les objectifs statutaires définissent les ambitions de long terme inscrites dans les statuts, tandis que les terrains d'engagements constituent leur traduction

opérationnelle, en structurant les actions concrètes, les choix stratégiques et les indicateurs de suivi associés : l'ensemble de ces éléments fait l'objet d'un rapport dédié (Rapport de mission de la CARAC qui sera publié en 2026).

Le rapport LEC trouve une application directe dans l'Objectif statutaire 2 de la CARAC, qui structure une stratégie d'investissement durable et innovante grâce à des actions mesurées en faveur de la biodiversité, de la souveraineté et de l'impact social, et valorisées de manière cohérente dans le cadre de la démarche de Mutuelle à mission.

→ Figure 1 · Objectifs statutaires de la raison d'être de la CARAC et terrains d'engagements associés

« Parce que chaque parcours de vie est différent, la CARAC choisit de construire pour tous ses adhérents des solutions financières performantes et humaines à la mesure des enjeux sociaux et environnementaux. Créatrice de liens et indépendante, la CARAC, forte de son histoire d'entraide, de ses valeurs mutualistes et de son expertise, s'engage durablement à contribuer à une société et un avenir plus solidaires. »



1.2. INVESTISSEUR RESPONSABLE DEPUIS 2018

Trajectoire des engagements en constante progression

La CARAC est une mutuelle d'épargne, de retraite et de prévoyance du Livre II du Code de la mutualité. À taille humaine, elle conçoit, assure, gère et distribue des solutions financières et de prévoyance pour plus de **300 000 adhérents soucieux d'allier performance, intégrité et responsabilité dans la gestion de leur patrimoine.**

En 2018, la CARAC a publié une stratégie d'investissement durable dans laquelle elle s'engage pleinement à incarner ses valeurs mutualistes telles que **l'engagement, l'intégrité, la confiance, et la solidarité.** La diffusion en interne d'une gouvernance saine, le renforcement continu de sa démarche d'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et l'adhésion aux Principes for Responsible Investment (PRI) en 2020 sont les premiers éléments qui ont fait rayonner le positionnement d'investisseur responsable de la CARAC auprès de ses adhérents.

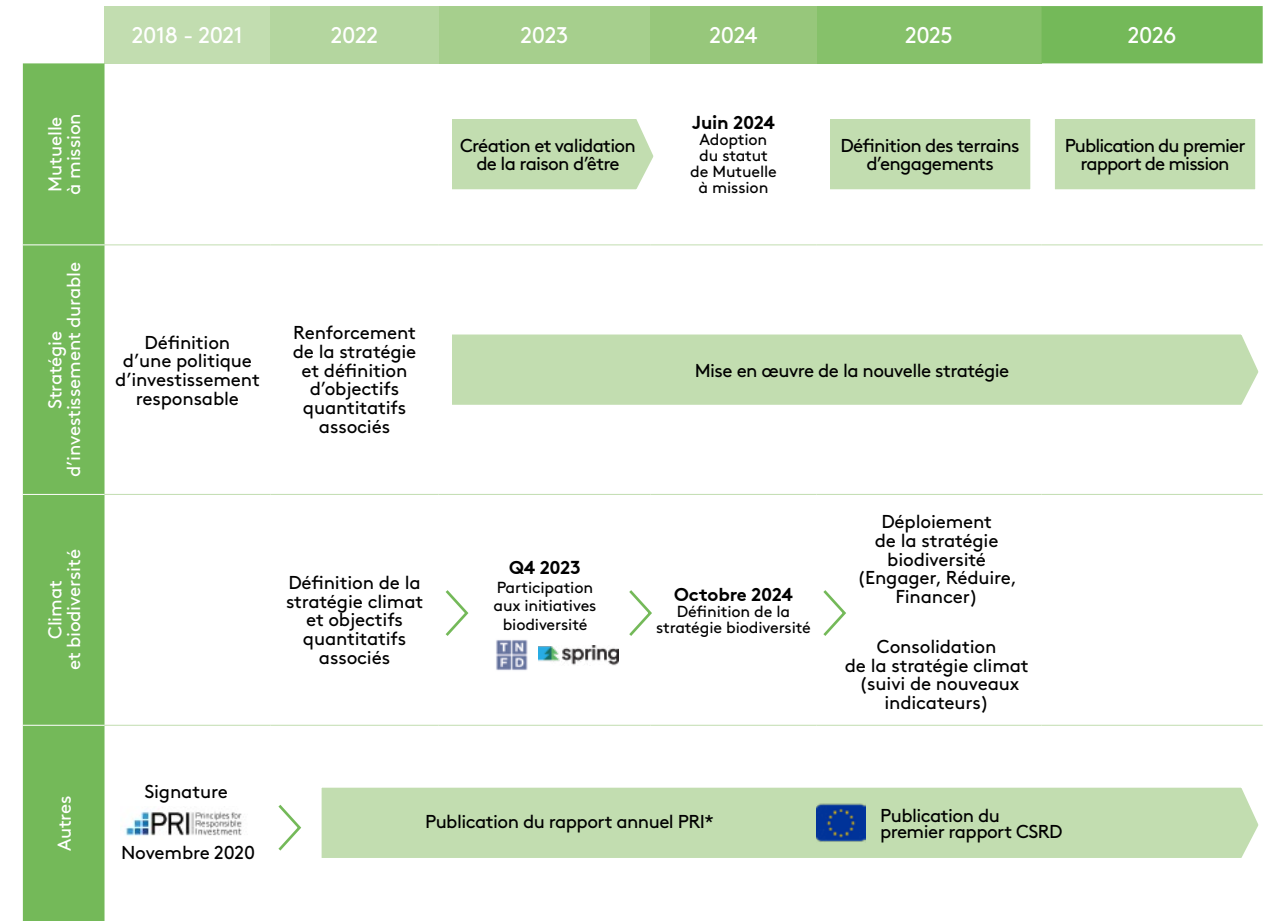
Depuis, la CARAC démontre quotidiennement sa capacité à **conjuguer rendement et responsabilité.** En 2022, la CARAC a procédé au renforcement de sa stratégie d'investissement durable.

Ce processus est incarné par une feuille de route concrète qui assure que l'ensemble des décisions d'investissement entre en complète adéquation avec les valeurs de la CARAC et celles de ses adhérents.

En juin 2024, la CARAC a franchi une étape majeure en adoptant la qualité de Mutuelle à mission, l'année de son 100^e anniversaire.

En 2025, la CARAC a poursuivi le développement de sa démarche d'investissement durable. En tant que **Mutuelle à mission**, elle a notamment intégré une stratégie biodiversité consolidée et complémentaire de sa stratégie climat afin de mieux prendre en compte l'ensemble des enjeux liés à la nature et porte désormais une attention croissante aux enjeux de souveraineté économique et technologique européenne. En tant que groupe, la CARAC a également embarqué sa filiale Aream, société de gestion spécialisée dans les actifs immobiliers et le *private equity*, dans le suivi et l'analyse des performances extra-financières du portefeuille immobilier.

→ Figure 2 · Chronologie des engagements de la CARAC en matière d'investissement durable



* Rapport PRI¹ minimal en 2025.
Sources : CARAC, Weastern.

¹ Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) sont une initiative lancée en 2006, soutenue par l'ONU, visant à aider les investisseurs à intégrer les critères de durabilité dans leurs décisions d'investissement.

→ Figure 3 · Bilan des succès de l'année 2025

Succès	Description	Résultat
Mutuelle à mission	Fort de son histoire et de ses valeurs, la CARAC, en tant que Mutuelle à mission, a défini en 2025 des terrains d'engagements afin de traduire opérationnellement les quatre objectifs statutaires adoptés en 2024 et de poursuivre sa mission de contributeur à une société et à un avenir plus solidaires.	9 Terrains d'engagements définis. Publication du premier rapport de mission prévue pour 2026
Stratégie climat	Dans un contexte marqué par l'Accord de Paris et le renforcement des attentes réglementaires, la CARAC fait évoluer sa stratégie climat avec une analyse de ses pratiques et des outils mobilisés, dans un contexte d'accroissement de la disponibilité des données et de la maturité des méthodologies sur le marché.	Renforcement de l'intégration des analyses climatiques prospectives et de l'appréciation des trajectoires de décarbonation
Stratégie biodiversité	Dans la continuité de son engagement sur les thématiques climat, et inspirée par l'Accord de Kunming-Montréal (2022), la CARAC consolide sa stratégie dédiée à la biodiversité avec une approche holistique de la nature, définie autour de deux thématiques phares : → la lutte contre la déforestation ; → la protection des fonds marins.	Calcul de l'empreinte biodiversité
Analyses trimestrielles	La CARAC internalise désormais ses analyses trimestrielles afin de suivre l'évolution de son portefeuille au regard de ses différents objectifs , notamment celui fixé pour 2027 concernant les trajectoires d'investissement en actifs durables pour chaque classe de l'actif général.	4 Rapports trimestriels réalisés par la CARAC sur son portefeuille
Démarche spécifique et innovante sur la durabilité sociale	La CARAC a confié à sa filiale Astream une mission dédiée à l'accompagnement du suivi et de l'analyse des performances extra-financières de son portefeuille immobilier . Cette collaboration consiste notamment à cocréer une définition d'un actif immobilier durable au sens de la durabilité sociale et à aligner les actifs immobiliers du fonds général sur une trajectoire visant à atteindre l'objectif minimum d'investissement durable d'ici 2027.	Définition des thématiques de la durabilité sociale pour un actif immobilier

Chiffres clés

32,8 M€
investis dans de nouvelles obligations vertes en 2025 confirmant l'atteinte de l'objectif

✔ Objectif
de 15 % du portefeuille obligataire d'ici 2027

45,7 M€
investis dans de nouvelles obligations sociales d'entreprise en 2025, permettant d'atteindre 4 % du portefeuille obligataire d'entreprises

Objectif
de 5 % d'ici 2027

23 %
d'actifs durables dans le portefeuille, soit 2,4 milliards d'euros

Objectif
de 25 % d'ici 2027

36 %
d'actifs durables dans les encours en unités de compte, soit une progression de 4 points par rapport à 2024

57 %
des entreprises du portefeuille obligataire d'entreprises ayant défini des objectifs ambitieux de réduction de leurs émissions carbone

Objectif
de 70 % d'ici 2027

81 %
des encours du portefeuille des fonds d'actifs cotés, non cotés et immobiliers investis auprès de sociétés de gestion partenaires engagées dans la réduction des émissions

✔ Objectif
de 80 % d'ici 2027

- 17 %
de réduction de l'intensité carbone du portefeuille obligataire d'entreprises depuis 2022

Objectif
de - 25 % d'ici 2027



2 Pratiques d'investissement durable de la CARAC

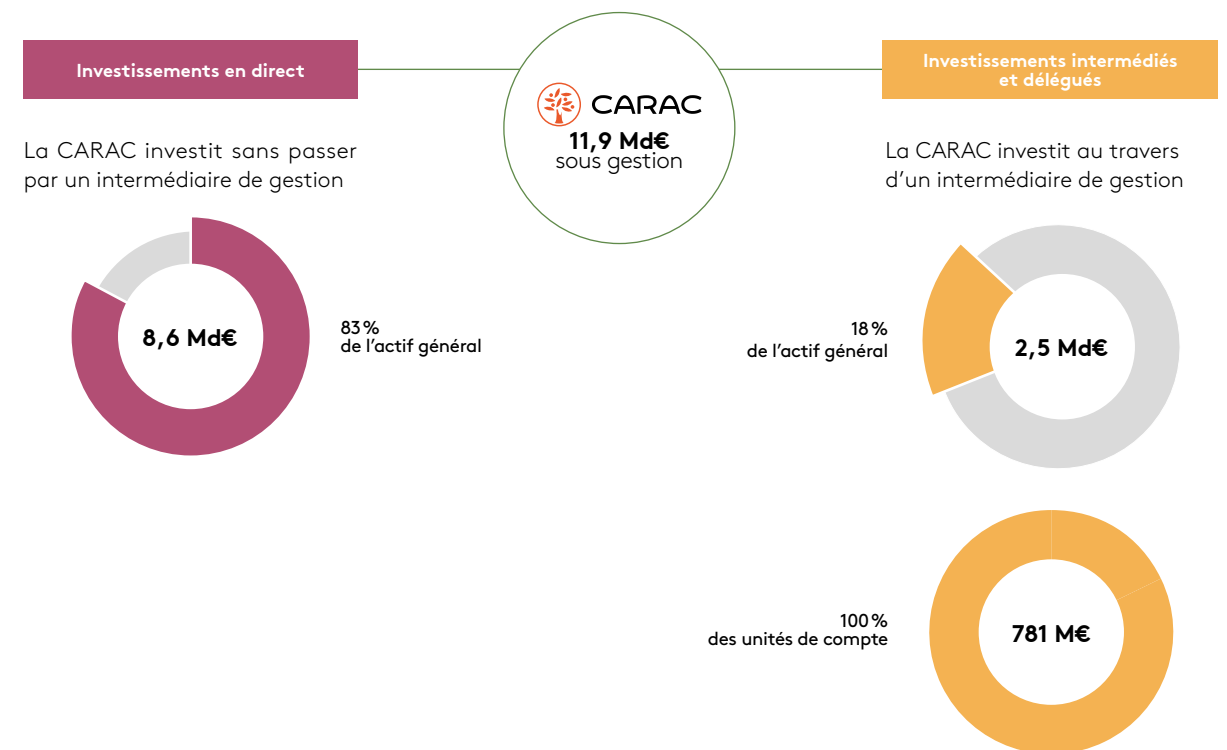
2.1. STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DURABLE EN PRATIQUE

2.1.1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU PORTEFEUILLE ET DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DURABLE

Structure du portefeuille et périmètre couvert

Au 31 décembre 2025, la CARAC gère 11,9 milliards d'euros, correspondant à l'ensemble de son actif général et de ses unités de compte, au travers d'investissements en direct et d'investissements intermédiés et délégués.

→ **Figure 4 · Structure du portefeuille de la CARAC au 31 décembre 2025**

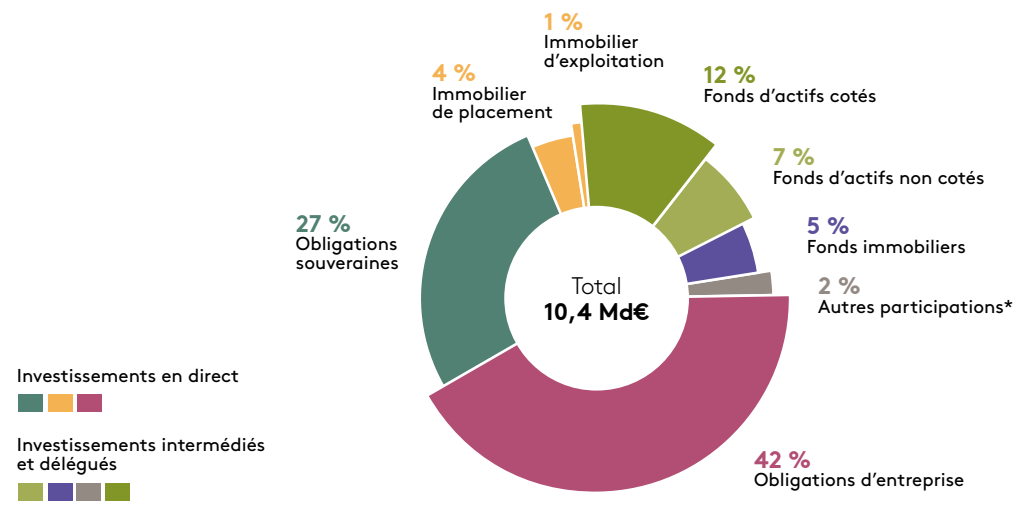


Sur le périmètre de l'actif général, la couverture de la stratégie d'investissement durable atteint 94 %² des encours, soit 10,4 milliards d'euros, reflétant une intégration systématique et méthodique des critères extra-financiers pour toutes les classes d'actifs et sur l'ensemble du cycle d'investissement.

Sur les unités de compte, cette couverture est de 100 %.

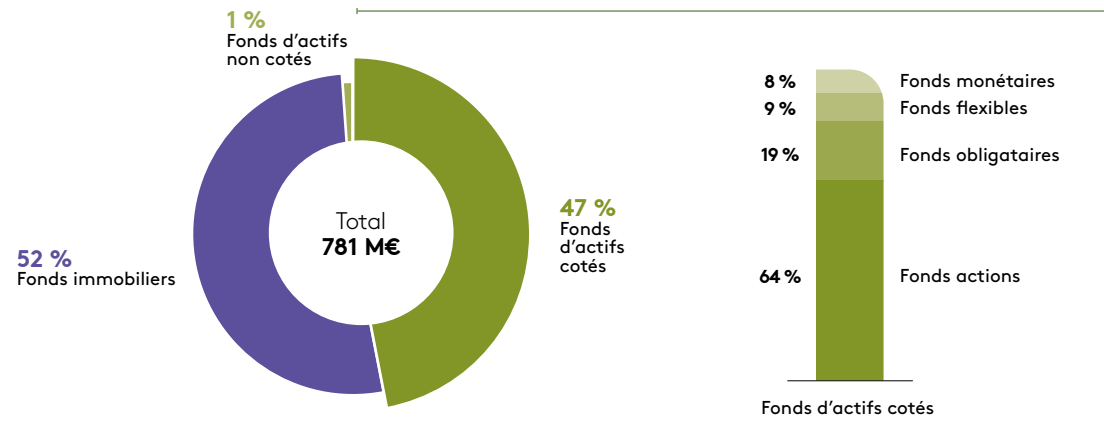
² Sur les 11,1 milliards d'euros d'encours, environ 6 % des actifs sont considérés comme non pertinents pour une analyse en matière de durabilité (e.g. cash spécifique).

→ Figure 5 · Structure du portefeuille de l'actif général de la CARAC au 31 décembre 2025



* La catégorie « Autres participations » comprend notamment les actions cotées en direct, les actions non cotées en direct, les structurés taux et les structurés actions.
Sources : CARAC, Weastem.

→ Figure 6 · Structure du portefeuille en unités de compte* de la CARAC au 31 décembre 2025



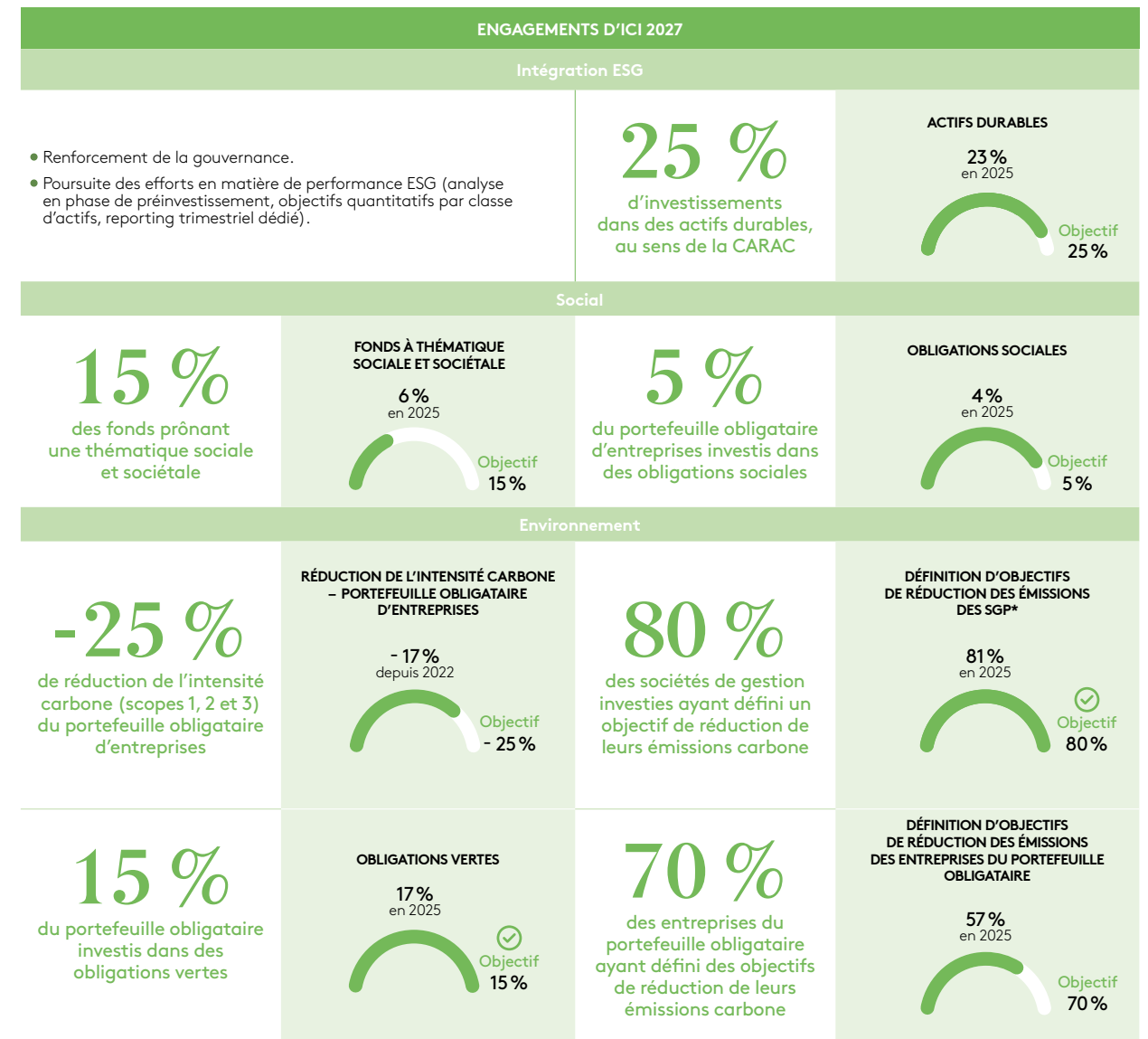
* Y compris les fonds dédiés.
Sources : CARAC, Weastem.

Stratégie d'investissement durable

La stratégie d'investissement durable couvre :

- l'actif général (i.e. tous les supports en euros), représentant 10,4 milliards d'euros au 31 décembre 2025 ;
- les unités de compte, soit 781 millions d'euros, intégrant des critères spécifiques à la politique de souscription de la CARAC.

→ Figure 7 · Illustration de la stratégie d'investissement durable de la CARAC



* Société de gestion partenaire

	Périmètre	Exclusions	Intégration de la durabilité				Engagement	Actifs durables
			ESG	Climat	Biodiversité	Social		
	10,4 milliards d'euros							
Actif général	42% Obligations d'entreprise		☑	☑		☑		☑
	27% Obligations souveraines		☑	☑				☑
	12% Fonds collectifs d'actifs cotés			☑		☑		☑
	7% Fonds collectifs d'actifs non cotés*			☑		☑		☑
	5% Fonds immobiliers			☑		☑		☑
	5% Immobilier détenu en direct							☑
	2% Autres participations							
	Couverture actif général (%)	100%	98%	98%	71%	98%	29%	98%
	781 millions d'euros							
Unités de compte	Fonds collectifs							☑
	Fonds dédiés							☑

■ Suivi et analyses dédiées au sein de ce rapport
 ■ Suivi et/ou en cours d'intégration

■ Non couvert
 ☑ Objectifs quantitatifs fixés à horizon 2027

☑ Tout ou partie des objectifs fixés sont atteints

* Intègre les fonds de private equity et de prêts, hors fonds immobiliers.
 Sources : CARAC, Weastem.

Les fondements de l'approche de l'investissement responsable de la CARAC établis en 2018 sont structurés autour de trois enjeux principaux.

1. Contribuer à une meilleure gestion des risques

Convaincue que le risque financier est intrinsèquement lié au risque extra-financier, la CARAC mène une analyse des risques couvrant l'ensemble des classes d'actifs de son portefeuille, à savoir les obligations (d'entreprise et souveraines), les fonds d'actifs cotés et non cotés, dont les fonds immobiliers et l'immobilier (de placement et d'exploitation). Les équipes risques dédiées collaborent étroitement avec les équipes d'investissement pour intégrer les enjeux de durabilité dans l'analyse des risques, participant à cet effort d'appropriation des sujets de durabilité par l'ensemble des équipes de la CARAC.

2. Contribuer au financement de projets à portée sociale positive

La société doit répondre à de nombreux défis sociétaux et sociaux tels que les inégalités sociales en santé, le bien-vieillir pour tous, l'autonomie des personnes handicapées, l'équité et l'insertion professionnelle. En tant qu'investisseur institutionnel, la CARAC finance l'économie et l'accompagne dans ses évolutions profondes. Dans ce cadre, la CARAC s'est fixée des objectifs quantitatifs ambitieux afin de poursuivre son engagement :

- ➔ 5 % du portefeuille obligataire d'entreprises investis dans des obligations sociales ;
- ➔ 15 % des fonds prônant des thématiques sociales et sociétales.

3. Analyser et prendre en compte de manière spécifique les enjeux de climat et de biodiversité

Par ses activités et ses investissements, la CARAC est exposée aux enjeux liés à la nature au travers du concept de double matérialité.

➔ Impact de la nature sur les activités d'investissement

Les émetteurs sont exposés à des risques physiques (sécheresse, montée des eaux, catastrophes naturelles...) et des risques de transition (évolution du mix énergétique, obsolescence de certains modes de transport, actifs échoués...). Les émetteurs peuvent également être dépendants d'un certain nombre d'écosystèmes dont la dégradation peut avoir des effets pervers sur leur modèle économique et leur rentabilité.

➔ Impact des activités d'investissement sur la nature

La CARAC investit dans des émetteurs opérant dans des secteurs et/ou ayant des chaînes de valeur complexes pouvant impacter directement (ou indirectement) les écosystèmes. Ces impacts peuvent avoir des effets néfastes venant surcharger les crises climatiques et de la biodiversité.

2.1.2. ACTIFS DURABLES EN PORTEFEUILLE

Introduction

Lors du renforcement de sa stratégie d'investissement durable en 2022, la CARAC a développé une définition de ce qu'elle considère comme des actifs durables. Les travaux de 2023 ont conduit à un renforcement de cette méthodologie, avec l'intégration d'un nouveau critère portant sur le minimum d'engagement en actifs durables des fonds investis³.

Les investissements suivants sont considérés comme « durables » au sens de la CARAC.

➔ Obligations

- Les obligations vertes, sociales ou durables⁴.

➔ Obligations et actions

- La part d'un actif considérée comme alignée à la taxonomie européenne.

➔ Fonds d'actifs cotés et non cotés

- La part d'engagement minimum d'investissement durable des fonds classifiés Articles 8 et 9 au sens du règlement Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).

➔ Immobilier de placement et immobilier d'exploitation

- Les actifs immobiliers justifiant d'un diagnostic de performance énergétique (DPE) classé A ou B.
- Les actifs immobiliers justifiant d'un DPE C et disposant d'une labellisation ou certification environnementale reconnue, assortie d'un seuil minimal d'exigence (par exemple BREEAM⁵ « Very Good » ou niveau équivalent).

Au sein de l'actif général

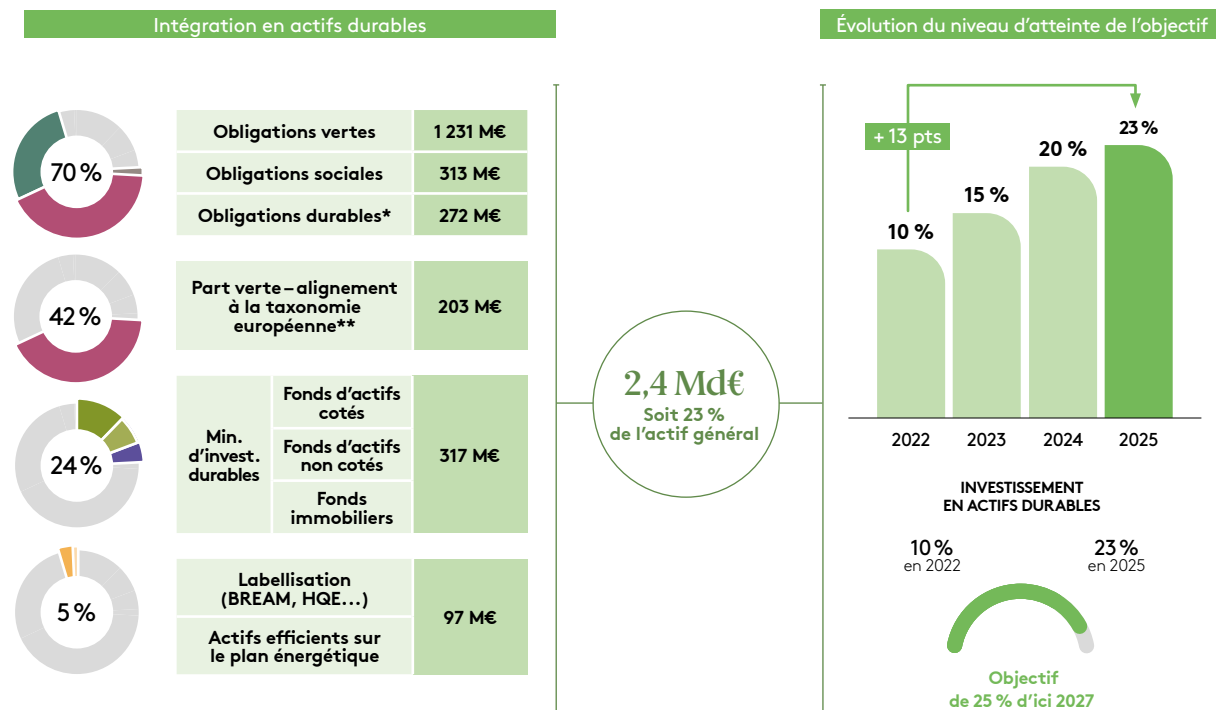
Pour chaque classe d'actifs de l'actif général, la CARAC a modélisé des trajectoires ciblées relatives au montant des investissements en actifs durables, pour un suivi trimestriel de l'objectif du portefeuille à l'horizon 2027.

³ Pour les fonds d'actifs cotés, non cotés, les fonds dédiés ainsi que les fonds immobiliers.

⁴ Pas de double comptage pour les obligations vertes, sociales et durables alignées à la taxonomie.

⁵ Building Research Establishment Environmental Assessment Method.

→ Figure 8 · Aperçu des investissements durables au sens de la CARAC pour l'actif général



* Sustainable Bonds.
** Pas de double comptage pour les obligations vertes / sociales / durables alignées à la taxonomie.
Sources : CARAC, Weastern, données extra-financières ISS.

Au 31 décembre 2025, la CARAC comptabilise 23 % d'actifs durables dans le portefeuille, soit 2,4 milliards d'euros et une progression continue de 13 points par rapport à 2022. Cette évolution rapproche la mutuelle de l'objectif de 25 % de l'actif général fixé à l'horizon 2027.

Cet indicateur d'actifs durables fait l'objet d'un suivi trimestriel par les équipes d'investissement, afin d'en mesurer l'évolution et d'apprécier la progression vers l'objectif fixé par la CARAC à l'horizon 2027. Ce suivi permet d'assurer une cohérence continue entre la composition du portefeuille et les ambitions de la CARAC en tant qu'investisseur responsable.

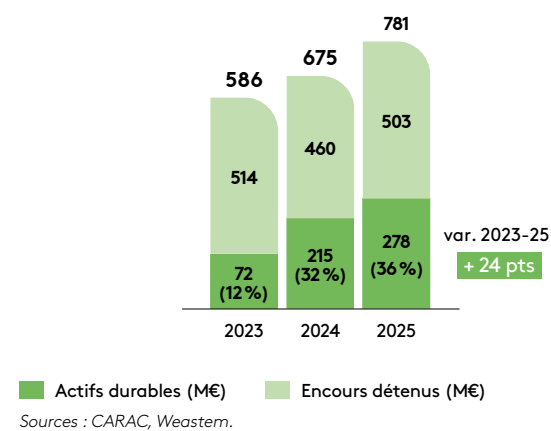
L'intégration des fonds au travers de leur minimum d'investissement durable renforce l'approche de la CARAC, fondée sur l'engagement actif envers les sociétés de gestion partenaires (SGP).

Au sein des unités de compte

La CARAC effectue également un suivi régulier des unités de compte référencées au sein de ses contrats d'assurance, incluant différents critères extra-financiers dont le minimum

d'investissement durable. Ce critère est également un axe central et structurant de la démarche envers l'intégration de la durabilité au sein des unités de compte.

→ Figure 9 · Aperçu des investissements durables au sens de la CARAC pour les unités de compte

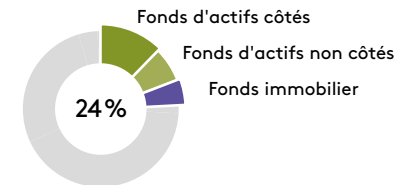


2.1.3. STRATÉGIE D'ENGAGEMENT

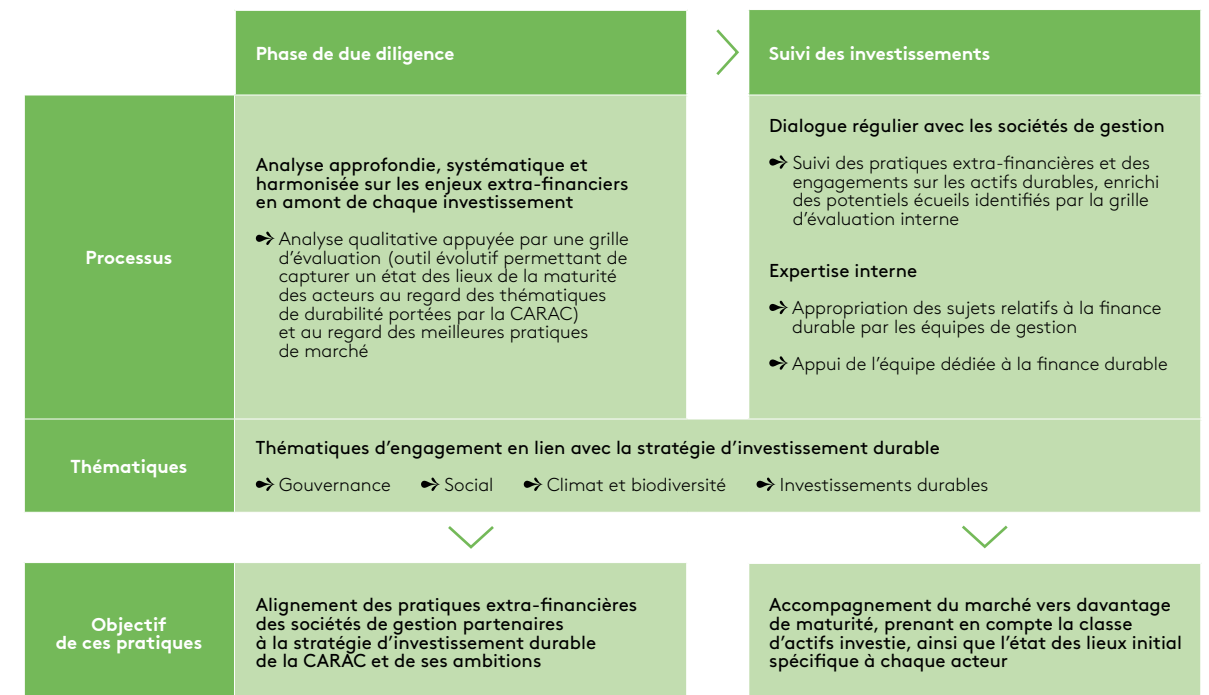
Les efforts d'engagement sur les investissements de la CARAC se concentrent prioritairement sur les sociétés de gestion partenaires.

En 2025, la CARAC a continué de renforcer son engagement avec l'ensemble de ses sociétés de gestion partenaires tout au long du cycle d'investissement.

Stratégie d'engagement vis-à-vis des sociétés de gestion partenaires.



→ Figure 10 · Illustration de la stratégie de la CARAC auprès de ses parties prenantes en phase de due diligence et de suivi des investissements



Les thématiques ci-après, abordées lors des dialogues avec les sociétés de gestion partenaires, sont en lien avec la stratégie d'investissement durable.

→ **Gouvernance** : la CARAC encourage les sociétés de gestion partenaires à conditionner une part de la rémunération à la performance extra-financière et à adopter les meilleures pratiques de place en matière de partage de la valeur.

→ **Social** : le suivi inclut notamment des éléments relatifs à la diversité et à l'inclusion, afin d'assurer la prise en compte de pratiques sociales responsables et équitables.

→ **Climat et biodiversité** : la CARAC échange avec ses sociétés de gestion partenaires sur la mesure de l'intensité carbone des actifs et les encourage à mettre en place des stratégies de décarbonation sur leurs portefeuilles. Sur les enjeux liés à la biodiversité, elle évalue la maturité des sociétés de gestion investies en distinguant celles en phase de diagnostic (analyse des impacts, risques et opportunités –IRO) de celles ayant déjà intégré la biodiversité dans leur stratégie et leurs décisions d'investissement.

→ **Souveraineté** : la CARAC examine la prise en compte des enjeux d'autonomie stratégique européenne, en particulier au sein de secteurs clés pour la résilience économique et industrielle.

➔ **Investissements durables** : la CARAC veille à ce que ses sociétés de gestion partenaires déploient une définition robuste de ce qu'elles considèrent comme étant des actifs durables et fixent des minima d'investissement durable réalistes⁶, en fonction de leur niveau de maturité et de la classe d'actifs concernée. Dans certains cas, la CARAC peut être amenée à collaborer étroitement avec les sociétés de gestion pour élaborer une première définition d'actif durable, ou, pour les plus matures, développer des définitions plus ambitieuses.

Lors du suivi des investissements, la CARAC veille à ce que les différents engagements pris par les sociétés de gestion partenaires soient atteints annuellement.

La grille d'évaluation interne de la CARAC permet de suivre les progrès des sociétés de gestion partenaires sur les enjeux de durabilité et d'alimenter les échanges annuels grâce à une vision précise et thématique du portefeuille.

Elle met également en lumière les meilleures pratiques de marché afin d'encourager l'amélioration continue de la prise en compte des enjeux de durabilité par les sociétés de gestion.

Spécificités pour les fonds dédiés

La CARAC entretient de nombreux échanges spécifiques avec l'ensemble des gérants de ses fonds dédiés. Des conversations régulières avec les gestionnaires permettent d'engager sur des sujets relatifs à la durabilité.

Comme l'année dernière, l'intégralité des fonds dédiés de la CARAC est classifiée Article 8 ou Article 9 au sens de la réglementation européenne SFDR. Cette continuité reflète à la fois la maturité du marché face aux enjeux de durabilité et la rigueur des processus de sélection des sociétés de gestion partenaires de la CARAC, notamment via la politique d'exclusion des fonds classifiés Article 6 au moment de l'investissement, garantissant ainsi une cohérence durable avec ses engagements.

Dans une démarche de collaboration et d'amélioration continue, la CARAC engage 100 % des gérants de ses fonds dédiés sur ses thématiques clés, notamment sur les définitions d'actifs durables et les minima d'investissement durable associés.

Stratégie d'engagement vis-à-vis des acteurs du marché

En tant que Mutuelle à mission, la CARAC structure une véritable stratégie d'engagement auprès des acteurs du marché. Elle participe à des initiatives collectives, contribue à faire progresser les standards sectoriels et s'emploie à renforcer la maturité du marché sur les enjeux clés de demain.

En 2025, la CARAC a rejoint 16 autres investisseurs institutionnels engagés dans l'initiative de place « Objectif biodiversité ». Cette initiative vise à orienter l'épargne vers des entreprises contribuant positivement à la préservation et à la restauration de la biodiversité, en s'appuyant sur un cadre scientifique commun.

L'initiative de place « Objectif biodiversité » illustre la stratégie d'engagement de la CARAC vis-à-vis des acteurs du marché : intégrer la biodiversité dès la due diligence, structurer un dialogue exigeant autour de cadres de place (TNFD⁷, Cadre mondial de la biodiversité de Kunming-Montréal⁸, IPBES⁹) et conditionner progressivement les encours à des objectifs et indicateurs d'impact biodiversité clairement définis et suivis dans la durée.

Les dix-sept investisseurs, dont la CARAC, contribuent à la diffusion et au test de méthodologies avancées de prise en compte de la biodiversité dans la gestion financière (mesure d'impact, indicateurs et alignement avec les cadres internationaux). Ils appuient également le cadre scientifique commun de l'initiative (Comité scientifique, indicateurs d'impact) et, via leurs retours d'expérience, participent à faire évoluer ce cadre au bénéfice de l'ensemble de la place.

De mars à septembre 2025, la CARAC a participé à la sélection de la société de gestion gérant le fonds non coté, en collaboration avec les seize autres investisseurs et sous l'impulsion de France Invest, l'AFG, l'IFD, et France Assureurs. Le fonds investira prioritairement dans des entreprises européennes et françaises engagées dans la préservation des écosystèmes, en mobilisant des opérations allant du capital-innovation à la transmission, et visera une taille cible de 150 millions d'euros pour une durée d'investissement de 10 ans.

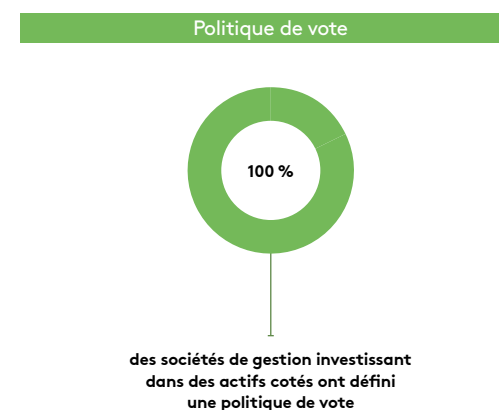
La CARAC souhaite faire durer cet engagement dans le temps long, en décidant de faire siéger l'un de ses représentants au Comité d'impact du fonds, renforçant ainsi son implication stratégique et sa capacité d'influence sur les enjeux d'impact.

Politique de vote des fonds d'actifs cotés

La politique de vote des sociétés de gestion partenaires est analysée annuellement par la CARAC et l'engagement auprès des parties prenantes se matérialise à travers un dialogue dédié (voir les parties précédentes).

La publication d'une politique de vote est une brique déterminante pour jauger le niveau d'engagement d'une société de gestion et sa volonté d'être un actionnaire actif et responsable. Au 31 décembre 2025, parmi les sociétés de gestion investissant dans des actifs cotés au sein du portefeuille de la CARAC, 100 % ont défini une politique de vote¹⁰.

➔ **Figure 11 · Part des sociétés de gestion investissant dans des actifs cotés ayant défini une politique de vote au 31 décembre 2025**



Sources : CARAC, Weastem.

⁶ Dès lors que la classification SFDR des fonds est Article 8 ou 9.

⁷ La Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) est une initiative internationale lancée en 2021 pour aider entreprises et institutions financières à évaluer et publier leurs risques et opportunités liés à la nature.

⁸ Le Cadre mondial de la biodiversité de Kunming-Montréal, adopté en 2022, fixe 4 objectifs à l'horizon 2050 et 23 cibles pour 2030 afin de stopper et inverser la perte de biodiversité.

⁹ L'IPBES est une plateforme intergouvernementale créée en 2012 pour évaluer l'état de la biodiversité et des services écosystémiques et renforcer l'interface entre science et décision publique.

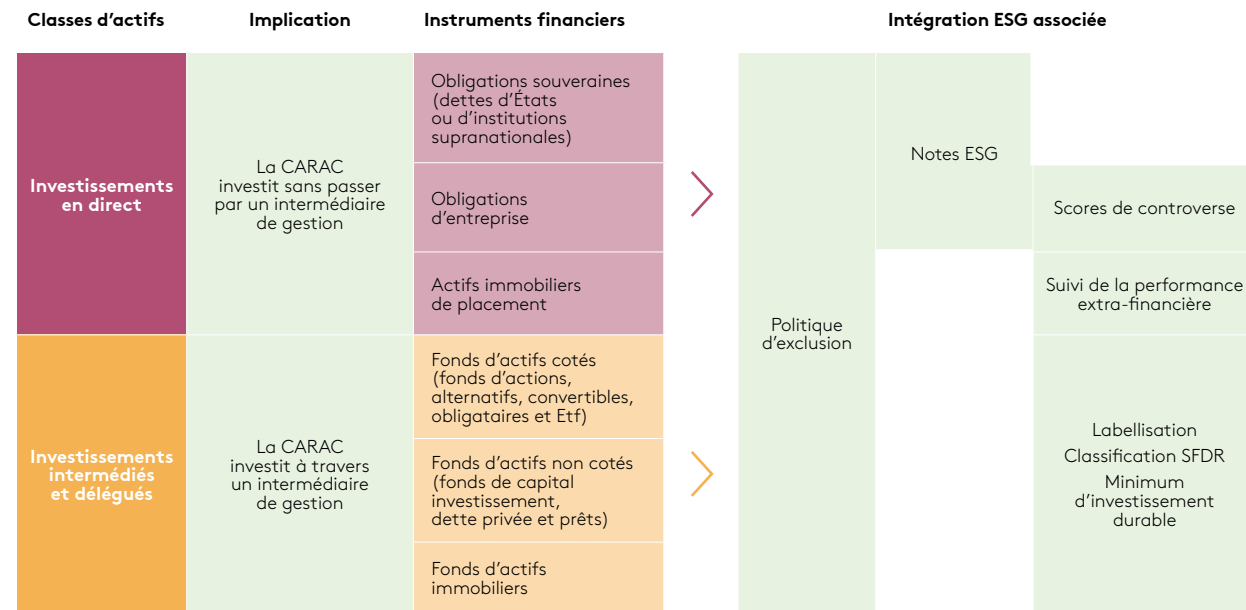
¹⁰ Rapporté en montant investi.

2.2. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

2.2.1. PRATIQUES D'INTÉGRATION DE CRITÈRES DE DURABILITÉ DANS LES INVESTISSEMENTS

La CARAC fait de l'intégration des critères de durabilité un axe structurant de la gestion de son actif général, en inscrivant les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance au cœur de ses décisions d'allocation. Elle combine politique d'exclusion, analyse extra-financière systématique et dispositifs spécifiques par classe d'actifs, afin de renforcer progressivement la résilience, la qualité et la soutenabilité de son portefeuille sur le long terme.

→ Figure 12 · Pratiques d'intégration des critères de durabilité par classe d'actifs de l'actif général de la CARAC



Sources : CARAC, Weastem.

2.2.2. POLITIQUE D'EXCLUSION

La CARAC adopte une politique d'exclusion qui s'applique à toutes les classes d'actifs de son portefeuille. Toutefois, le traitement de ces exclusions est adapté en fonction des spécificités propres à chaque classe d'actifs.

Les critères d'exclusion sont systématiquement pris en compte en amont de chaque décision d'investissement et font l'objet d'un suivi trimestriel par les équipes d'investissement de la CARAC¹¹.

Au 31 décembre 2025, l'ensemble des titres en portefeuille obligatoire d'entreprises respecte la politique d'exclusion de la CARAC.

Les exclusions relatives aux nouveaux investissements portent sur les critères suivants.



¹¹ La politique d'exclusion couvrant l'ensemble des classes d'actifs est disponible en annexe du présent document.

→ Figure 13 · Thématiques couvertes par la politique d'exclusion de la CARAC

	Cadres de référence	Seuils d'exclusion (% de CA)	Description	
Exclusions liées au climat	Charbon	Global Coal Exit List (Urgewald)	> 10 % (30 % avant 2021)	Exclusion des entreprises dans l'extraction et l'utilisation du charbon Objectif : Sortir du charbon d'ici 2030 dans les pays de l'OCDE et d'ici 2040 dans le reste du monde
	Énergies fossiles non conventionnelles	Global Coal Exit List (Urgewald)	> 25 % (depuis 2023)	Exclusion des entreprises dans la production d'hydrocarbures non conventionnels (i.e. issus de sables bitumineux, de pétrole et de gaz de schiste et/ou le forage en Arctique)

	Cadres de référence	Seuils d'exclusion (% de CA)	Description	
Exclusions liées aux engagements sociaux	Tabac	ISS	0 %	Exclusion des entreprises dans le secteur du tabac et dont l'activité principale est la production de tabac
	Armement	ISS	0 %	Exclusion des entreprises impliquées dans la production, le stockage, la distribution ou la commercialisation d'armes interdites* et des entreprises qui enfreignent le traité sur la non-prolifération des armes nucléaires
	Pacte mondial	ISS	0 %	Exclusion des entreprises qui ne respectent pas un ou plusieurs principes du Pacte mondial des Nations unies

* Mines antipersonnel, bombes à sous-munition, armes chimiques, armes biologiques.
Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS.

Évolutions dans la politique d'exclusion de la CARAC

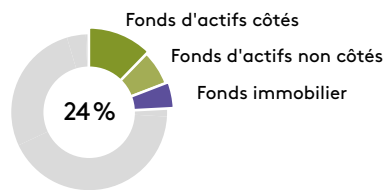
En 2025, dans le cadre du déploiement de la stratégie dédiée à la biodiversité, la CARAC fait évoluer sa politique d'exclusion pour intégrer de nouveaux critères.

Ces critères visent à exclure les entreprises impliquées dans des activités ayant un impact négatif sur les écosystèmes et la biodiversité et, ainsi, à privilégier les investissements dans celles qui déploient des initiatives intégrant des pratiques responsables.

→ Figure 14 · Thématiques liées à la biodiversité couvertes par la politique d'exclusion de la CARAC

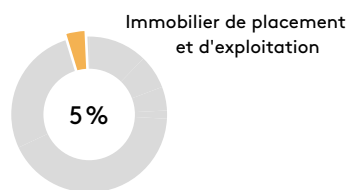
	Cadres de référence	Seuils d'exclusion (% de CA)	Description	
Exclusions liées à la biodiversité	Pesticides	ISS	0 % (depuis 2025)	Exclusion des entreprises produisant des pesticides contenant des substances actives classées par l'Organisation Mondiale de la Santé comme « extrêmement dangereuses » ou « très dangereuses »
	Huile de palme	ISS	> 5 % (depuis 2025)	Exclusion des entreprises dans la production d'huile de palme
			> 10 % (depuis 2025)	Exclusion des entreprises dans la distribution d'huile de palme

Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS.



Pour les nouveaux investissements, la CARAC a mis en place des processus de due diligence ESG au niveau des fonds et des sociétés de gestion pour s'assurer que les exclusions sont bien à minima aussi engageantes que celles définies pour ses investissements en obligations d'entreprise, tout en prenant en compte la maturité des sociétés de gestion et la pertinence des enjeux de durabilité pour chaque fonds.

Pour les fonds dédiés et les mandats, la CARAC valorise particulièrement la maturité des sociétés de gestion sur les sujets extra-financiers, un critère essentiel qui souligne l'importance de collaborer avec des partenaires alignés sur sa vision d'investissement responsable. Ainsi, la création d'un nouveau fonds dédié ou d'un mandat doit s'accompagner d'un alignement de sa politique d'exclusion à celle de la CARAC. Pour les fonds dédiés déjà présents en portefeuille, un dialogue est engagé avec les sociétés de gestion pour que la politique d'exclusion du fonds soit alignée à celle de la CARAC.



Dans le domaine de l'immobilier, la CARAC exclut les investissements dans les actifs physiques liés à l'exploitation pétrolière et gazière. Les actifs considérés comme des passoires énergétiques sont également exclus, sauf s'ils intègrent un plan de rénovation énergétique dans le cadre de l'acquisition. L'intégration de la biodiversité dans la gestion des actifs immobiliers représente également un levier de la stratégie environnementale de la CARAC. Chaque actif est analysé afin de mesurer les pressions exercées sur la biodiversité en contribuant à limiter l'artificialisation des sols et en favorisant des pratiques respectueuses des écosystèmes.

2.3. PERFORMANCES DES INVESTISSEMENTS EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

La performance en matière de durabilité est suivie pour les investissements en direct réalisés par la CARAC, à savoir les investissements obligataires (souverains et d'entreprises), l'immobilier de placement et l'immobilier d'exploitation.

Zoom pédagogique L'intégration des critères ESG dans les pratiques quotidiennes des équipes d'investissement

L'intégration des critères ESG dans les pratiques quotidiennes des équipes d'investissement consiste à examiner, de manière systématique, des éléments extra-financiers en complément de l'analyse financière classique.

Elle ne se limite pas à une phase d'analyse : elle influence directement les choix d'allocation et les décisions d'investissement.

Concrètement, cette intégration se traduit par différents leviers mobilisés par les équipes :

- ➔ Arbitrage progressif en faveur des actifs durables (voir partie 2.1.2) ;
- ➔ Priorisation des obligations vertes lorsqu'une alternative équivalente existe (voir partie 3.2.2) ;
- ➔ Sélection d'obligations sociales alignées avec les engagements sociaux et sociétaux de la CARAC (voir partie 5.2.1).

Cette intégration permet aux équipes d'assurer une cohérence continue entre les orientations stratégiques (par exemple l'objectif à l'horizon 2027 qui porte sur la part d'actifs durables mentionné dans la partie 2.1.2) et la composition effective du portefeuille.

2.3.1. PERFORMANCES DE DURABILITÉ DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

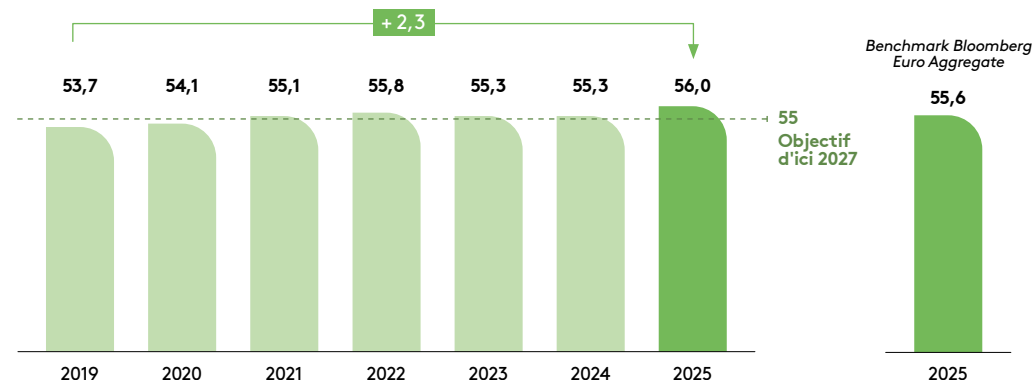
Depuis 2019, la CARAC analyse trimestriellement la performance extra-financière de son portefeuille obligataire consolidé, du portefeuille obligataire d'entreprises et du portefeuille obligataire souverain.

Pour cela, elle s'appuie notamment sur les évaluations de l'agence de notation extra-financière *Institutional Shareholder Services*, ISS, qui analyse un ensemble de critères mesurant la maturité des émetteurs sur toutes les dimensions de l'analyse ESG. La notation attribuée est exprimée sur une échelle de 0 à 100, avec les seuils suivants :

- ➔ Performance médiocre : [0 - 24,9[
- ➔ Performance moyenne : [25 - 49,9[
- ➔ Performance bonne : [50 - 74,9[
- ➔ Performance excellente : [75 - 100]



➔ **Figure 15 - Évolution de la note ESG du portefeuille obligataire de la CARAC au 31 décembre 2025 et comparaison avec son indice de référence, Bloomberg Euro Aggregate***



* Taux de couverture de l'analyse de 87 %.

Sources : CARAC, Weastern, données extra-financières ISS, benchmark Bloomberg Euro Aggregate.

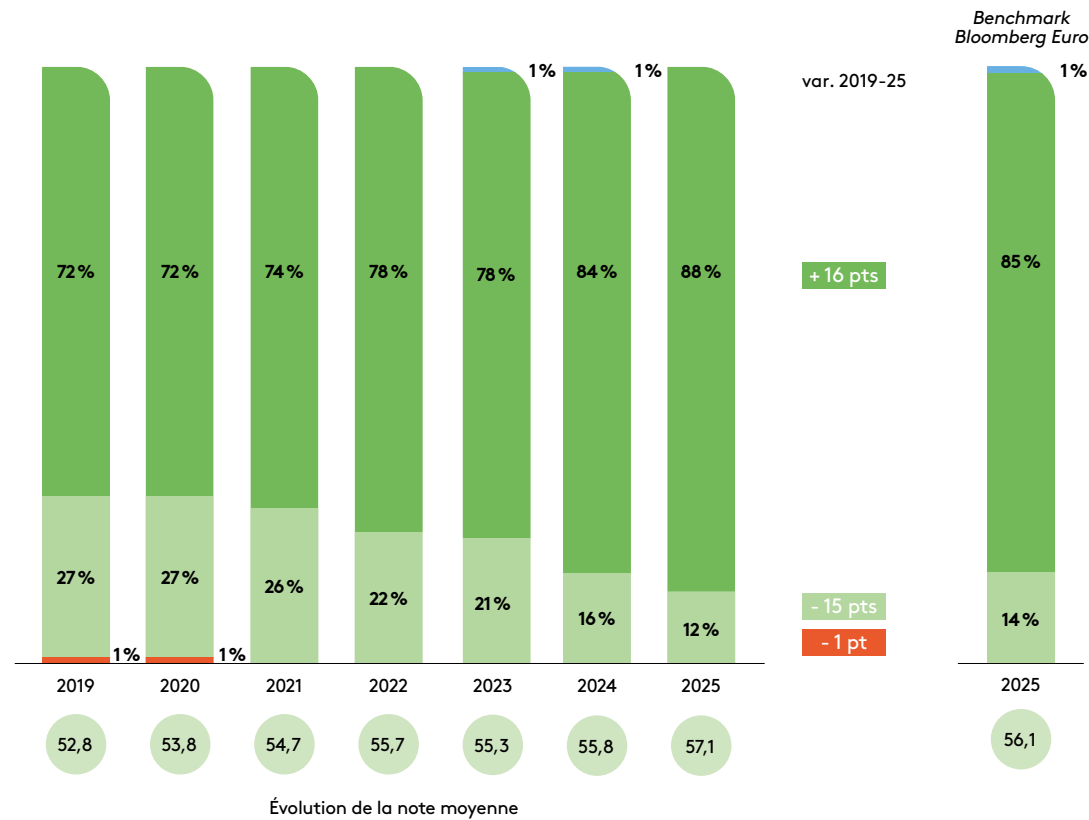
Lors du renforcement de sa stratégie d'investissement durable en 2022, la CARAC s'est fixé comme objectif de maintenir une note ESG supérieure à 55/100 sur son portefeuille obligataire d'ici 2027.

Bien que la profondeur de marché des titres soit limitée au-delà du seuil de 55/100, les décisions d'investissement des équipes ont permis d'atteindre l'objectif fixé, avec un score de 56 cette année, tout en maintenant sa surperformance sur l'indice de référence *Bloomberg Euro Aggregate* (55,6/100 en 2025).

La CARAC applique également un critère strict en matière d'investissement en ne sélectionnant que les obligations d'entreprise et souveraines dont la note ESG est supérieure ou égale à 25/100.



→ Figure 16 · Évolution de la performance ESG du portefeuille obligataire d'entreprises de la CARAC au 31/12/2025 et comparaison avec son indice de référence, *Bloomberg Euro*, réduit au périmètre entreprise*



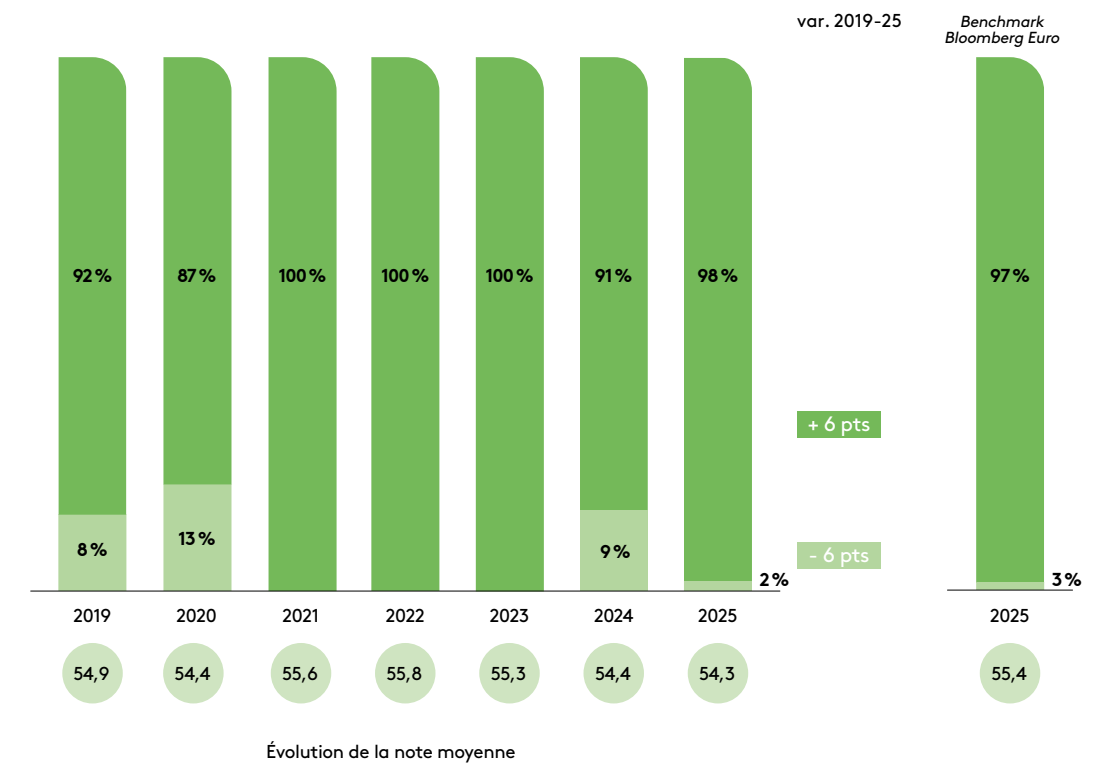
■ Médiocre [0 ; 25[■ Moyen [25 ; 50[■ Bon [50 ; 75[■ Excellent [75 ; 100]

Les pourcentages présentés sont rapportés en montant investi.
* Taux de couverture de l'analyse de 88 %.
Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS, benchmark Bloomberg Euro.

La note ESG du portefeuille obligataire d'entreprises poursuit sa progression (+ 4,3 points depuis 2019, + 1,3 point depuis 2024), pour atteindre 57,1 en 2025, portée par des choix d'investissement au cours de l'année écoulée :

- achat, en 2025, d'actifs avec une bonne note ESG (note comprise entre 50 et 75/100) pour un montant dépassant 89 millions d'euros ;
- cession (partielle ou totale) d'actifs avec une note ESG moyenne (note comprise entre 25 et 50/100), pour environ 22 millions d'euros.

→ Figure 17 · Évolution de la note ESG du portefeuille obligataire souverain de la CARAC au 31 décembre 2025 et comparaison avec son indice de référence, *Bloomberg Euro*, réduit au périmètre souverain*

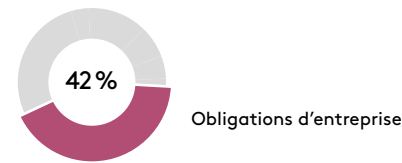


■ Médiocre [0 ; 25[■ Moyen [25 ; 50[■ Bon [50 ; 75[■ Excellent [75 ; 100]

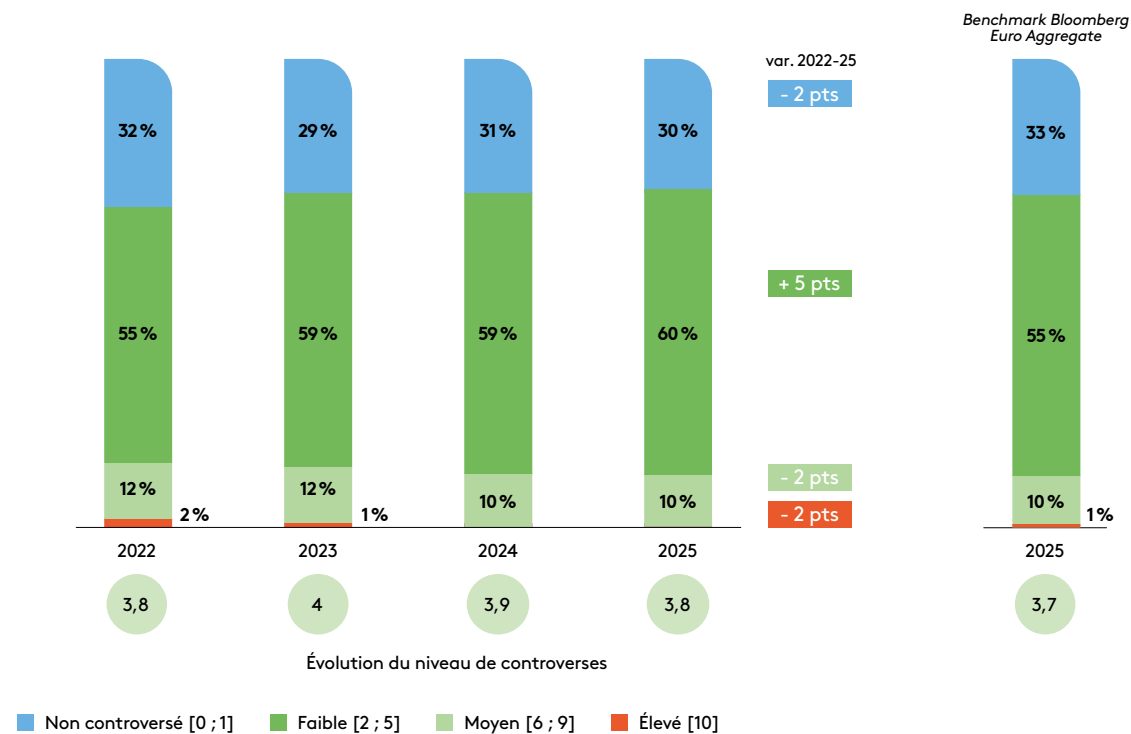
Les pourcentages présentés sont rapportés en montant investi.
* Taux de couverture de 85 %.
Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS, benchmark Bloomberg Euro.

En 2025, la note ESG du portefeuille souverain est de 54,3, inférieure à celle de l'indice de référence *Bloomberg Euro* (55,4/100). La très légère dégradation de la note observée entre 2024 et 2025 s'explique principalement par une concentration accrue des notations dans la tranche 50-56, qui regroupe désormais 96 % des encours, alors que cette concentration était moins marquée auparavant.

Suivi des controverses du portefeuille obligataire



→ **Figure 18 - Analyse des scores de controverse du portefeuille obligataire d'entreprises au 31 décembre 2025 et comparaison avec son indice de référence, Bloomberg Euro, réduit au périmètre entreprise***



Les pourcentages présentés sont rapportés en montant investi.
* Taux de couverture de 93 %.
Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS, benchmark Bloomberg Euro Aggregate.

En 2025, la CARAC a poursuivi son analyse trimestrielle des scores de controverse ESG au sein du portefeuille obligataire d'entreprises. Cette démarche inclut l'appréciation de l'intensité des controverses, le degré de participation des entreprises impliquées et les actions correctrices engagées. L'évaluation de ces controverses s'appuie sur les données initiales fournies par ISS, enrichies par un examen approfondi afin d'affiner la compréhension des enjeux de durabilité.

Au 31 décembre 2025, le score de controverse du portefeuille obligataire s'établit à 3,8/10, en baisse de 0,1 point par rapport à 2024. Cette progression témoigne des efforts d'arbitrage

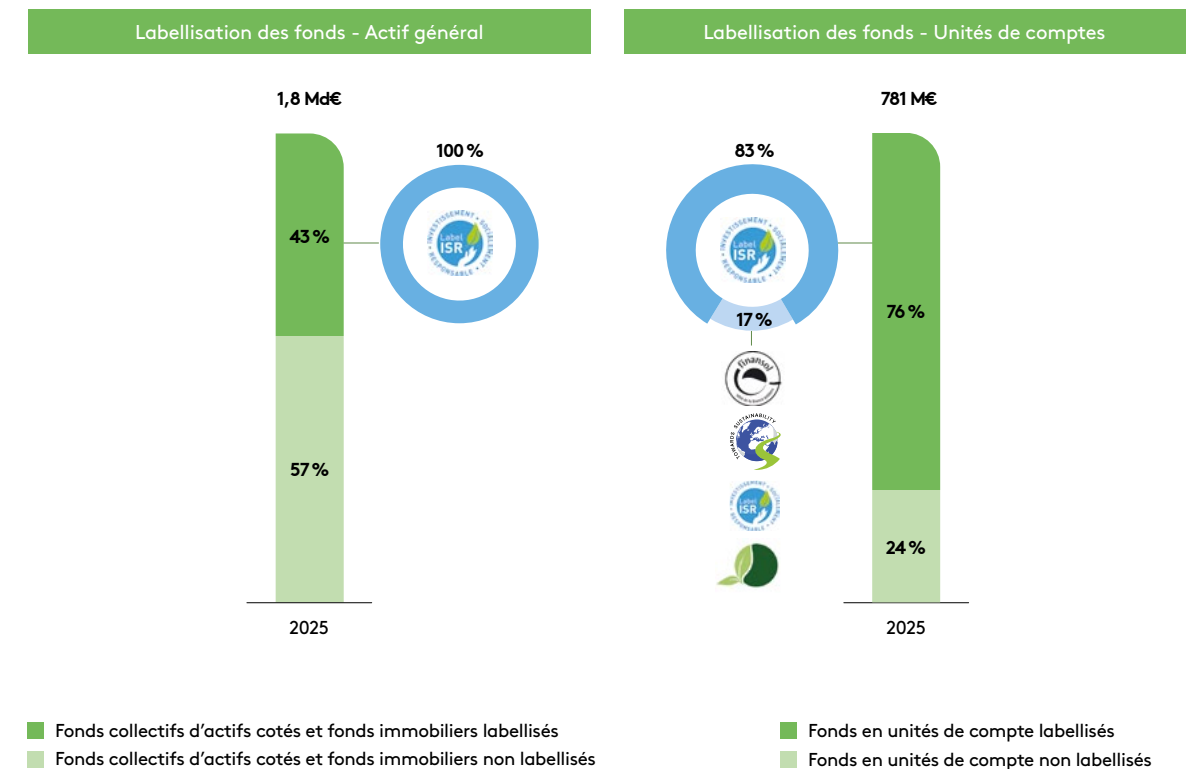
menés par les équipes d'investissement, notamment au travers de la cession partielle de titres ayant un score maximal de 10/10 en 2024 et l'intégration de nouveaux titres affichant un score minimal de 1/10 (35 nouveaux titres investis en 2025).

Cela s'explique également par la politique d'investissement adoptée par la CARAC, qui ne sélectionne que les obligations d'entreprise dont le score de controverse est inférieur à 8/10. Les émetteurs soumis à des controverses font l'objet d'un suivi approfondi par les équipes d'investissement. En l'absence de mesures correctrices démontrant une volonté de remédier à la controverse, des cessions pourront être envisagées.

2.3.2. PERFORMANCES DE DURABILITÉ DES FONDS D'ACTIFS COTÉS, NON COTÉS ET DES FONDS IMMOBILIERS

La CARAC analyse annuellement la labellisation des fonds dans lesquels elle investit, aussi bien pour l'actif général (fonds collectifs d'actifs cotés et fonds immobiliers) que pour les unités de compte, même si celle-ci ne représente pas à date un critère d'investissement.

→ **Figure 19 - Illustration des fonds labellisés au sein de l'actif général et des unités de compte de la CARAC**



Sources : CARAC, Weastem.

Au 31 décembre 2025, 43 % des fonds de l'actif général ont une labellisation extra-financière, et 76 % des supports en unités de compte.

Au sein des unités de compte de la CARAC, 98 % des fonds labellisés disposent du label Investissement Socialement Responsable (ISR) et 17 % des fonds sont doublement, voire triplement labellisés. À titre d'illustration, six fonds sont labellisés à la fois ISR et Towards Sustainability ; parmi eux, un fonds bénéficie également du label Greenfin.

2.3.3. PERFORMANCES DE DURABILITÉ DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Pour son parc immobilier, la CARAC distingue deux périmètres :

- ➔ immobilier de placement (426 millions d'euros d'actifs) ;
- ➔ immobilier d'exploitation (54 millions d'euros d'actifs incluant le siège social et les agences).

Dans un secteur immobilier marqué par des exigences réglementaires croissantes et une intégration progressive des critères extra-financiers, la CARAC, en collaboration avec Aream, société de gestion spécialisée dans les actifs immobiliers et le private equity, a entrepris un audit de son parc immobilier visant à :

- ➔ définir des critères de durabilité concrets et mesurables, alignés sur ses engagements, tout en prenant en compte les spécificités de l'immobilier et des usages des bâtiments ;
- ➔ évaluer la performance environnementale et sociale de ses actifs via une analyse objective et homogène (voir la partie 5 de ce rapport pour la dimension sociale).

Les deux poches mentionnées ci-dessus (immobilier de placement et immobilier d'exploitation) sont éligibles à l'intégration en actifs durables au sens de la CARAC et sont intégrées aux analyses de risques physiques et de transition, aussi bien pour le climat que pour la biodiversité (voir la partie 6 de ce rapport).

Plusieurs actions concrètes sont mises en place conjointement avec Aream.

1. Une démarche globale et structurée d'analyse de la performance extra-financière du portefeuille immobilier dans son ensemble : la démarche engagée repose sur un travail extra-financier approfondi, mené à l'échelle du patrimoine immobilier. Elle s'est traduite par la visite de 43 actifs, représentant plus de 97 % de la valeur du portefeuille. Ces visites de terrain ont constitué un socle essentiel de la méthodologie, permettant d'aller au-delà d'une analyse purement documentaire et de disposer d'une connaissance fine, homogène et objectivée des actifs.

Les visites ont été complétées par une collecte de données structurée et exhaustive ainsi que par des échanges avec les *property managers* et les gardiens, ainsi qu'une analyse des équipements techniques en place et de la documentation existante. L'ensemble de ces informations a été consolidé dans des grilles ESG par actif, puis intégré dans un outil de suivi et de pilotage permettant la fiabilisation, la comparabilité et l'actualisation des données dans le temps.

À l'issue de la phase d'audit, une définition de la durabilité a été structurée, reposant sur des thématiques environnementales et sociales.

2. Une grille d'évaluation ESG opérationnelle alignée avec la définition de durabilité : le pilotage de la performance extra-financière sera par ailleurs assuré via le déploiement de grilles ESG, y compris lors des processus d'acquisition et de cession d'actifs immobiliers.

Les grilles ESG sont déclinées par classe d'actifs (Bureaux, Hôtels, Résidentiel) et couvrent l'intégralité du portefeuille hors agences, avec une méthodologie alignée sur les standards de labellisation ISR. La structure de notation applique une pondération spécifique reflétant la définition de la durabilité et l'ADN de la CARAC, accordant une prépondérance au volet Social (50 %), complété par les facteurs Environnementaux (30 %) et de Gouvernance (20 %). Ce système génère une classification de performance (de 0 % à 100 %), avec une pondération par surface pour les actifs mixtes, permettant une comparaison fine et homogène du parc immobilier.

3. Une évaluation des performances énergétiques et environnementales : la thématique environnementale vise à qualifier les actifs présentant de hautes performances énergétiques et environnementales. Elle repose sur des critères fondés sur le DPE et la présence de labels ou certifications reconnus. Concrètement, un actif est considéré comme durable sur le volet environnemental s'il affiche un DPE A ou B, ou un DPE C assorti d'un label environnemental atteignant un niveau minimal défini (par exemple, BREEAM Very Good).

Cette approche a permis d'identifier un premier périmètre d'actifs déjà durables sur le plan environnemental, tout en distinguant clairement les actifs en trajectoire, c'est-à-dire susceptibles d'atteindre la durabilité sous réserve d'un plan d'action ciblé.

4. Des rénovations ciblées : la mutuelle priorise les investissements dans la rénovation énergétique des bâtiments en privilégiant des matériaux durables et des technologies innovantes.

5. Un engagement des parties prenantes : la CARAC collabore avec ses locataires, les gestionnaires et les partenaires pour promouvoir des pratiques responsables.

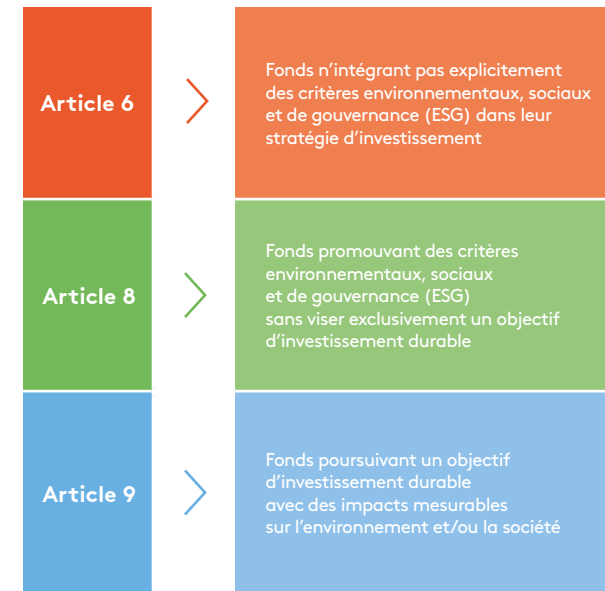
2.3.4. CONTRIBUTION DE LA CARAC AUX OBJECTIFS DE DURABILITÉ EUROPÉENS

CLASSIFICATION SFDR DES FONDS D'ACTIFS COTÉS, NON COTÉS ET IMMOBILIERS

Actif général et supports en unités de compte

Depuis 2021, la CARAC recense au travers d'un suivi granulaire l'ensemble des investissements au sein de fonds collectifs et dédiés conformément au règlement UE 2019/2088 SFDR ou Disclosure entré en vigueur le 10 mars 2021.

➔ Figure 20 - Description de la classification SFDR



Sources : CARAC, Weastem, Commission Européenne.

Zoom pédagogique Évolution du cadre SFDR vers « SFDR 2.0 »

Le cadre actuel de la SFDR, et en particulier la distinction entre les produits relevant des Articles 6, 8 et 9, constitue aujourd'hui une référence obligatoire utilisée par les acteurs du marché pour présenter et structurer leurs offres. Toutefois, dans la pratique, ces catégories peuvent recouvrir des réalités et des niveaux d'ambition différents selon les produits, ce qui limite parfois la lisibilité et la comparabilité pour les investisseurs.

La proposition de réforme du « SFDR 2.0 », publiée par la Commission européenne le 20 novembre 2025, vise à faire évoluer ce cadre en introduisant un nouveau système de catégories de produits reposant sur des critères plus explicites et harmonisés.

- ➔ **Article 6 (produit non catégorisé SFDR 2.0) :** Intégration des risques de durabilité et évaluation des impacts.
- ➔ **Article 6.A (produit non catégorisé SFDR 2.0) :** Transparence limitée et interdiction d'utiliser des termes ESG dans le nom ou la communication.
- ➔ **Article 7 (catégorie produit de transition) :** Produits orientant les investissements vers des entreprises et/ou des projets qui ne sont pas encore durables, mais qui s'engagent sur une voie de transition crédible.
- ➔ **Article 8 (catégorie produit ESG basics) :** Autres produits intégrant diverses approches d'investissement ESG, mais ne répondant pas aux critères des catégories d'investissement durable ou de transition.
- ➔ **Article 9 (catégorie produit durable) :** Produits contribuant à des objectifs de durabilité, tels que les investissements dans des entreprises ou des projets qui répondent déjà à des normes de durabilité élevées.
- ➔ **Article 9 bis :** Produits mixtes (combinaison de deux ou plus produits catégorisés Articles 7, 8 ou 9).

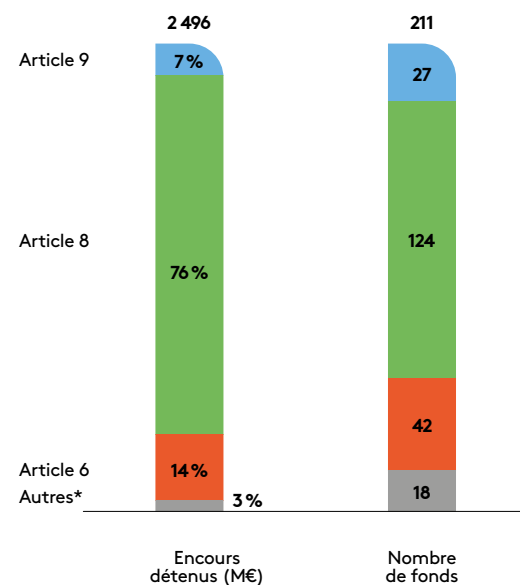
Cette évolution doit permettre :

- ➔ une meilleure lisibilité pour les investisseurs ;
- ➔ une comparabilité renforcée entre produits ;
- ➔ un encadrement plus clair des communications en matière de durabilité ;
- ➔ un reporting allégé avec notamment le reporting PAI supprimé au niveau de l'entité, considéré comme déjà couvert avec la CSRD.

À ce stade, la réforme « SFDR 2.0 » est encore en discussion et son contenu n'est pas définitif, une application opérationnelle étant envisagée à partir de 2027-2028.

Source : CARAC, Weastem, Commission européenne.

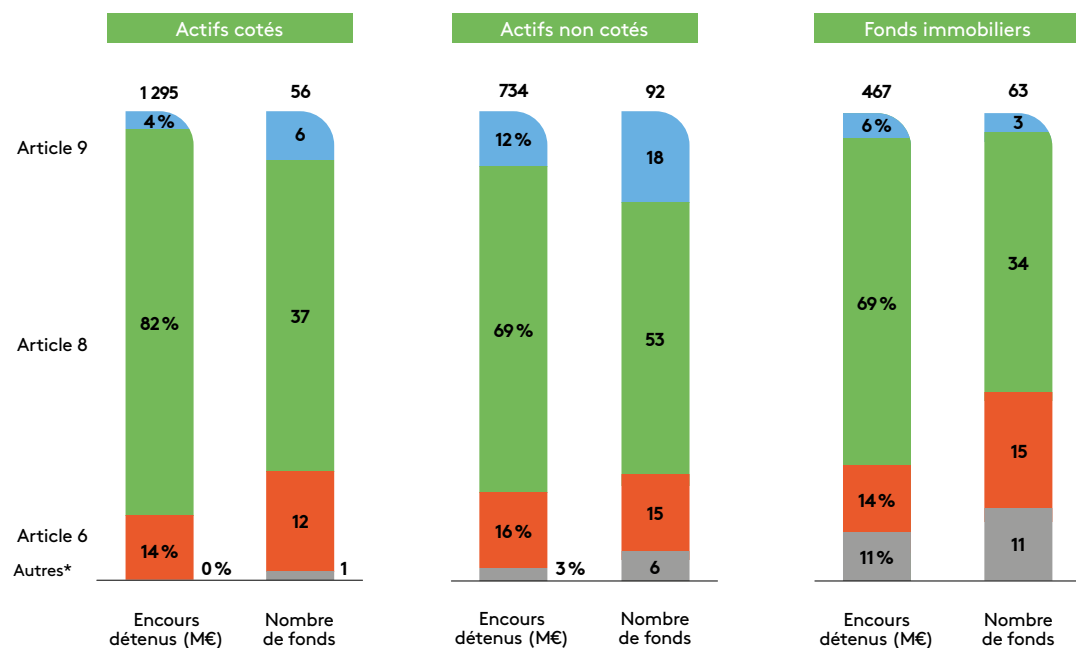
→ Figure 21 - Répartition des classifications SFDR au niveau du portefeuille des fonds¹² (2025)



* La catégorie « Autres » inclut les fonds pour lesquels la classification n'a pas pu être collectée, et les fonds pour lesquels le règlement SFDR ne s'applique pas.
Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS.

Le détail de la classification SFDR des fonds par sous-jacents est présenté ci-dessous.

→ Figure 22 - Classification SFDR des fonds par sous-jacent au 31 décembre 2025¹³

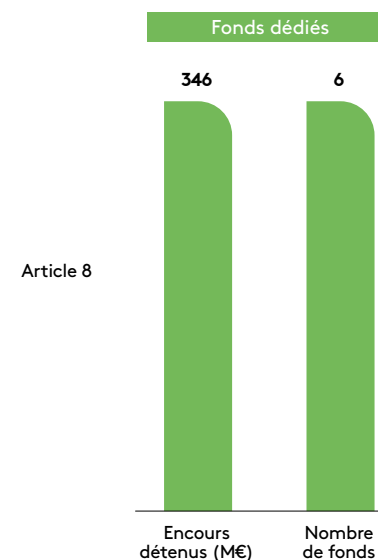


* La catégorie « Autres » inclut les fonds pour lesquels la classification n'a pas pu être collectée, et les fonds pour lesquels le règlement SFDR ne s'applique pas.
Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS.

¹² Les fonds dédiés sont inclus et intégrés au sein des différents sous-jacents. Les fonds en liquidation ne sont pas pris en compte.

¹³ Les fonds en liquidation ne sont pas pris en compte.

→ Figure 23 - Répartition des classifications SFDR au niveau des fonds dédiés de la CARAC au 31 décembre 2025¹⁴



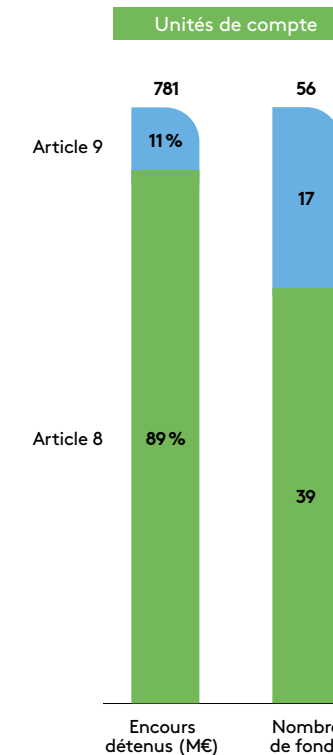
Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS.

Comme l'an dernier, l'ensemble des fonds dédiés de la CARAC, au nombre de 6, sont classifiés Article 8 au sens du Règlement SFDR.

Au-delà du minimum d'investissement durable présenté dans la partie 2.1.2. du rapport, le suivi régulier des unités de compte référencées au sein des contrats d'assurance de la CARAC intègre plusieurs critères extra-financiers, parmi lesquels la classification SFDR et la labellisation.

¹⁴ Les fonds en liquidation ne sont pas pris en compte.

→ Figure 24 - Répartition des classifications SFDR au niveau des unités de compte de la CARAC au 31 décembre 2025

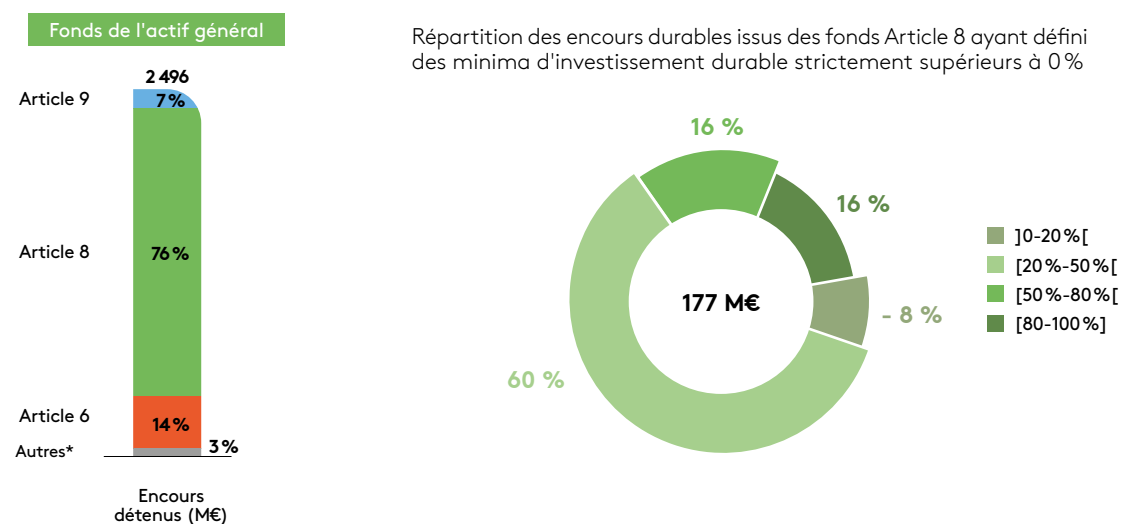


Sources : CARAC, Weastem.

MINIMUM D'INVESTISSEMENT DURABLE DES FONDS D'ACTIFS COTÉS, NON COTÉS ET DES FONDS IMMOBILIERS

La CARAC effectue un suivi régulier des minima d'investissement durable des fonds de son actif général¹⁵ au niveau des fonds classifiés Articles 8 et 9 au sens de la SFDR. L'analyse réalisée porte sur les fonds affichant un pourcentage minimum d'investissement durable non nul. Au 31 décembre 2025, ce périmètre représente 317 millions d'euros d'actifs durables au travers des minima d'investissement durable. Parmi ceux-ci, 177 millions d'euros proviennent de fonds classifiés Article 8 et 140 millions d'euros proviennent de fonds classifiés Article 9.

→ **Figure 25 · Classification SFDR des fonds par sous-jacent au 31 décembre 2025¹⁶**

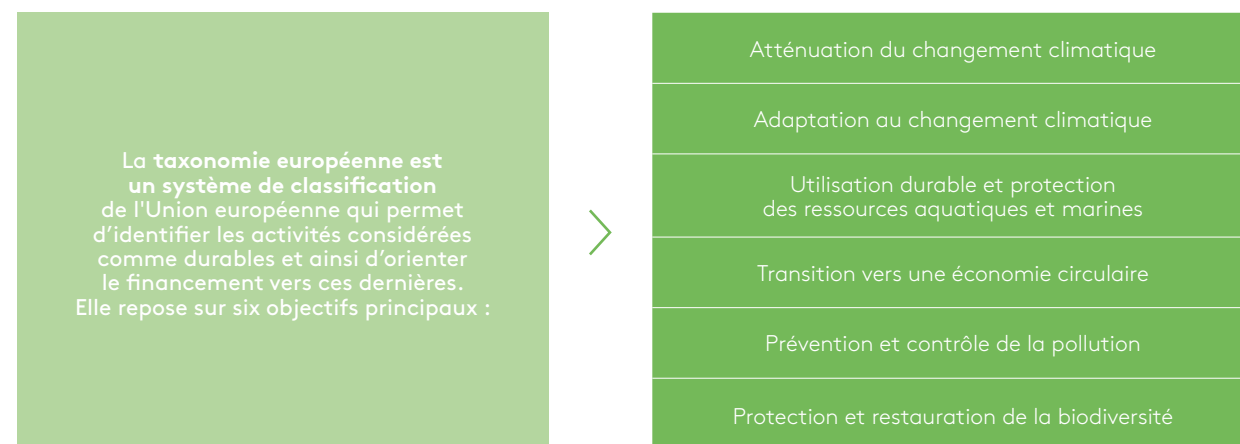


* La catégorie « Autres » inclut les fonds pour lesquels la classification n'a pas pu être collectée, et les fonds pour lesquels le règlement SFDR ne s'applique pas.
Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS.

Taxonomie européenne et combustibles fossiles

La CARAC analyse l'éligibilité ainsi que l'alignement à la taxonomie européenne (EU 2020/852) de son portefeuille.

→ **Figure 26 · Explication de la taxonomie européenne**



Sources : CARAC, Weastem, Commission européenne.

¹⁵ Hors fonds monétaires.

¹⁶ Les fonds en liquidation ne sont pas pris en compte.

L'analyse d'éligibilité et d'alignement à la taxonomie européenne inclut l'ensemble des classes d'actifs du portefeuille détenu par la CARAC, sur l'actif général et les unités de compte, à l'exception des obligations souveraines exclues de l'analyse car considérées comme non pertinentes. Le taux de couverture de l'analyse est de 76 %, les obligations souveraines couvrant 24 % du portefeuille total (actif général et unités de compte confondus) de la CARAC.

Sur l'actif général et les unités de compte confondus, au 31 décembre 2025, la part des actifs éligibles mais non alignés à la taxonomie européenne sur la base du chiffre d'affaires était de 3,0 % et de 5,0 % sur la base des dépenses d'investissement (CAPEX). Le taux d'alignement atteint quant à lui 4,7 % sur la base des revenus et 5,1 % sur la base des CAPEX, selon les données extra-financières ISS et les informations directement communiquées par les fonds via les EET (European ESG Template).

Le détail des résultats est détaillé dans l'encart ci-dessous.

→ **Figure 27 · Indicateurs taxonomie sur le périmètre de l'actif général et des unités de compte**

Données requises	En %	En montant monétaire
Numérateur : Valeur moyenne pondérée de tous les investissements dans des activités alignées à la taxonomie par rapport à l'actif total (hors expositions souveraines)		
Sur la base du chiffre d'affaires des entreprises couvertes	4,69 %	423 802 488 €
Sur la base des dépenses d'investissement des entreprises couvertes	5,10 %	461 448 636 €
Taux de couverture : Actifs couverts par le KPI par rapport au total des actifs sous gestion, à l'exclusion des investissements dans des entités souveraines.	75,99 %	9 044 325 647 €
Ventilation du numérateur	En %	En montant monétaire
Part des expositions sur des entreprises non financières soumises aux articles 19bis et 29bis de la directive 2013/34/UE, par rapport au total des actifs couverts par l'ICP :		
• Sur la base du chiffre d'affaires	4,57 %	413 710 614 €
• Sur la base des dépenses d'investissement	4,89 %	442 157 069 €
Part des expositions sur des entreprises financières soumises à la CSRD alignées à la taxonomie		
• Sur la base du chiffre d'affaires	0,09 %	7 698 252 €
• Sur la base des dépenses d'investissement	0,20 %	18 236 893 €
Part des investissements hors UC alignés à la taxonomie :		
• Sur la base du chiffre d'affaires	4,66 %	421 408 866 €
• Sur la base des dépenses d'investissement	5,09 %	460 393 961 €
Part des expositions sur d'autres contreparties et actifs alignés à la taxonomie (ex : obligations durables d'entreprises) :		
• Sur la base du chiffre d'affaires	0,03 %	2 393 622 €
• Sur la base des dépenses d'investissement	0,01 %	1 054 675 €

Ventilation du dénominateur	En %	En montant monétaire
Dénominateur : Pourcentage des actifs couverts par le KPI par rapport au total des investissements hors expositions souveraines		
Part de dérivés par rapport au total des actifs couverts par le KPI	1,92 %	173 914 867 €
Part des expositions sur des entreprises non soumises à la CSRD :	46,37 %	4 194 026 489 €
• Pour les entreprises non financières	39,54 %	3 575 970 370 €
• Pour les entreprises financières	6,83 %	618 056 119 €
Part des expositions sur des entreprises de pays tiers non soumises à la CSRD	0,00 %	- €
• Pour les entreprises non financières	0,00 %	- €
• Pour les entreprises financières	0,00 %	- €
Part des expositions sur des entreprises soumises à la CSRD	31,35 %	2 835 259 485 €
• Pour les entreprises non financières	14,92 %	1 349 192 023 €
• Pour les entreprises financières	16,43 %	1 486 067 462 €
Part des expositions sur d'autres contreparties et actifs	20,36 %	1 841 124 806 €
Part des investissements hors UC	91,36 %	8 263 208 591 €
Part des investissements sur des expositions non éligibles à la taxonomie		
• Sur la base du chiffre d'affaires	92,32 %	8 350 132 482 €
• Sur la base des dépenses d'investissement	89,90 %	8 130 692 202 €
Part des investissements sur des expositions éligibles à la taxonomie mais non alignées		
• Sur la base du chiffre d'affaires	2,99 %	270 390 678 €
• Sur la base des dépenses d'investissement	5,00 %	452 184 809 €

	Ventilation du résultat de l'alignement des CA (%)	Ventilation du résultat de l'alignement des CAPEX (%)
1 Atténuation du changement climatique	4,92 %	5,55 %
2 Adaptation au changement climatique	0,00 %	0,08 %
3 Utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines	0,01 %	0,01 %
4 Transition vers une économie circulaire	0,06 %	0,08 %
5 Prévention et réduction de la pollution	0,02 %	0,02 %
6 Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes	Non disponible	Non disponible

Au 31 décembre 2025, conformément à sa politique d'exclusion, la CARAC ne détient aucun titre obligataire d'émetteurs dérivant plus de 10 % de son chiffre d'affaires de l'extraction ou de l'utilisation du charbon.

9,8 % des émetteurs du portefeuille obligataire d'entreprises (en montants valorisés) sont exposés au secteur des combustibles fossiles, incluant des activités d'extraction, de transformation, de stockage ou de transport de pétrole, de gaz naturel, de charbon thermique ou métallurgique. Cet indicateur, défini dans le cadre du règlement SFDR, mesure cette exposition sur la base des données fournies par ISS.

2.4. MOYENS INTERNES DÉPLOYÉS ET GOUVERNANCE

2.4.1. MOYENS INTERNES DÉPLOYÉS PAR LA CARAC

La CARAC s'engage dans une démarche d'amélioration continue de ses pratiques d'investissement durable en mobilisant des moyens humains, techniques et financiers accrus. Ainsi, elle répond pleinement à ses engagements et porte son nouveau statut de Mutuelle à mission.

Au niveau humain, l'arrivée de la responsable de la finance durable en 2023 a renforcé l'implication des équipes d'investissement dans la stratégie d'investissement durable de la CARAC. Ainsi, toutes les équipes de la direction des investissements (21 ETP¹⁷) sont activement impliquées dans l'intégration des critères extra-financiers tout au long du cycle d'investissement. La collaboration entre les différentes lignes de métiers a également été accrue, notamment entre la conformité et la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE), le secrétariat général, les équipes risques et la direction des investissements. Au-delà du renforcement de la collaboration entre ses équipes, la CARAC porte une attention particulière à leur montée en compétence et à l'approfondissement de leur expertise sur les enjeux liés à la finance durable. Pour ce faire, la CARAC a déployé les actions suivantes.

➔ **Équipes d'investissement** : ateliers de sensibilisation sur le fonctionnement, les causes et les conséquences des enjeux liés au changement climatique et à la perte de la biodiversité au travers de la réalisation d'une fresque de la biodiversité.

➔ **Membres de la gouvernance** : ateliers de sensibilisation sur les enjeux relatifs au climat et à la biodiversité.

➔ **Collaborateurs** : communications dédiées sur les enjeux de durabilité afin de les sensibiliser aux enjeux et aux opportunités liés à l'intégration des critères extra-financiers.

La CARAC continue également de déployer des moyens techniques.

➔ **Outil de pilotage opérationnel des objectifs relatifs à la finance durable**, dont la décarbonation du portefeuille obligataire d'entreprises. Cet outil intègre tant des critères financiers (i.e. limites pré-trades) qu'extra-financiers. Cette initiative démontre l'implication de l'ensemble des équipes opérationnelles et la volonté de s'approprier des capacités analytiques pour leur portefeuille favorisant le suivi opérationnel de leur stratégie d'investissement durable.

➔ **Grille d'évaluation interne** pour suivre, notamment, les progrès des sociétés de gestion partenaires et des fonds au regard des enjeux de durabilité.

➔ **Partenariat stratégique avec Atream** afin de capitaliser sur son expertise et approfondir l'analyse de la performance extra-financière du portefeuille immobilier et l'évaluation des impacts des investissements immobiliers sur des enjeux cruciaux tels que l'atténuation et l'adaptation au changement climatique, la préservation de l'eau, la biodiversité et l'amélioration des conditions de travail ou de vie.

En complément des moyens humains et techniques engagés et des initiatives développées dans le cadre de la gestion opérationnelle dans sa démarche d'investisseur responsable, la CARAC alloue des moyens financiers (400 000 euros), notamment pour l'acquisition de données ESG pour les analyses de performance extra-financière de son portefeuille, ainsi que des frais externes de conseil en stratégie et de veille réglementaire. Cette enveloppe budgétaire a été augmentée en 2025, principalement afin d'acquies de nouvelles données extra-financières relatives à la biodiversité et, ainsi, assurer le pilotage de la stratégie biodiversité.

En cohérence avec sa raison d'être en tant que Mutuelle à mission, le groupe CARAC s'engage à équilibrer performance financière et intérêt collectif, en plaçant l'humain et l'environnement au cœur de ses décisions.

Aussi, dans le cadre de la mise en conformité du groupe CARAC aux exigences réglementaires de la CSRD¹⁸, le groupe a publié en 2025 son premier rapport de durabilité, basé sur les données de l'année 2024, et des moyens financiers dédiés ont été déployés depuis le début de l'année 2024. Les travaux associés à la CSRD sont co-pilotés par le secrétariat général et la direction des investissements. Ces derniers favorisent une étroite collaboration entre les différentes lignes métiers du groupe CARAC et génèrent des synergies internes significatives, notamment grâce à la valorisation des compétences spécifiques de chaque département.

¹⁷ Equivalent temps plein.

¹⁸ Corporate Sustainability Reporting Directive.

2.4.2. DÉMARCHE DE PRISE EN COMPTE DES CRITÈRES DE DURABILITÉ AU NIVEAU DE LA GOUVERNANCE

La prise en compte des enjeux de durabilité dans les processus de décision et au sein des instances de gouvernance s'inscrit dans une dynamique progressive, initiée en 2020 avec le plan stratégique « Ambition 2030 ». Cette démarche est renforcée en 2024 par son inscription statutaire dans le cadre de la Mutuelle à mission.

Il est primordial que les organes de gouvernance soient pleinement impliqués dans la mise en œuvre de la stratégie durable et que la montée en compétence de leurs membres sur les enjeux extra-financiers soit un élément clé de cette démarche.

Direction générale

La direction générale est régulièrement impliquée dans les discussions stratégiques relatives à la démarche d'investisseur responsable. À titre d'illustration, le Directeur général participe :

➔ aux Comités financiers, rassemblant les administrateurs, où la responsable de la politique d'investissement responsable présente un bilan extra-financier trimestriel du portefeuille.

➔ aux Comités financiers opérationnels, qui comprennent une revue de la stratégie d'investissement durable opérationnelle aux Comités d'investissement, où les due diligences ESG des fonds investis sont partagées.

➔ aux Comités d'investissement, où les due diligences ESG des fonds investis sont partagées.

Conseil d'administration

Le Conseil d'administration assure la gouvernance du groupe en définissant les orientations stratégiques, y compris celles relatives aux enjeux de durabilité, et en veillant à leur mise en œuvre, aux évolutions réglementaires susceptibles d'affecter les activités de la mutuelle dans le domaine de la durabilité, de la performance extra-financière et des indicateurs clés liés à la durabilité, afin de garantir une prise de décisions éclairée et alignée avec les objectifs stratégiques de la CARAC.

Montée en compétence sur les enjeux de finance durable

Le Conseil d'administration a suivi en 2024 plusieurs sessions de formation dans le cadre de son engagement à intégrer la durabilité au cœur de ses pratiques et de ses décisions stratégiques :

➔ sensibilisation aux enjeux stratégiques et réglementaires de la finance durable, ainsi qu'aux engagements spécifiques de la CARAC dans ce domaine ;

➔ renforcement de la capacité des membres du Conseil d'administration à identifier et à anticiper les défis et les opportunités liés à prise en compte de ces enjeux dans les activités du groupe.

Comité développement durable

Depuis 2023, la CARAC s'est dotée d'un Comité développement durable, se réunissant tous les quatre mois. Composé de deux administratrices et de trois salariés (le Secrétaire général, le Directeur conformité/RSE et la responsable de la finance durable), il assure le respect des orientations générales définies par le Conseil d'administration. Son rôle est de piloter, d'une part, le volet finance durable de la CARAC au niveau des investissements et, d'autre part, le volet RSE au niveau de l'entreprise. À ce titre, le Comité se charge d'examiner les rapports à contenu extra-financier.

Montée en compétence sur les enjeux de finance durable

Dans le cadre de la première année de publication du rapport de durabilité intégré, le Comité développement durable a bénéficié d'une formation afin de mettre en perspective les obligations réglementaires liées à la CSRD tout en apportant un éclairage sur les attentes du régulateur et sur l'importance de la gouvernance dans la production du rapport de durabilité.

Comité opérationnel de gestion des risques et Comité des risques

Le suivi des impacts, des risques et des opportunités stratégiques est assuré par le Comité opérationnel de gestion des risques (COGDR) et le Comité des risques (CDR). La CARAC applique une méthodologie dédiée aux risques climatiques, renforçant son approche proactive face aux enjeux environnementaux et sociaux (*voir la partie dédiée de ce rapport*). Les processus de gestion des risques sont alignés avec les priorités stratégiques du groupe, dont celles liées à la durabilité.

Comité de mission

La création du Comité de mission en décembre 2024 a marqué l'instauration d'une gouvernance dédiée au déploiement des ambitions de Mutuelle à mission de la CARAC et fondée sur la transparence et l'amélioration continue. En 2025, le modèle de mission a permis de traduire dans les faits des actions pour construire les terrains d'engagements de la Mutuelle à mission, avec la structuration de calendriers, d'indicateurs et de ressources. Ces actions concrètes ont permis la rédaction du premier rapport de mission, dont la publication est prévue en 2026. Ce cheminement traduit la volonté de la CARAC de faire de la mission un cadre opérationnel et évolutif, au service de l'intérêt collectif.

Prise en compte de critères de durabilité dans la rémunération variable des collaborateurs

La CARAC intègre en 2025 dans le dispositif de partage de la richesse (accord d'intéressement) deux critères de durabilité : taux d'investissements durables et mise en œuvre des objectifs opérationnels définis dans le cadre de la Mutuelle à mission. La politique de rémunération, validée en Conseil d'administration en décembre 2025, a été modifiée en ce sens.



3 Climat & décarbonation

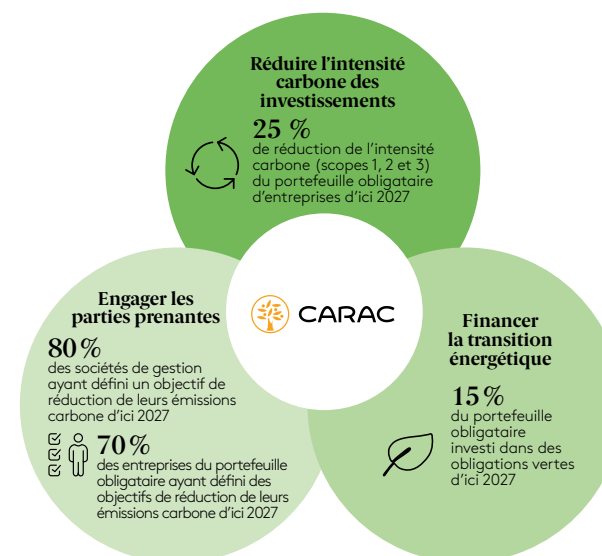
3.1. STRATÉGIE CLIMAT

Historique de la stratégie climat

Dans un contexte marqué par l'Accord de Paris, le renforcement des attentes réglementaires et des parties prenantes ainsi que la montée en maturité des pratiques de marché, la CARAC a engagé depuis plusieurs années une démarche structurée d'intégration des enjeux climatiques dans ses décisions d'investissement. La CARAC, en tant que Mutuelle à mission, entend exercer pleinement son rôle d'investisseur responsable en accompagnant les transitions environnementales et économiques liées au changement climatique par ses choix d'allocation. Cette démarche s'inscrit dans un objectif de contribution à la neutralité carbone mondiale d'ici 2050.

Dès 2018, la CARAC a posé les fondements de sa stratégie climat à travers l'intégration progressive de critères extra-financiers, la mise en place d'une politique d'exclusion ciblée et la définition, en 2022, d'objectifs quantitatifs à l'horizon 2027 articulés autour du triptyque Réduire, Financer, Engager.

→ Figure 28 · Stratégie climat de la CARAC à l'horizon 2027



Sources : CARAC, Weastem.

L'ensemble des objectifs quantitatifs est pleinement intégré aux pratiques de gestion et fait l'objet d'un pilotage régulier par les équipes d'investissement, notamment grâce au développement d'un outil interne de suivi des indicateurs.

Phase de consolidation de la stratégie climat

Dans un but de consolidation de la démarche entamée en 2018 puis structurée en 2022, la CARAC a conduit en 2025 un travail d'analyse de ses pratiques et des outils mobilisés, dans un contexte marqué par l'amélioration de la disponibilité des données climatiques et par une montée en maturité des méthodologies d'analyse sur le marché. Ces travaux la conduisent à faire évoluer sa stratégie afin de renforcer sa contribution au financement de la transition. L'objectif pour la CARAC est de soutenir à la fois les entreprises déjà engagées dans des trajectoires crédibles de décarbonation et celles présentant un besoin de transition, en particulier au sein de secteurs-clés pour la décarbonation de l'économie.

Dans ce cadre, la CARAC entend renforcer l'intégration d'analyses climatiques prospectives dans ses décisions d'investissement afin d'évaluer, au-delà des émissions actuelles, la trajectoire future de décarbonation des entreprises et la crédibilité de leurs plans de transition.

À partir de 2026, la CARAC ciblera prioritairement, au sein de son portefeuille obligatoire d'entreprises, des émetteurs présentant les meilleures pratiques sectorielles en matière de décarbonation. Cette approche sera progressivement intégrée aux pratiques des équipes d'investissement. Dans une logique d'amélioration continue, le dispositif pourra être ajusté pour intégrer les enseignements issus de sa mise en œuvre, des indicateurs et secteurs prioritaires analysés et, le cas échéant, l'évolution en matière de données, de méthodologies et de priorités réglementaires européennes ou nationales.

La CARAC souhaite affirmer plus clairement son rôle dans le financement de la transition, en cohérence avec sa stratégie de long terme de contribution à la neutralité carbone à l'horizon 2050 et avec ses objectifs de performance financière durable.

3.2. ACTIONS DÉPLOYÉES ET RÉSULTATS

→ Figure 29 • Stratégie climat de la CARAC

	Actions déployées	Principaux résultats en 2025
Réduire	Piloter l'évolution de l'intensité carbone des obligations et suivre les trajectoires de décarbonation en phase d'investissement	<p>RÉDUCTION DE L'INTENSITÉ CARBONE - PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES</p> <p>- 17% depuis 2022</p> <p>Objectif - 25% d'ici 2027</p>
	Renforcer la durabilité du patrimoine immobilier en améliorant sa performance énergétique à travers les plans de rénovation	Mise à jour des DPE sur 21 actifs immobiliers en 2025
Financer	Contribuer au financement de la transition énergétique au travers d'obligations vertes	<p>OBLIGATIONS VERTES</p> <p>17% en 2025</p> <p>Objectif 15% d'ici 2027</p>
	Suivre les objectifs de réduction des émissions carbone des entreprises investies via des obligations	<p>OBJECTIFS DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS CARBONE DES ENTREPRISES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE</p> <p>57% en 2025</p> <p>Objectif 70% d'ici 2027</p>
Engager	Dialoguer avec les sociétés de gestion partenaires pour contribuer à l'amélioration des ambitions sur le marché	<p>OBJECTIFS DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS CARBONE DES SOCIÉTÉS DE GESTION PARTENAIRES</p> <p>81% en 2025</p> <p>Objectif 80% d'ici 2027</p>
	Suivre les engagements des sociétés de gestion partenaires pour le climat, notamment via leur participation à des initiatives de place	<p>75%</p> <p>des sociétés de gestion partenaires engagées dans des initiatives de place</p> <p>Climate Action 100+ Net Zero Asset Managers Initiative IC</p>

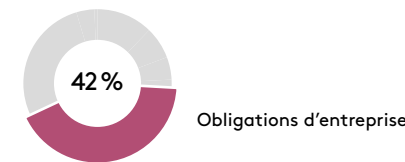
3.2.1. RÉDUIRE L'INTENSITÉ CARBONE DES INVESTISSEMENTS

La CARAC mesure l'intensité carbone de ses portefeuilles obligataires d'entreprises et souverains afin de suivre les émissions de gaz à effet de serre associées à ses investissements. Cet indicateur constitue un repère pour accompagner la transition vers une économie plus durable, aussi bien auprès d'émetteurs déjà engagés que de ceux encore en phase de structuration de leur stratégie de décarbonation.

L'analyse de l'intensité carbone du portefeuille obligataire d'entreprises sera complétée par d'autres indicateurs dès 2026 pour mieux appréhender les plans de réduction des émissions des entreprises financées. En effet, les pratiques de marché deviennent plus fines et la seule variation d'intensité carbone du portefeuille ne suffit plus à refléter l'évolution réelle, ou l'ambition à moyen-long terme, de la trajectoire de décarbonation des émetteurs.

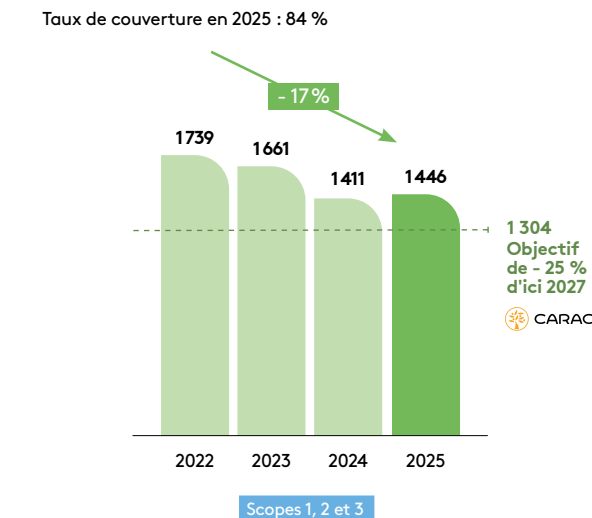
La CARAC observe une baisse de 17 % de l'intensité carbone de son portefeuille obligataire d'entreprises entre 2022 et 2025, malgré une légère hausse de l'intensité carbone sur la dernière année.

Bien que la CARAC se soit fixé un objectif de - 25 % à l'horizon 2027 par rapport aux données de 2022, la volatilité des données sur cet indicateur en limite sa portée s'il est analysé de manière isolée. Consciente de ces limites, la CARAC a engagé une démarche d'intégration de données plus qualitatives pour affiner l'analyse des trajectoires de transition. Ainsi, la légère hausse observée entre 2024 et 2025 ne remet pas en cause son positionnement d'investisseur engagé. La CARAC souhaite soutenir les émetteurs en transition, y compris ceux qui nécessitent un accompagnement renforcé, et non se limiter aux acteurs déjà matures. Ce double accompagnement vise à contribuer de manière concrète à l'objectif de neutralité carbone à l'horizon 2050.



RÉSULTATS SUR LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES

→ Figure 30 • Évolution de l'intensité carbone¹⁹ pondérée du portefeuille obligataire d'entreprises de la CARAC (tCO₂eq/M€CA) depuis 2022 (réévaluée²⁰)



Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS.

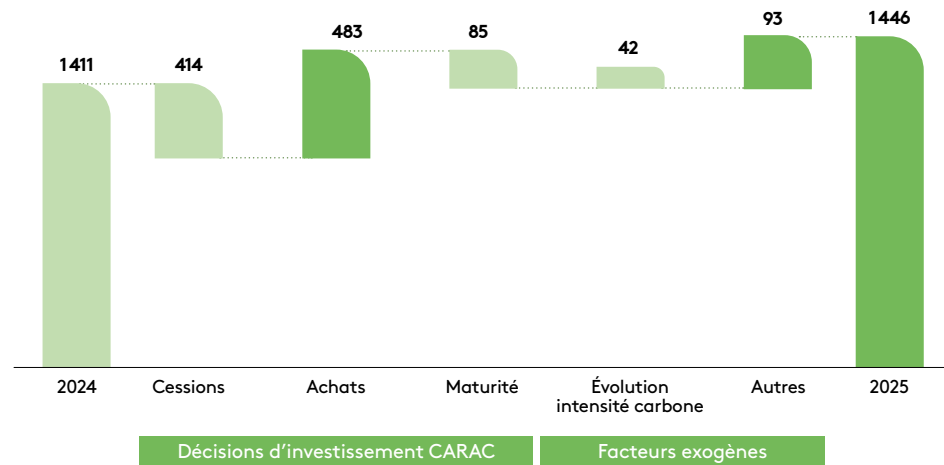
¹⁹ Cet indicateur fait référence au PAI 3. L'intensité carbone d'un portefeuille représente la moyenne pondérée des intensités carbone (scopes 1, 2 et 3) des entreprises qui le composent.

²⁰ Les intensités carbone à fin 2022, 2023 et 2024 ont été réévaluées avec respectivement une intensité du portefeuille sans réévaluation à 1 247 tCO₂ eq/M€CA, 1 137 tCO₂ eq/M€CA et 1 042 tCO₂ eq/M€CA.

Note méthodologique sur la réévaluation des données d'intensité carbone :

La CARAC applique le principe d'« augmentation significative » pour le suivi de l'intensité carbone des émetteurs. Lorsqu'un des principaux émetteurs du portefeuille obligataire d'entreprises voit son intensité carbone doubler entre 2024 et 2025, et s'il est possible de constater une amélioration de la qualité de l'indicateur intensité carbone communiqué, les données sur la période 2022-2024 sont réévaluées au niveau de la donnée 2025 afin de garantir la comparabilité des trajectoires dans le temps. La montée en maturité et l'amélioration continue des pratiques de marché expliquent en grande partie l'évolution significative de l'intensité carbone des émetteurs concernés par la réévaluation de leurs données.

→ **Figure 31 - Décomposition de l'évolution de l'intensité carbone pondérée du portefeuille obligataire d'entreprises de la CARAC (tCO₂eq/M€CA) entre 2024 et 2025**



Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS.

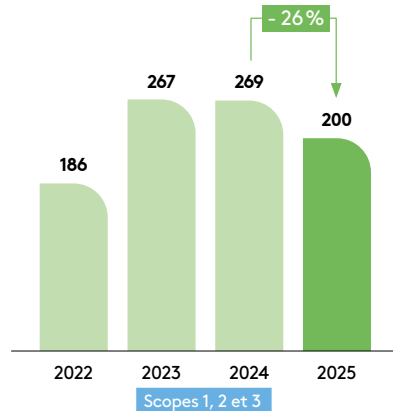
RÉSULTATS SUR LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE SOUVERAIN



L'intensité carbone des entités souveraines – qui englobe les émissions de production, ainsi que les émissions de scopes 2 et 3 par million d'euros de produit intérieur brut (PIB) – du portefeuille obligataire souverain de la CARAC connaît une forte baisse en 2025 par rapport à 2024, due à la réduction de l'intensité carbone de l'ensemble des titres du portefeuille obligataire souverain (de - 24 % à - 31 % selon les émetteurs).

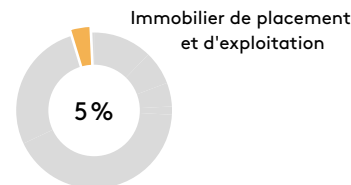
→ **Figure 32 - Évolution de l'intensité carbone pondérée du portefeuille obligataire souverain de la CARAC (tCO₂eq/M€PIB) depuis 2022²¹**

Taux de couverture en 2025 : 77%



Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS.

RÉSULTATS SUR LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

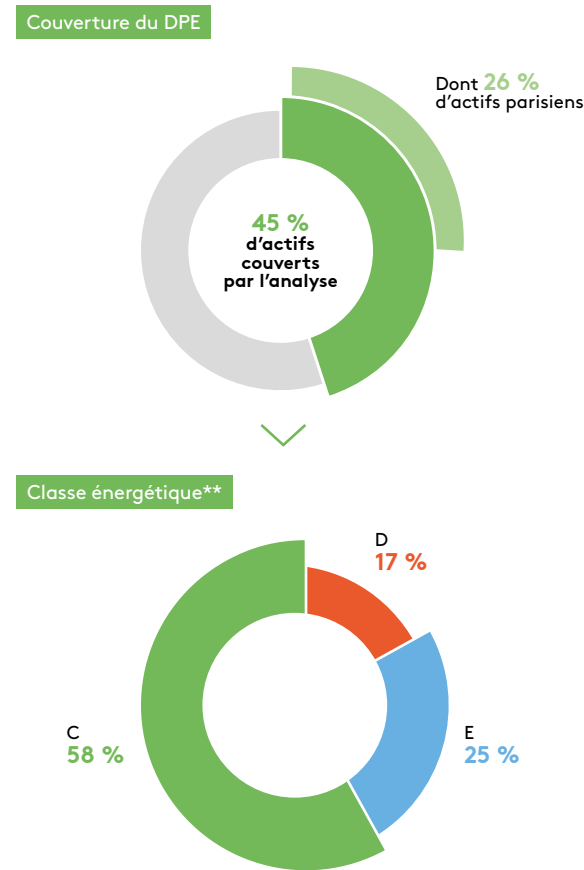


En 2025, l'analyse des diagnostics de performance énergétique du portefeuille immobilier de placement et d'exploitation de la CARAC couvre 21 des 62 actifs, soit 45 % en montants investis, avec une amélioration significative du taux de couverture prévue dès 2026.

Une part significative du portefeuille immobilier de placement et d'exploitation détenu en direct par la CARAC porte sur des actifs situés à Paris. Ils sont soumis à des contraintes architecturales spécifiques, notamment liées au patrimoine haussmannien, et font l'objet de marges de manœuvre limitées pour engager des travaux d'amélioration de la performance énergétique.

²¹ Fin 2023, le changement de méthodologie sur la classification des titres supranationaux du portefeuille de la CARAC, passant d'obligations d'entreprise à des obligations souveraines, a conduit à une augmentation de l'intensité carbone du portefeuille souverain, passant de 162 tCO₂ eq/M€PIB selon l'ancienne méthodologie à 267 tCO₂ eq/M€PIB selon la nouvelle méthodologie.

→ **Figure 33 - Résultat des diagnostics de performance énergétique (DPE) sur l'immobilier de placement de la CARAC***



* Les pourcentages sont rapportés en montant investi.
 ** Selon l'estimation du gestionnaire immobilier.
 Sources : CARAC, Weastem.

Dans le prolongement de cette analyse, la CARAC a renforcé depuis 2025 son engagement environnemental en comparant les performances énergétiques de ses actifs immobiliers par rapport à la trajectoire de durabilité définie par le *Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM)*. Cette initiative, axée sur la transition énergétique du secteur immobilier, illustre sa volonté d'adopter des pratiques responsables et de réduire l'impact environnemental de son portefeuille d'actifs. Cette partie est davantage développée dans la partie dédiée de ce rapport : « Identification et évaluation des risques de transition ».

En renforçant son suivi sur la trajectoire CRREM, la CARAC affirme son rôle d'acteur engagé dans la lutte contre le changement climatique. Cet alignement stratégique permet une valorisation durable de son patrimoine immobilier.

**Zoom pédagogique
 Le Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM)**

Le CRREM (*Carbon Risk Real Estate Monitor*) est une méthodologie de référence permettant d'évaluer l'alignement des actifs immobiliers avec les trajectoires climatiques issues des Accords de Paris, et en particulier le scénario de limitation du réchauffement à 1,5 °C. Cette approche est aujourd'hui largement mobilisée par les acteurs immobiliers comparables, tant dans les rapports extra-financiers que dans les démarches SFDR et ISR, le scénario 1,5 °C constituant le standard de place le plus exigeant et le plus utilisé pour l'analyse du risque de transition.

Le CRREM traduit les scénarios climatiques globaux en seuils d'émissions carbone opérationnelles (kgCO₂e/m²/an), déclinés par typologie d'actifs et par pays, jusqu'à l'horizon 2050. Ces trajectoires constituent des référentiels prospectifs, destinés à éclairer la gestion des actifs et les stratégies de décarbonation, sans préjuger à elles seules de la performance globale ou de la qualité intrinsèque d'un actif.

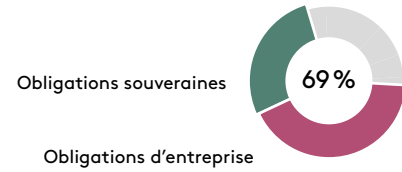
Cette exigence implique des seuils d'émissions très contraints, qui se resserrent rapidement à l'horizon 2030 puis 2050. Dans ce contexte, le fait pour un actif de franchir un seuil CRREM ne traduit pas nécessairement une sous-performance, mais reflète avant tout le niveau élevé d'ambition du scénario retenu.

L'utilisation du référentiel CRREM par la CARAC pour son parc immobilier

Le scénario CRREM 1,5 °C est reconnu comme particulièrement exigeant pour l'immobilier, dans un contexte où les seuils d'émissions autorisées diminuent rapidement au fil du temps. Dans ce cadre, le maintien durable d'un actif sous les seuils CRREM jusqu'en 2050 constitue un objectif difficile à atteindre, même pour des immeubles récents ou bien positionnés sur le plan énergétique.

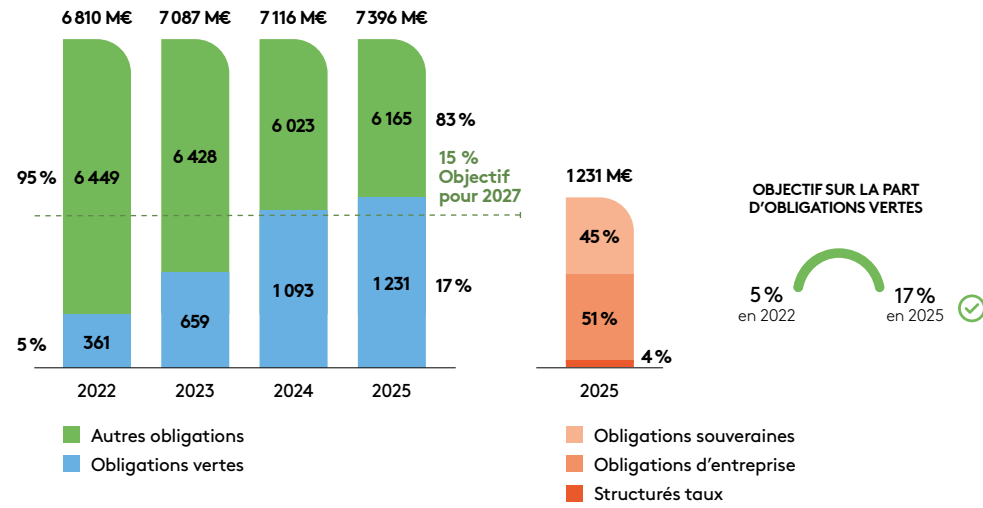
Le fait qu'un actif franchisse un seuil CRREM à un horizon donné traduit avant tout la forte ambition du scénario 1,5 °C, plus que la seule performance intrinsèque du bâtiment.

3.2.2. FINANCER LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE



En 2022, la CARAC a pris l'engagement de soutenir la transition énergétique au travers de ses investissements et, notamment, de consacrer au moins 15 % du portefeuille obligataire aux obligations vertes d'ici 2027.

→ Figure 34 · Évolution de la part d'obligations vertes* de la CARAC



* Périmètre des portefeuilles obligataires d'entreprises et souverains et des structurés taux. Sources : CARAC, Weastem.

Zoom pédagogique Les obligations vertes

Une obligation verte est un titre de dette émis par un État ou une entreprise pour financer exclusivement des projets ayant un bénéfice environnemental (énergies renouvelables, efficacité énergétique, etc.).

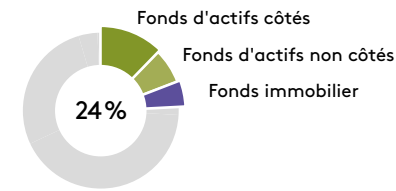
Elle fonctionne comme une obligation classique : l'investisseur prête des fonds à l'émetteur et reçoit en contrepartie un coupon, avec un remboursement du capital selon les modalités prévues à l'émission.

En canalisant des capitaux vers des investissements alignés avec la décarbonation, ces obligations contribuent au financement concret de la transition énergétique, sous réserve de la qualité et de la crédibilité des projets financés.

Source : Banque de France.

Au 31 décembre 2025, la CARAC détient 1 231 millions d'euros d'obligations vertes (contre 361 millions d'euros en 2022), soit environ 17 % de son portefeuille obligataire, dépassant l'atteinte de son objectif fixé à 15 % d'ici 2027.

La CARAC souhaite poursuivre ses efforts sur les flux d'investissement en donnant la priorité, dans son portefeuille obligataire, aux obligations vertes lorsqu'une alternative équivalente existe, afin de maintenir la part d'obligations vertes dans son portefeuille. Cette allocation résulte du suivi régulier assuré par les équipes d'investissement, qui analysent cet indicateur avec rigueur afin d'orienter leurs décisions de manière continue et en cohérence avec les objectifs de la CARAC.



Si les obligations vertes constituent un levier important pour financer la transition énergétique, celle-ci repose également sur des placements en indices actions alignés avec les objectifs de l'Accord de Paris ainsi que sur des investissements dans des fonds spécialisés finançant des entreprises et des infrastructures bas carbone.

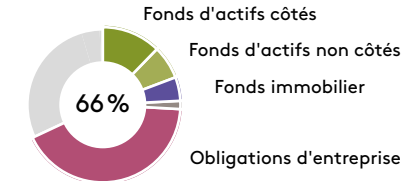
Zoom sur l'un des fonds infrastructure investis par la CARAC

La CARAC est investie dans un fonds d'investissement européen spécialisé dans le développement et le financement d'infrastructures à grande échelle contribuant à la transition énergétique, notamment liées aux énergies renouvelables ainsi qu'aux solutions de stockage et aux réseaux énergétiques. Cet investissement s'inscrit dans l'objectif d'orienter l'épargne de long terme vers des actifs participant à la décarbonation de l'économie et au développement d'infrastructures bas carbone.

3.2.3. ENGAGER LES PARTIES PRENANTES

L'ambition de la mutuelle en matière de lutte contre le réchauffement climatique repose également sur l'évaluation de la performance climatique de ses parties prenantes et sur la prise en compte de leurs pratiques dans ses décisions d'investissement.

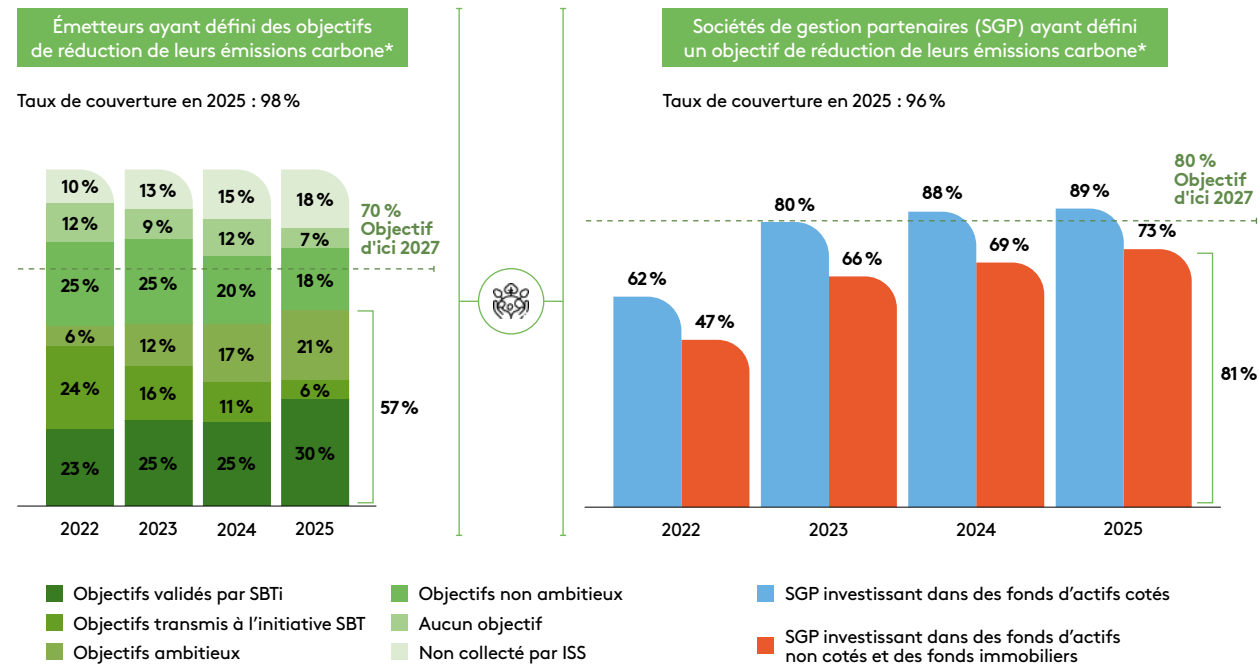
ENGAGEMENTS DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS CARBONE



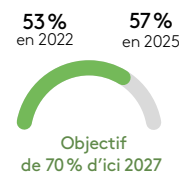
Sur le portefeuille obligataire, la CARAC vise à ce que 70 % des encours soient investis, d'ici 2027, auprès d'entreprises ayant formalisé des objectifs de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre. Au 31 décembre 2025, 57 % des émetteurs (en montant valorisé) avaient pris de tels engagements, contre 54 % en 2024.

Sur le portefeuille des fonds d'actifs cotés, non cotés et immobiliers, la CARAC ambitionnait que 80 % des encours soient investis d'ici 2027 auprès de sociétés de gestion partenaires ayant défini publiquement des engagements de réduction des émissions de leurs portefeuilles (scope 1, 2 et/ou 3). Cet objectif a été dépassé avec deux ans d'avance en 2025, avec 81 % des encours étant soumis à ces objectifs (soit 89 % des encours pour les fonds d'actifs cotés et 73 % pour les fonds d'actifs non cotés et immobiliers).

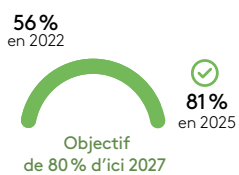
→ Figure 35 - Illustration de l'engagement des parties prenantes de la CARAC



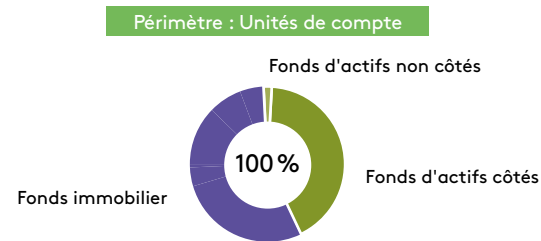
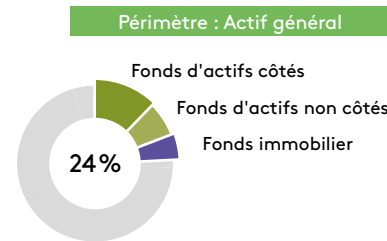
OBJECTIF DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS CARBONE DES ENTREPRISES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE



OBJECTIF DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS CARBONE DES SOCIÉTÉS DE GESTION PARTENAIRES



* En montant valorisé.
Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS.

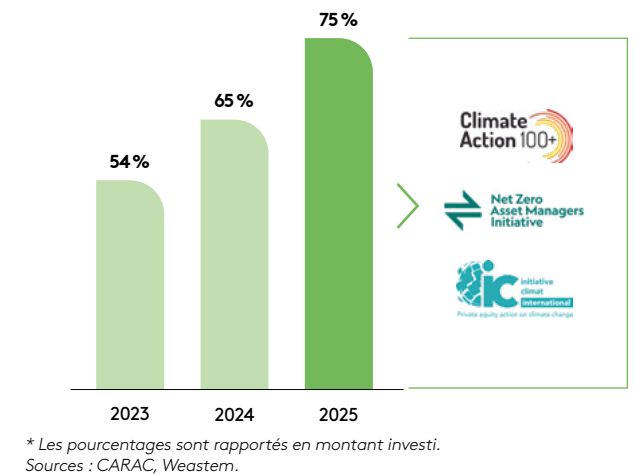


Dans le cadre de sa stratégie climat, la CARAC veille à aligner les pratiques des sociétés de gestion auprès desquelles elle investit, aussi bien pour l'actif général que pour les unités de compte. Chaque année, elle évalue leurs engagements (initiatives en matière de climat, rapport *Task-Force on Climate Related Financial Disclosure*²² - TCFD, trajectoire SBTi) et leurs actions (publication d'une empreinte carbone sur les scopes 1, 2 et 3, définition d'objectif(s) de réduction des émissions carbone, scope 3 compris) en matière de lutte contre le changement climatique.

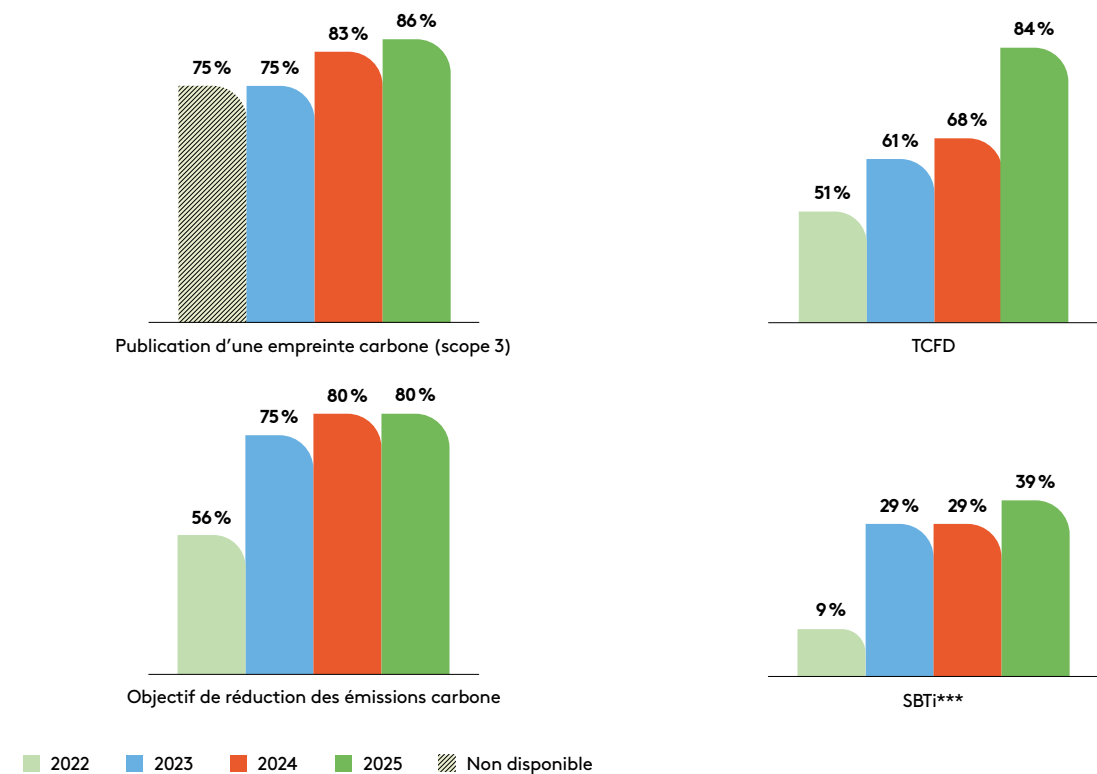
22 La Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), créée en 2015 par le Conseil de stabilité financière, établit des recommandations pour améliorer la transparence des entreprises sur les risques et opportunités financiers liés au climat.

Ainsi, à fin 2025, 75 % des encours sont placés auprès de sociétés de gestion engagées dans des initiatives collaboratives sur les enjeux climatiques, parmi lesquelles figurent l'initiative *Climate Action 100+*, l'initiative *Climate International* ou encore *Net Zero Asset Managers (NZAM)*. L'adhésion à ces initiatives implique un dialogue actionnarial en faveur de la transition climatique et constitue un critère important dans le processus de sélection des sociétés de gestion par la CARAC, sans pour autant être un critère d'investissement exclusif, ni d'exclusion.

→ Figure 36 - Illustration des initiatives en matière de climat portées par les sociétés de gestion investissant dans les fonds présents en portefeuille (actif général et unités de compte*)



→ Figure 37 - Illustration des pratiques en matière de climat* des sociétés de gestion investissant dans les fonds présents en portefeuille (actif général et unités de compte**)



* Les pourcentages sont rapportés en montant investi ; ** Depuis 2023, les analyses intègrent les unités de comptes ; *** Les sociétés de gestion spécialisées en immobilier ont été exclues du périmètre de l'analyse SBTi étant donné que cette initiative n'est pas pertinente pour ce type d'acteurs.
Sources : CARAC, Weastem, Climate Transparency Hub, TCFD.



4 Biodiversité & Nature

4.1. STRATÉGIE BIODIVERSITÉ

4.1.1. CADRE DE RÉFÉRENCE ET CONTEXTE

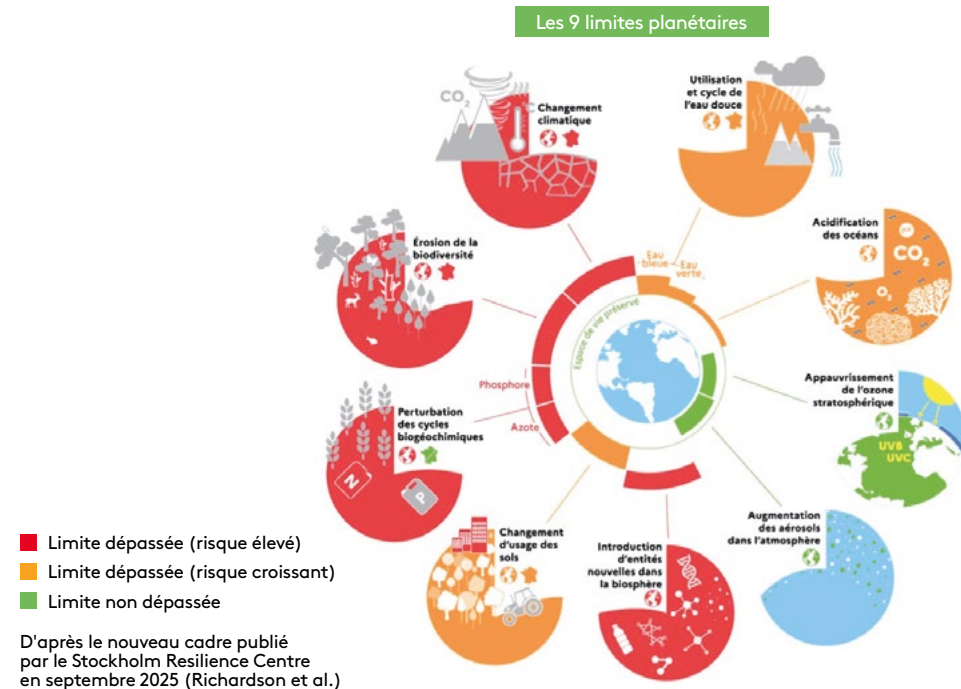
« Faire la paix avec la nature est la tâche déterminante du XXI^e siècle. »
 António Guterres, Secrétaire général de l'ONU, (COP16)

Les processus vivants, biologiques, physiques et chimiques sur Terre interagissent de manière complexe dans la nature, elle-même définie par la TNFD²³ comme « le monde naturel mettant l'accent sur la diversité des organismes vivants (y compris les êtres humains) et leurs interactions entre eux et avec leur environnement ». Ces processus sont inscrits dans un ensemble de mécanismes interdépendants délimités par neuf limites planétaires. Ce cadre permet d'identifier les « lignes rouges » environnementales à ne pas franchir afin de préserver les systèmes vitaux de la planète.

L'érosion de la biodiversité compte parmi les limites dépassées en raison de pressions subies plus sévères encore que celles exercées sur le changement climatique.

Cette situation illustre les interactions étroites entre climat et biodiversité : le changement climatique fait partie des principales pressions responsables de l'érosion du vivant, tandis que la dégradation des écosystèmes et la perte de diversité biologique affaiblissent en retour la capacité des forêts, des sols et des océans à stocker le carbone et à réguler le climat.

→ **Figure 38 · Illustration des neuf limites planétaires (partagée par le Commissariat général au développement durable)**



Source : Ministère de la Transition écologique, de la Biodiversité et des Négociations internationales sur le climat et la nature (Commissariat général au développement durable).

En tant qu'investisseur, la CARAC dispose d'un levier déterminant pour contribuer à la préservation et à la restauration de la biodiversité. À travers ses choix d'investissement, elle peut soutenir des entreprises et des initiatives engagées en faveur de la protection des écosystèmes.

²³ Taskforce on Nature related Financial Disclosures.

4.1.2. DÉFINITION DE LA STRATÉGIE BIODIVERSITÉ

Face à l'accélération de l'érosion de la biodiversité et à ses impacts croissants sur l'économie réelle, la CARAC a fait de la biodiversité un axe stratégique prioritaire, reconnu comme enjeu matériel dans le cadre de son analyse d'impacts, risques et opportunités dans son rapport de durabilité.

En tant que Mutuelle à mission et investisseur responsable de long terme, la CARAC considère la préservation du capital naturel comme un enjeu clé de gestion des risques, de résilience du portefeuille et de création de valeur durable pour ses adhérents.

Dès 2024, la CARAC a posé les premières bases de sa stratégie biodiversité construite dans la continuité de sa stratégie climat et fondée sur les recommandations de la TNFD. En 2025, la stratégie biodiversité de la CARAC devient pleinement opérationnelle et intègre à la fois les enjeux clés, tels que préservation des écosystèmes, lutte contre la déforestation, protection des milieux marins, ainsi que des pratiques de pilotage des investissements plus exigeantes, un dialogue renforcé avec les partenaires et l'intégration de nouveaux indicateurs de suivi. Cette stratégie repose sur le triptyque Réduire, Financer, Engager, décliné par classes d'actifs.

→ **Figure 39** - Triptyque stratégique de la CARAC adapté aux enjeux de la biodiversité



Sources : CARAC.

Le triptyque est aligné avec les objectifs internationaux de l'Accord de Kunming-Montréal, en particulier les cibles suivantes :

→ **Figure 40** - Cibles de l'Accord de Kunming-Montréal pertinentes pour les trois axes de la stratégie biodiversité de la CARAC

Cible 2	Restaurer efficacement 30 % des écosystèmes dégradés
Cible 7	Réduire les pollutions
Cible 8	Minimiser les impacts du changement climatique
Cible 18	Réduire les subventions néfastes à la biodiversité, à hauteur de 500 milliards de dollars par an d'ici 2030
Cible 19	Encourager tous les acteurs, dont le secteur privé, à investir dans la biodiversité, pour une mobilisation générale de 200 milliards de dollars par an d'ici 2030
Cible 14	Intégrer les valeurs de la biodiversité dans les processus de décision
Cible 15	Encourager les entreprises à évaluer et à divulguer leurs risques, leurs dépendances et leurs impacts sur la biodiversité

■ Pilier Réduire ■ Pilier Financer ■ Pilier Engager

Sources : CARAC, Accord de Kunming-Montréal.

→ Réduire les impacts, les dépendances et les risques du portefeuille

Afférent à la logique de double matérialité, cet axe vise à minimiser l'exposition de la CARAC aux secteurs les plus néfastes pour les écosystèmes et la biodiversité, réduisant ainsi les impacts, les dépendances et les risques auxquels la CARAC peut faire face au travers de ses activités. Cet axe prend également en compte les impacts que la CARAC peut avoir par ses investissements sur la biodiversité et la nature, mettant en péril les services écosystémiques desquels elle dépend.

Mise en application : la CARAC s'est inspirée tout particulièrement de la cible 18 de l'Accord de Kunming-Montréal pour mettre à jour sa politique d'exclusion. En 2025, elle a assuré la mise en œuvre opérationnelle de la politique d'exclusion définie en 2024. Elle exclut les entreprises impliquées dans la production et la distribution d'huile de palme et de pesticides. Grâce à cette liste d'exclusion, elle minimise l'exposition de ses activités à des secteurs néfastes pour les écosystèmes (voir la partie 2.2.2 de ce rapport).

En 2025, ces évolutions se sont accompagnées du recours à de nouveaux indicateurs de biodiversité pour évaluer (i) le niveau de pression sur la biodiversité auquel les investissements de la CARAC contribuent (via l'empreinte biodiversité, en partie

4.2.1 de ce rapport), et (ii) le niveau de dépendance des activités financées par la CARAC aux services écosystémiques (via le score de dépendance, en partie 6.3.2 de ce rapport).

La CARAC entre également dans une phase de test en adoptant une approche de sélection des meilleures pratiques de marché sur les émetteurs issus de secteurs évalués comme prioritaires.

→ Financer des actifs œuvrant pour la protection des écosystèmes terrestres et marins

Les initiatives internationales à l'image de l'Accord de Kunming-Montréal appellent les institutions financières comme la CARAC à identifier, maîtriser et réorienter leurs stratégies d'investissement afin de soutenir des initiatives grâce auxquelles les cibles définies lors de la COP15 seront atteintes, ce qui conduira finalement à la juste protection des écosystèmes terrestres et marins.

Mise en application : en contribuant à l'initiative de place « Objectif Biodiversité », la CARAC participe activement au développement d'outils, de méthodologies et de trajectoires sectorielles visant à accompagner l'ensemble des acteurs financiers dans la traduction opérationnelle des engagements internationaux en faveur de la nature et donc à terme à financer des actifs œuvrant pour la protection

des écosystèmes terrestres et marins. Au global, la CARAC s'est engagée à déployer 50 millions d'euros d'ici 2027 pour contribuer au financement d'actifs œuvrant pour la protection des écosystèmes terrestres et marins.

→ Engager les parties prenantes

La protection et la restauration de la biodiversité nécessitent une mobilisation collective et collaborative. Pour minimiser les risques et les impacts sur la nature, il est essentiel pour la CARAC d'identifier les parties prenantes les plus pertinentes et stratégiques, puis de collaborer avec elles. Cette démarche vise, notamment, à construire un écosystème d'acteurs et d'activités ayant un impact négatif minimal sur la biodiversité.

Mise en application : au cœur de ses valeurs mutualistes, l'engagement constitue un pilier central des relations que la CARAC entretient avec ses parties prenantes. La biodiversité est un sujet complexe, pouvant être abordé sous divers angles par les sociétés de gestion partenaires, ce qui en fait un socle précieux pour les échanges et le dialogue sur les années à venir.

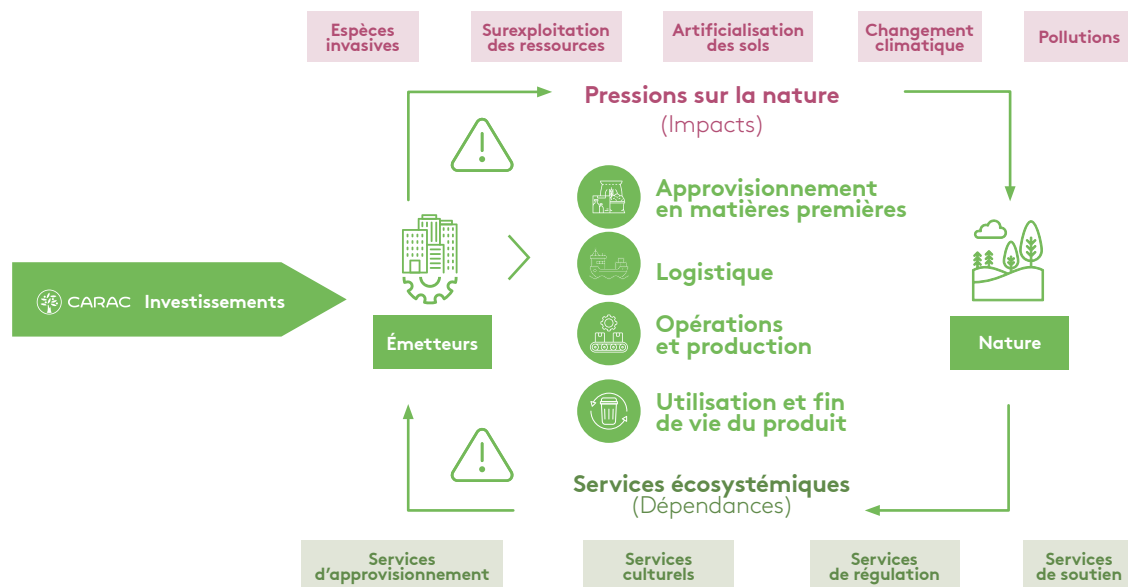
La stratégie biodiversité de la CARAC n'est pas figée. Elle évoluera en fonction des avancées scientifiques, des retours d'expérience et des nouveaux défis qui émergeront. L'engagement pour la biodiversité de la CARAC s'inscrit dans une démarche d'amélioration continue, reflétant la volonté d'être un acteur responsable et innovant dans le secteur financier.

4.2. ACTIONS DÉPLOYÉES ET RÉSULTATS

4.2.1. RÉDUIRE LES IMPACTS, LES DÉPENDANCES ET LES RISQUES DU PORTEFEUILLE

Dès 2022, la CARAC a mené de premiers travaux au travers d'analyses réalisées sur le portefeuille obligatoire d'entreprises et sur les actifs immobiliers en évaluant les relations de dépendance, les risques et les impacts de ses investissements liés à la nature.

→ **Figure 41** - Illustration de la relation entre les pressions sur la nature, les services écosystémiques et les activités d'investissement de la CARAC



Sources : CARAC, Weastem, IPBES.

Afin d'analyser les pressions et dépendances de son portefeuille, la CARAC suit plusieurs indicateurs sur son portefeuille :

→ depuis 2025, les pressions exercées sur la nature par le portefeuille obligatoire d'entreprises de la CARAC sont évaluées au moyen du calcul de l'empreinte biodiversité ;

→ les dépendances de ce même portefeuille sont quant à elles, mesurées via un score de dépendance des revenus des entreprises financées aux différents services écosystémiques, détaillé dans la partie 6.3.2 du rapport ;

→ l'analyse des pressions et dépendances relatives aux actifs immobiliers de la CARAC est présentée dans la partie 6.3.1 du rapport.

Zoom pédagogique

L'empreinte biodiversité

L'empreinte biodiversité est un indicateur qui permet d'estimer l'impact potentiel des activités financées par un portefeuille d'investissements sur la biodiversité, en particulier sur la capacité des écosystèmes à maintenir l'abondance des espèces présentes sur un territoire. Elle est exprimée en MSA.km².annee, une unité utilisée internationalement pour quantifier le maintien pendant un an d'une surface entièrement artificialisée (absence de biodiversité due aux pressions humaines) par les activités d'une entreprise.

Le MSA (*Mean Species Abundance*), quant à lui, est un indicateur de l'état écologique d'un écosystème.

- Il varie de 0 à 100 %
- 100 % : l'écosystème est considéré comme totalement intact, c'est-à-dire que l'abondance moyenne des espèces est équivalente à celle d'un milieu non perturbé
- 0 % : toutes les espèces d'origine ont disparu localement

L'empreinte biodiversité combine ensuite cette qualité (MSA) avec la quantité d'espace affecté (en km²) et la durée d'analyse de la surface (une année), ce qui permet d'obtenir une mesure globale des impacts des activités.

Elle agrège l'effet de plusieurs pressions exercées par les entreprises financées sur :

- l'usage des sols (conversion, artificialisation, fragmentation) ;
- le changement climatique ;
- la pollution (air, eau, sols) ;
- l'utilisation des ressources (extraction, exploitation) ;
- les espèces envahissantes.

Chacune de ces pressions contribue à réduire l'abondance moyenne des espèces dans les zones où les entreprises financées opèrent.

Si une entreprise présente -1 MSA.km².annee, cela signifie qu'elle contribue au maintien de l'artificialisation complète d'un territoire d'une surface d'1 km² pendant un an.

Calcul de l'empreinte biodiversité appliqué par la CARAC

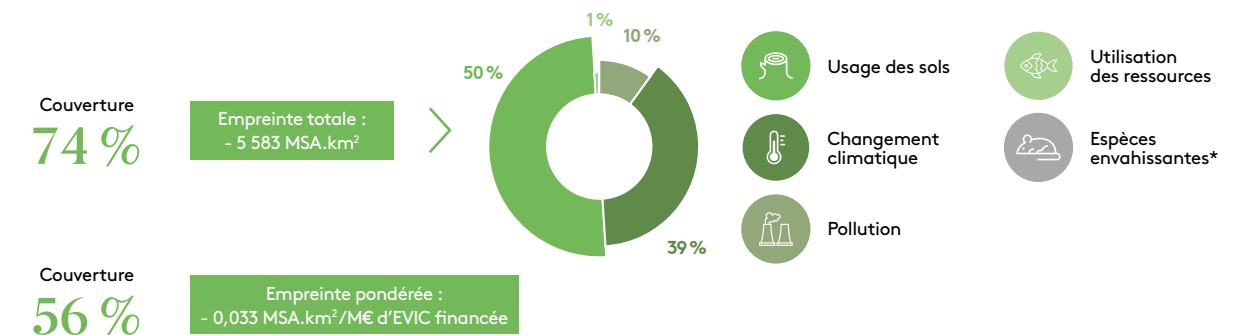
$$\text{Empreinte totale du portefeuille} = \sum_{i=1}^n w_i \times E_i$$

Avec n émetteurs dans le portefeuille de la CARAC, on note w_i le poids de l'émetteur i dans le portefeuille et E_i son empreinte biodiversité.

$$\text{Empreinte pondérée du portefeuille} = \sum_{i=1}^n w_i \times I_i$$



Avec n émetteurs, on note w_i le poids de l'émetteur i dans le portefeuille et I_i son intensité d'impact biodiversité par million d'euros d'EVIC.

→ **Figure 42** - Empreinte biodiversité totale et pondérée du portefeuille obligatoire d'entreprises de la CARAC



* Couverture insuffisante des données.

Sources : CARAC, Weastem, méthodologie CBF par Iceberg Data Lab.

	Lecture de l'empreinte totale du portefeuille de la CARAC	Lecture de l'empreinte pondérée par M€ d'EVIC financé
	CARAC investit dans des entreprises dont l'empreinte cumulée totale, rapportée à leur poids dans le portefeuille de la CARAC, est de - 5 583 MSA.km².	Rapportée à l'EVIC des émetteurs, l'empreinte biodiversité de la CARAC est de - 0,033 MSA.km² par million d'euros d'EVIC financé.
	Cela correspond à l'équivalent d'une perte de biodiversité moyenne répartie sur une surface proche de celle d'un territoire comme le département du Gard ou deux fois celle du Luxembourg, si celle-ci était totalement dégradée.	Cela signifie qu'un milliard d'euros investi dans le portefeuille obligatoire d'entreprises de la CARAC exerce une pression telle qu'elle conduirait à la dégradation complète de la biodiversité sur un territoire de 33 km², soit environ un tiers de la surface de Paris.

La répartition des pressions exercées montre que :

- ➔ 50 % proviennent de l'usage des sols ;
- ➔ 39 % du changement climatique ;
- ➔ 10 % de la pollution ;
- ➔ 1 % de l'utilisation des ressources ;
- ➔ ~0 % des espèces envahissantes, faute de données consolidées.




Cette répartition est cohérente avec ce que l'on observe chez d'autres acteurs du marché utilisant des méthodologies similaires : l'usage des sols et le changement climatique représentent généralement les deux principales sources d'impact potentiel sur la biodiversité dans les portefeuilles obligataires d'entreprises.

Ces tendances reflètent les enjeux structurants du portefeuille obligatoire d'entreprises et orientent les priorités de suivi et d'engagement.

4.2.2. ENGAGER LES PARTIES PRENANTES

Après une première phase de travaux menée en 2022 pour analyser les dépendances, risques et impacts liés à la nature au sein de son portefeuille obligatoire d'entreprises et de ses actifs immobiliers de placement, la CARAC s'est engagée en 2023 auprès de la *Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures (TNFD)* en tant qu'« *early adopter* », ainsi qu'au sein de l'initiative Spring portée par les PRI et axée sur l'engagement des parties prenantes. Ces engagements publics témoignent de l'ambition de la Mutuelle à mission de passer à l'action et de se positionner comme un acteur clé de la préservation et de la restauration de la biodiversité.

➔ Figure 43 • Initiatives de place de référence sur les sujets relatifs à la biodiversité

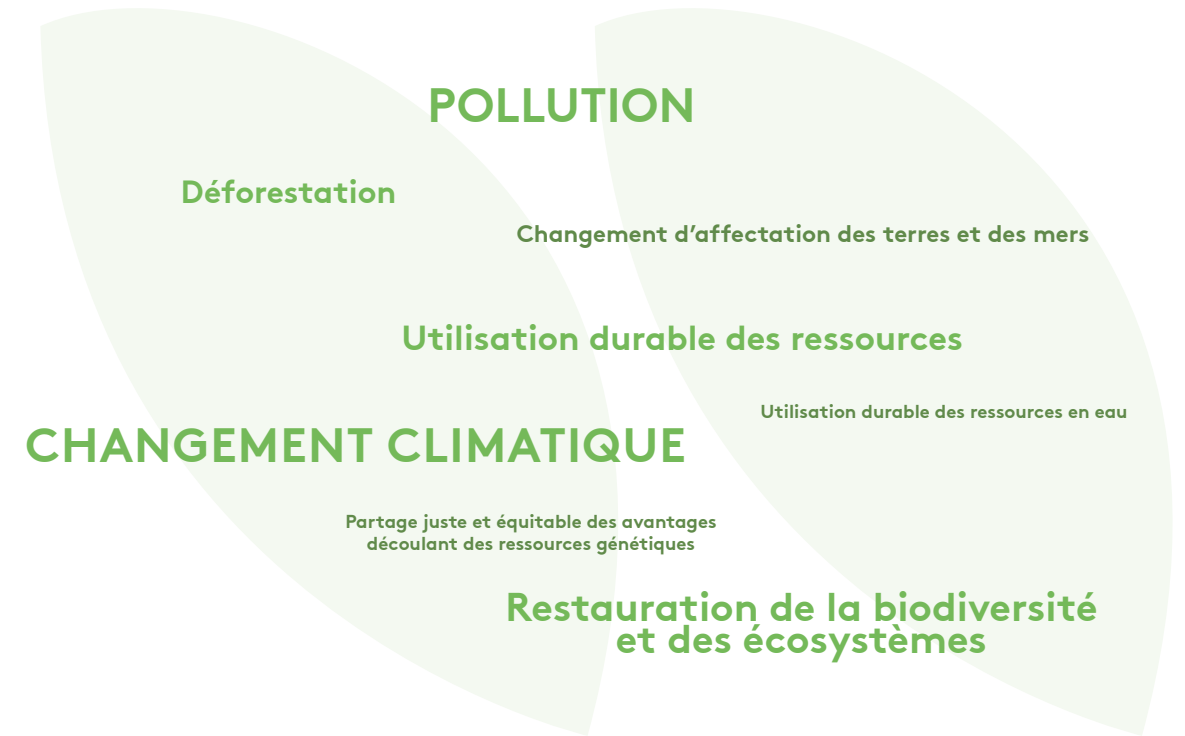
	 Taskforce on Nature-related Financial Disclosures	 spring A PRI stewardship initiative for nature
Objectifs de l'initiative	Élaborer un ensemble de recommandations qui encouragent les entreprises et les acteurs financiers à évaluer, à rendre compte et à agir en fonction de leurs dépendances, de leurs risques, impacts et opportunités liés à la nature.	Encourager les investisseurs à user de leur influence pour arrêter et inverser la perte de biodiversité à l'échelle mondiale d'ici à 2030. Lancée officiellement en juin 2024.
 CARAC Engagements pour la CARAC	La stratégie biodiversité de la CARAC se fonde sur les recommandations de la TNFD (se référer à la table de correspondance en annexe). ➔ Stratégie ➔ Gouvernance ➔ Gestion des risques ➔ Outils de mesure et objectifs	La CARAC est Endorser de Spring ²⁴ , montrant ainsi son soutien à la stratégie et les objectifs développés par l'initiative des PRI.

Sources : CARAC, Weastem, TNFD, Spring²⁴, PRI.

²⁴ Spring est une initiative lancée en 2024 par les PRI pour mobiliser les investisseurs contre les risques financiers liés à la perte de biodiversité, via un engagement ciblé auprès d'entreprises clés

Comme pour le climat, la CARAC a analysé les pratiques des sociétés de gestion partenaires (sur le périmètre de l'actif général et des unités de compte) au regard des enjeux liés à la biodiversité. Les résultats²⁵ montrent que 60 % d'entre elles prennent part à au moins une initiative de place liée aux enjeux de biodiversité, telles que la fondation *Finance for Biodiversity*²⁶ et la TNFD. 48 % d'entre elles ont déjà formalisé une stratégie biodiversité, intégrée au processus d'investissement, et 28 % ont entamé une première phase de diagnostic sur les enjeux de biodiversité.

➔ Figure 44 • Illustration des principales thématiques* liées à la biodiversité évoquées par les sociétés de gestion partenaires au sein de leur rapport LEC 29²⁷



*Plus la thématique est récurrente au sein des rapports, plus sa taille est grande dans l'illustration.
Sources : CARAC, Weastem, Climate Transparency Hub.

La CARAC suit les thématiques de biodiversité mises en avant dans les rapports de durabilité de ses sociétés de gestion partenaires, afin de capter la sensibilité du marché à ces enjeux et d'alimenter les échanges avec elles.

²⁵ En montant valorisé.

²⁶ La fondation Finance for Biodiversity est une organisation internationale créée en 2021 pour mobiliser les institutions financières en faveur de la protection et de la restauration de la biodiversité.

²⁷ Données 2023.



5 Dimension sociale & sociétale

5.1. AMBITION D'IMPACT SOCIAL

Le déploiement de l'ambition d'impact social de la CARAC se concrétise à travers ses investissements, qui traduisent les aspirations liées à son statut de Mutuelle à mission et les engagements pris en matière d'impact social (voir partie 1.1).

La dimension sociale de sa stratégie d'investissement durable, irriguée par ses objectifs statutaires, se traduit en deux objectifs articulés autour de ses piliers Financer et Engager :

- ➔ la contribution au financement de la transition sociétale au travers d'investissements dans des obligations sociales et de la part de fonds à thématiques sociales investis ;
- ➔ l'engagement des parties prenantes au travers du suivi des pratiques des sociétés de gestion partenaires.

➔ Figure 45 - Axes stratégiques adaptés aux dimensions sociales et sociétales



Inspirée par son statut de Mutuelle à mission, la CARAC engage le déploiement d'un pilier social au sein de son portefeuille immobilier, au travers d'une **démarche spécifique et innovante sur la durabilité sociale** mise en œuvre en collaboration avec Astream.

Sur ce périmètre, la démarche réside dans la réalisation de **benchmarks** et l'appui sur expertise tierce :

Méthodologie

Un travail approfondi de benchmark et de revue bibliographique a été conduit par un cabinet tiers afin d'identifier et de hiérarchiser les enjeux prioritaires en matière de durabilité appliquée à l'immobilier. Cette analyse s'est appuyée sur les rapports d'impact d'acteurs majeurs, ainsi que sur l'examen des définitions d'investissement durable et des grilles ISR de plusieurs sociétés de gestion spécialisées. Elle a également intégré l'étude de référentiels reconnus ainsi que des publications sectorielles.

Cette démarche a permis de présélectionner plusieurs grands thèmes structurants évalués par la suite selon des critères précis tels que l'impact social potentiel, la faisabilité opérationnelle ou la cohérence avec les ambitions de la CARAC.

Le caractère innovant de la démarche réside dans la volonté de traduire les ambitions sociales propres à la CARAC en tant que Mutuelle à mission en critères opérationnels, mesurables et applicables à l'immobilier, à l'échelle des immeubles et de leurs occupants. La définition de la durabilité sociale a pour objectif de cibler directement les usages, les services et les conditions d'accueil au sein des bâtiments.

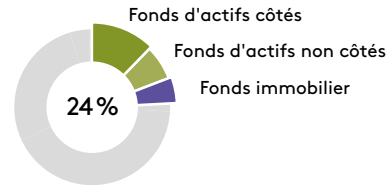
Les thématiques sociales seront chacune déclinées en critères précis et assortis de seuils clairs.

Ces actifs répondant à la définition de la durabilité sociale devront également répondre à des prérequis minimaux environnementaux à savoir un DPE E.

Au-delà du diagnostic, la mise en trajectoire des actifs et l'élaboration de plans d'actions chiffrés démontrent le caractère pleinement opérationnel de la démarche, conçue comme un outil de pilotage et d'aide à la décision. Ce cadre constitue ainsi un socle solide pour accompagner, dans le temps, l'amélioration continue de la performance extra-financière du portefeuille et l'ancrage durable des enjeux environnementaux et sociaux dans la stratégie immobilière.

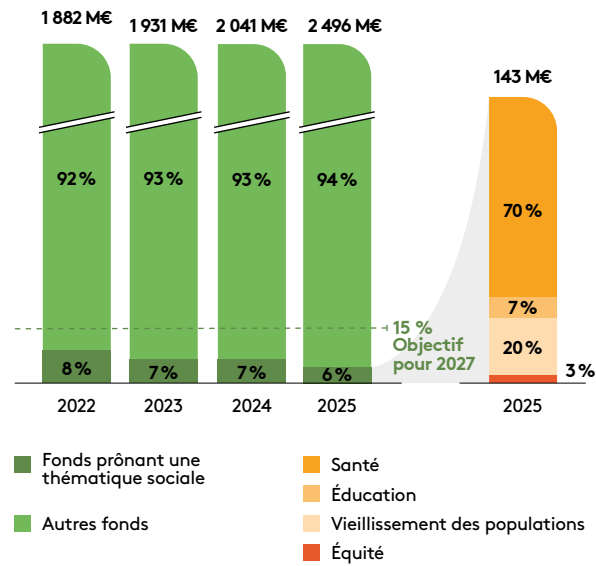
5.2. ACTIONS DÉPLOYÉES ET RÉSULTATS

5.2.1. FINANCER LA TRANSITION SOCIÉTALE

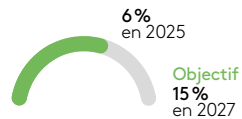


La CARAC a pour ambition que, d'ici 2027, 15 % des fonds de l'actif général portent des thématiques sociales ou sociétales au cœur de leur stratégie, notamment liées à la santé, l'éducation, l'équité ou le vieillissement de la population.

→ Figure 46 • Part des fonds prônant une thématique sociale au 31 décembre 2025



OBJECTIF DE PART DE FONDS À THÉMATIQUE SOCIALE



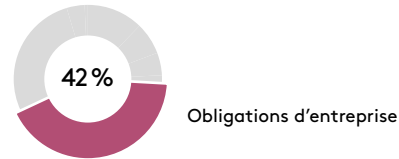
Sources : CARAC, Weastem.

La diminution observée depuis 2022 de la part des fonds investis sur ces thématiques, mesurée en montants valorisés, s'explique en particulier par l'adoption d'une méthodologie plus exigeante, excluant notamment les fonds Article 6 au sens de la SFDR.

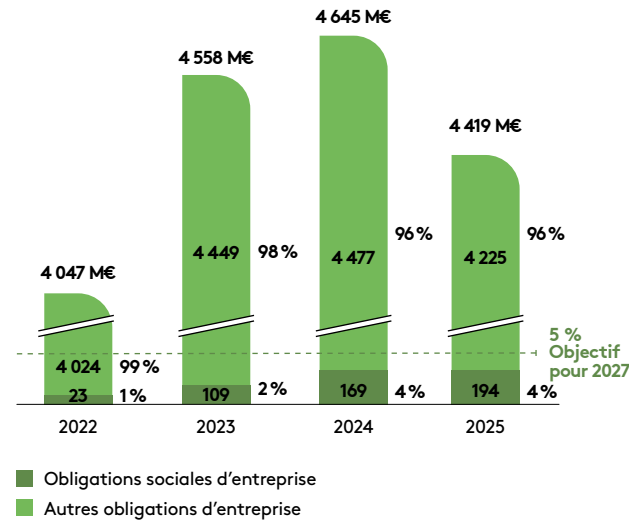
Zoom sur

l'un des fonds à thématique sociale investis par la CARAC

La mutuelle est investie dans un fonds d'investissement dédié à l'accompagnement d'entreprises intervenant dans les services pharmaceutiques et la distribution de produits de santé, notamment à travers la reprise et le développement d'officines. Cet investissement vise à soutenir la structuration et la transmission d'acteurs de santé de proximité, contribuant à la continuité et à l'accessibilité de l'offre de soins sur les territoires.



→ Figure 47 • Évolution des montants d'obligations sociales au sein du portefeuille obligataire d'entreprises de la CARAC entre 2022 et 2025



OBJECTIF POUR LES OBLIGATIONS SOCIALES D'ENTREPRISE



Sources : CARAC, Weastem.

La CARAC s'est également engagée à contribuer au financement de la transition sociale et sociétale au travers d'un objectif d'investissement d'au moins 5 % de son portefeuille obligataire d'entreprises dans des obligations sociales d'ici 2027. Depuis 2023, la CARAC a doublé la part de ses investissements dans ces obligations pour atteindre 4 % au 31 décembre 2025, soit 194 millions d'euros. Cette progression est étroitement liée au travail des équipes d'investissement, qui intègrent les critères ESG dans leurs analyses et privilégient les obligations sociales d'entreprise.

Prise en compte des enjeux de souveraineté européenne

Dans un contexte de recomposition géopolitique et de montée des tensions internationales, la CARAC porte une attention croissante aux enjeux de souveraineté économique et technologique européenne.

En tant qu'investisseur institutionnel de long terme, la mutuelle considère que la résilience industrielle, la sécurité des infrastructures critiques et l'autonomie technologique constituent des facteurs importants de stabilité économique. Ces éléments sont notamment intégrés dans les analyses en matière de durabilité due diligence ESG menées auprès des sociétés de gestion partenaires. Certains investissements contribuent également au financement de secteurs stratégiques.

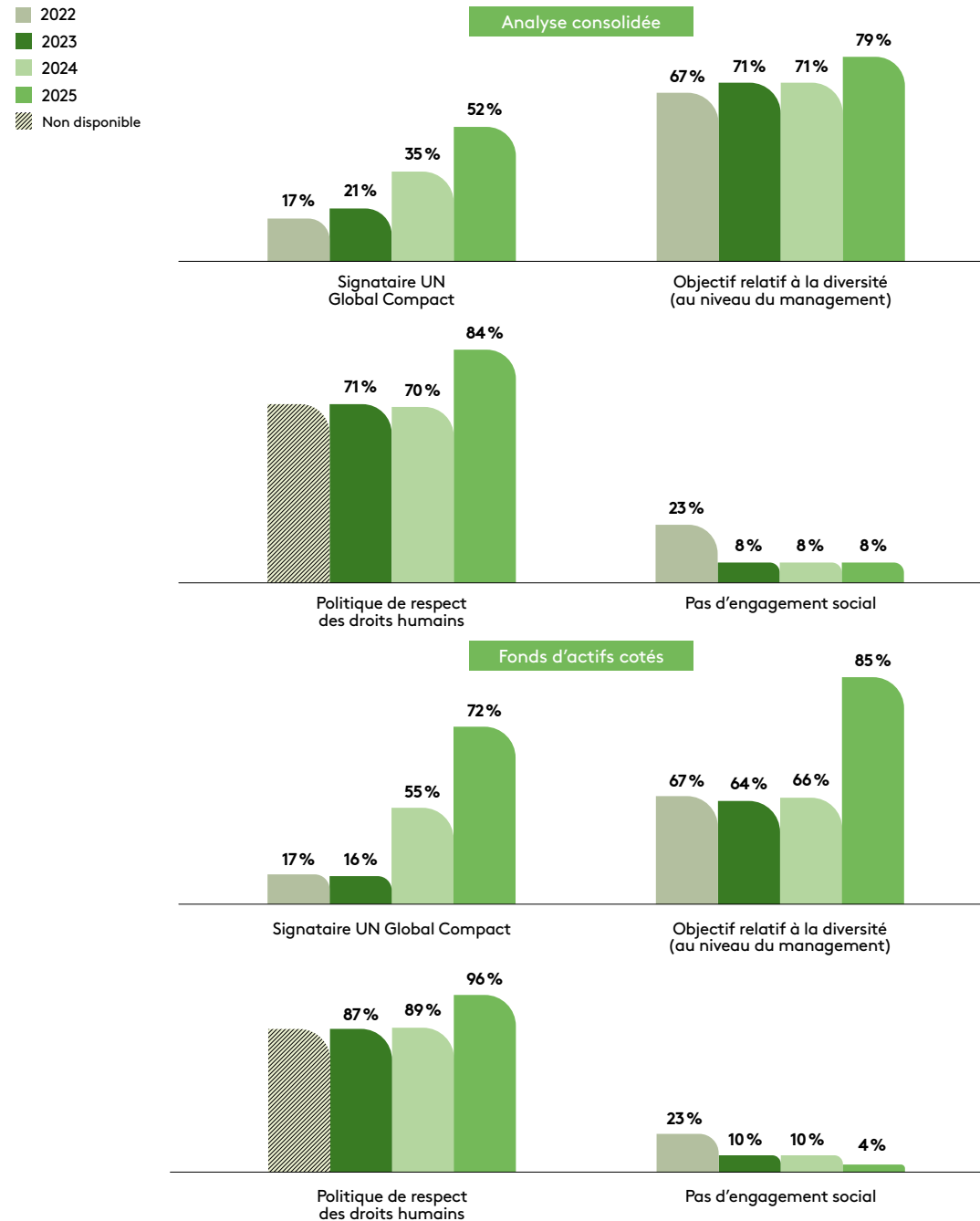
Dans cette perspective, la mutuelle a lancé en 2025, en partenariat avec Tikehau, un fonds retail dédié au financement d'actifs contribuant à la défense et à la sécurité, principalement dans les domaines de l'aéronautique et de la cybersécurité. Ce fonds vient compléter d'autres investissements réalisés dans des fonds spécialisés.

Dans des secteurs sensibles, la mutuelle applique les mêmes critères de durabilité qu'à ses autres actifs et maintient un niveau d'exigence élevé en matière de gouvernance, de conformité et de transparence.

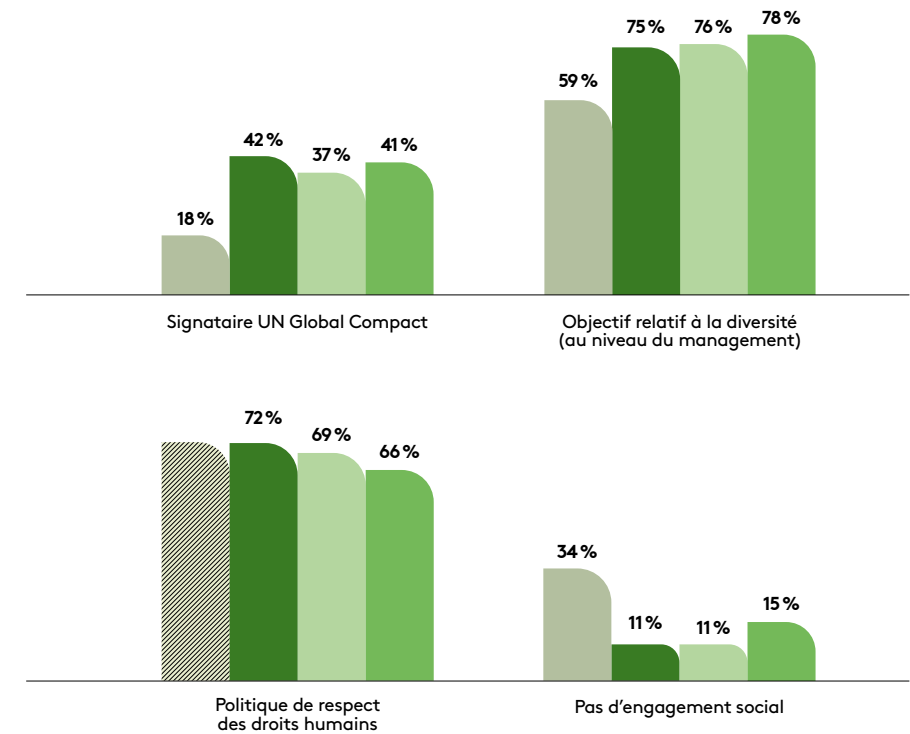
5.2.2. ENGAGER LES PARTIES PRENANTES



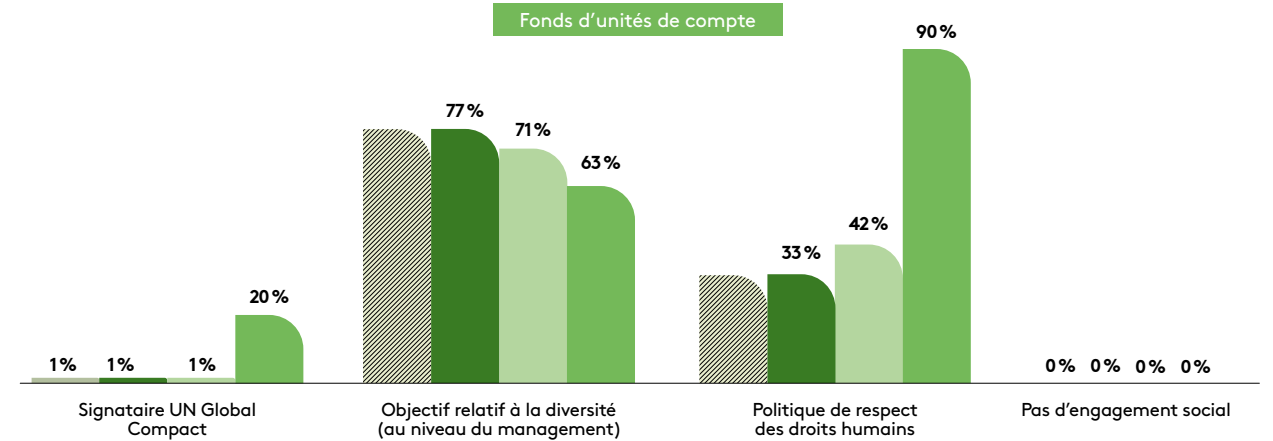
→ Figure 48 · Évolution des pratiques sociales des sociétés de gestion partenaires* par type de sous-jacents**



Fonds d'actifs non cotés et fonds immobiliers



Fonds d'unités de compte



* Les pourcentages sont rapportés au montant investi.

** Les analyses consolidées réalisées à partir de 2023 intègrent le périmètre UC, ce qui n'est pas le cas pour l'année 2022.

Sources : CARAC, Weastem, Climate Transparency Hub.

La tendance globale observée en 2025 traduit un accroissement de la prise en compte et du niveau d'ambition des sociétés de gestion partenaires de la CARAC sur le plan social. Cette évolution reflète à la fois la montée en maturité du

marché sur les enjeux de durabilité ainsi que la qualité du dialogue engagé entre les sociétés de gestion partenaires et la CARAC, favorisant une amélioration continue des pratiques extra-financières de son portefeuille.



6 Gestion des risques de durabilité

➔ Figure 49 · Périmètre d'analyse de gestion des risques

La partie 6 de ce rapport présente une analyse intégrée des risques climatiques et de biodiversité portant à la fois sur les actifs immobiliers et sur le portefeuille obligatoire d'entreprises

Risques physiques	Risques de transition	Dépendances et pressions	Stress tests climatiques
Évaluation de l'exposition des actifs immobiliers et des entreprises aux risques physiques climatiques et liés à la biodiversité (ex : vagues de chaleur, remontée des nappes, mouvements de terrain, urbanisation, espèces invasives, etc.) afin d'identifier leur vulnérabilité.	Risques de transition sur les périmètres immobilier et obligatoire : Analyse des risques réglementaires, technologiques, réputationnels et de marché.	Dépendances et pressions liées au portefeuille immobilier : Analyse des pressions (changement d'utilisation des terres, des cours d'eau douce et des mers, perte de couverture forestière, pollution) et dépendances à la biodiversité (artificialisation, fragmentation, ressources, services écosystémiques). Dépendances et pressions liées au portefeuille obligatoire : Analyse de l'empreinte biodiversité et de la dépendance des revenus aux services écosystémiques.	Projection du portefeuille dans différents scénarios climatiques afin d'estimer la manière dont les chocs environnementaux futurs pourraient affecter sa robustesse globale.

Sources : CARAC, Weastem.

Gouvernance de la gestion des risques de durabilité

La gestion des risques de durabilité de la CARAC est assurée par la direction des investissements, en collaboration avec la direction des risques. Ce dispositif vise à mesurer, surveiller et encadrer les risques auxquels la CARAC peut être exposée.

La gouvernance associée, détaillée dans la politique de maîtrise des risques, est organisée de la façon suivante.

- ➔ La gouvernance institutionnelle avec, notamment, le Conseil d'administration et des Comités statutaires tels que le Comité d'audit, le Comité des risques, le Comité financier et le Comité développement durable.
- ➔ La gouvernance opérationnelle avec, notamment, le Comité exécutif et des Comités de supervision opérationnelle tels que le Comité opérationnel des risques, le Comité financier opérationnel et le Comité développement durable opérationnel.

Depuis 2023, la politique générale de maîtrise des risques intègre les risques environnementaux dans une rubrique dédiée, entérinant la gestion désormais systématique de ces risques.

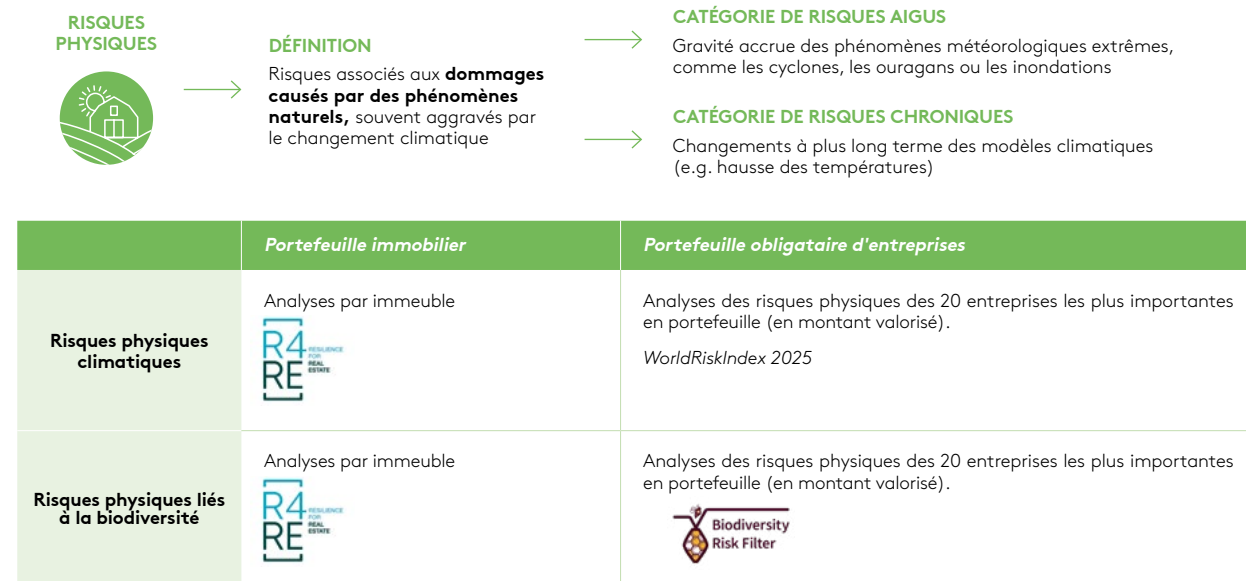
En cohérence avec sa stratégie environnementale, fondée sur une vision holistique des enjeux liés à la nature, la CARAC analyse les risques physiques et de transition liés au climat et à la biodiversité tant sur son portefeuille immobilier que sur son portefeuille obligatoire d'entreprises.

Dans ce cadre, la CARAC s'appuie notamment sur les recommandations de la TNFD car l'une de ses recommandations porte sur l'identification, l'évaluation et la priorisation des dépendances, impacts, risques et opportunités (IRO) liés à la nature sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Les directions des risques et des investissements collaborent pour cartographier ces enjeux et en anticiper les effets. Dès 2022, la CARAC a intégré une analyse géolocalisée des enjeux de biodiversité dans ses financements, approche désormais renforcée sur les actifs immobiliers et obligataires.

6.1. IDENTIFICATION ET ÉVALUATION DES RISQUES PHYSIQUES

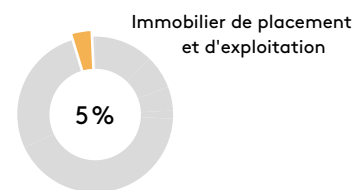
Le risque climatique, tel que défini par l'EIOPA²⁸ et l'ACPR²⁹, comprend deux composantes : les risques physiques et les risques de transition. Les risques physiques sont définis comme suit.

→ **Figure 50 · Typologie de risques physiques climatiques et de biodiversité et analyses réalisées sur le portefeuille**



CARAC, Weastem, R4RE, WorldRiskIndex par l'IFHV³⁰, Biodiversity Risk Filter par WWF.

6.1.1. RISQUES PHYSIQUES DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER



Cette analyse vise à évaluer la résilience physique des actifs immobiliers face aux risques liés au changement climatique et à l'érosion de la biodiversité en s'appuyant sur les outils Bat-Adapt et BiodiBat de l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID), afin d'identifier, qualifier et hiérarchiser les risques climatiques et environnementaux pesant sur les immeubles du portefeuille, à court, moyen et long terme. L'objectif de cette analyse est double :

- mieux comprendre l'exposition des actifs aux aléas climatiques et aux enjeux de biodiversité ;
- disposer d'une base structurée permettant d'orienter, à terme, les réflexions en matière d'adaptation, de gestion du patrimoine et de plans d'actions.

²⁸ European Insurance and Occupational Pensions Authority.

²⁹ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

³⁰ Le WorldRiskIndex est une méthodologie développée par l'Institute for International Law of Peace and Armed Conflict (IFHV) de la Ruhr-Universität Bochum, intégrée au sein du WorldRiskReport publié annuellement.

Zoom sur

les outils d'évaluation de la résilience physique des actifs immobiliers face aux effets du changement climatique

Bat-Adapt est un outil développé par l'OID visant à évaluer la vulnérabilité des bâtiments aux risques physiques du changement climatique. Il permet d'identifier les aléas climatiques auxquels un actif est exposé (par exemple : vagues de chaleur, inondations, sécheresse, retrait-gonflement des argiles, tempêtes, submersions marines) et d'apprécier leurs impacts potentiels sur le bâti et les usages.

BiodiBat, complémentaire de Bat-Adapt, se concentre sur les enjeux liés à la biodiversité. Il vise à analyser les interactions entre l'actif immobilier et son environnement naturel, notamment en matière de pression exercée sur les écosystèmes, de dépendance aux services écosystémiques (eau, sols, végétation) et de sensibilité aux dégradations du milieu naturel.

Ces deux outils sont disponibles sur la plateforme « Resilience for Real Estate » (R4RE) développée par l'OID. Ils reposent sur des référentiels méthodologiques reconnus et sont largement utilisés par les acteurs immobiliers pour structurer leur approche de la résilience et de l'adaptation.

Nature des risques analysés et méthodologie d'identification

Les risques analysés dans le cadre de Bat-Adapt et BiodiBat correspondent à des risques physiques liés au changement climatique ainsi qu'à des enjeux environnementaux et écologiques susceptibles d'avoir des impacts directs ou indirects sur les immeubles et leur environnement.

→ **Figure 51 · Typologie des principaux risques physiques climatiques analysés**

Risques	Explication
Retrait et gonflement des argiles	Les mouvements de gonflement du sol en saison des pluies et de rétractation du sol en saison sèche peuvent endommager les bâtiments (fissuration). Le changement climatique, avec l'aggravation des périodes de sécheresse, augmente ce risque naturel.
Degrés supplémentaires causés par l'îlot de chaleur urbain	Ce risque correspond à l'augmentation locale des températures en ville, où les surfaces minérales retiennent la chaleur et créent quelques degrés de plus qu'en zone rurale.
Mouvement de terrain	Les mouvements de terrain regroupent un ensemble de déplacements, plus ou moins brutaux, du sol ou du sous-sol. Les aménagements humains y sont très sensibles et les dommages aux biens sont considérables et souvent irréversibles.
Imperméabilisation des sols	L'imperméabilisation des sols désigne la couverture du sol par des surfaces dures (béton, asphalte), qui empêche l'infiltration de l'eau et augmente le ruissellement.
Remontée de nappes	Ce risque renvoie à la hausse du niveau des nappes phréatiques, pouvant entraîner des inondations souterraines ou des infiltrations dans les bâtiments.
Nombre de jours de gel	Ce risque correspond à la fréquence annuelle des jours où la température passe sous 0 °C, ce qui peut fragiliser les bâtiments, les sols ou certaines infrastructures sensibles.

Sources : CARAC, Weastem, R4RE, Observatoire national sur les effets du réchauffement climatique.

→ **Figure 52 · Typologie des principaux risques physiques liés à la biodiversité analysés**

Risques	Explication
Espèces à enjeu de conservation	La disparition ou la perturbation d'espèces clés peut déséquilibrer les écosystèmes locaux et altérer les services naturels dont dépendent certaines infrastructures ou activités humaines (pollinisation, protection des sols, régulation hydrique).
Favorabilité des milieux	La dégradation des habitats naturels diminue leur capacité à accueillir la biodiversité et à rendre des services écologiques essentiels, ce qui accroît la sensibilité des territoires aux risques naturels comme l'érosion ou les inondations.
Urbanisation	L'expansion urbaine fragmente les milieux naturels et artificialise les sols, ce qui affaiblit les écosystèmes, accroît le ruissellement et déstabilise les régulations naturelles locales.
Évolution globale des températures	Le réchauffement modifie la répartition des espèces et les équilibres écologiques, favorisant l'apparition de nouveaux ravageurs ou maladies et déstabilisant les écosystèmes existants.
Espèces exotiques envahissantes	L'introduction et la prolifération d'espèces non natives peuvent désorganiser les écosystèmes locaux, supplanter les espèces indigènes et perturber les activités humaines dépendantes de ces milieux.

Sources : CARAC, Weastem, R4RE, Observatoire national sur les effets du réchauffement climatique.

Les résultats de l'analyse cartographique ainsi que les différents risques associés sont obtenus à partir de l'adresse du bâtiment et identifiés à partir :

- de la localisation géographique de l'actif (zone climatique, proximité de cours d'eau, littoral, sols argileux, îlots de chaleur urbains, proximité de zones naturelles ou écologiquement sensibles, continuités écologiques, aires protégées ou zones à enjeux de biodiversité, etc.) ;
- de données climatiques prospectives issues de scénarios de référence (permettant d'estimer l'évolution future des aléas climatiques, évolution des températures, intensification des précipitations, fréquence des événements extrêmes) ;

→ de caractéristiques intrinsèques du bâtiment (typologie, année de construction, matériaux, hauteur, présence de sous-sols, équipements techniques, surfaces végétalisées et éléments susceptibles d'influencer la vulnérabilité du bâtiment ou son potentiel écologique).

Les outils croisent ces données afin de produire une cartographie des risques, exprimés sous forme de niveaux (faible, modéré, élevé) et représentés par des codes couleurs correspondants.

Les résultats ne prétendent pas être une prédiction exacte, mais s'inscrivent dans une logique d'aide à la priorisation.

→ **Figure 53 · Répartition géographique et exposition aux risques physiques liés à la biodiversité des actifs immobiliers au 31 décembre 2025**



Sources : CARAC, Aream, R4RE.

Sélection et présentation des risques par immeuble

Pour chaque immeuble, les risques jugés les plus significatifs, au regard de son exposition et de ses caractéristiques, ont par la suite été sélectionnés selon :

- ➔ le niveau d'exposition à l'aléa climatique ou environnemental ;
- ➔ la sensibilité du bâti à cet aléa ;
- ➔ et le caractère potentiellement structurant du risque pour la conservation du bâti, la continuité d'exploitation ou le confort des occupants.

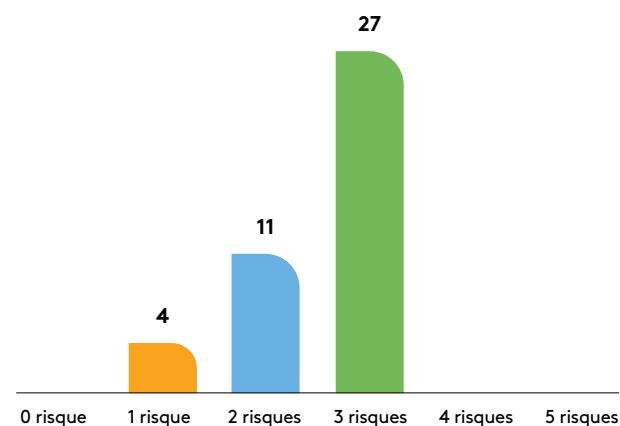
Les risques présentés et sélectionnés correspondent ainsi à ceux pouvant générer des impacts physiques tangibles, tels que :

- ➔ des dégradations du gros œuvre ou du second œuvre ;
- ➔ des atteintes aux équipements techniques ;
- ➔ une perte de fonctionnalité de certains espaces (sous-sols, parkings, toitures) ;
- ➔ ou une dégradation des conditions d'usage (confort thermique, accessibilité, sécurité).

Ainsi les risques significatifs pouvant présenter un impact sur le portefeuille immobilier de la CARAC sont, à titre d'exemple :

- ➔ les fortes chaleurs et l'accentuation des îlots de chaleur urbains pour des immeubles situés en zones denses ;
- ➔ les précipitations intenses, les inondations ou les remontées de nappes, notamment pour des actifs disposant de sous-sols et de parking ;
- ➔ le retrait-gonflement des argiles, identifié via les zonages réglementaires (PPR) ;
- ➔ ou encore l'état de la biodiversité de manière générale, à travers l'impact du climat sur la favorabilité des milieux ou l'exposition aux espèces exotiques envahissantes.

➔ **Figure 54 - Répartition des actifs immobiliers selon le nombre de risques physiques climatiques identifiés* en 2025**



* Seuls sont comptabilisés les risques principaux présentés ci-dessus.
Sources : CARAC, Atream, RARE.

Illustration par des exemples de risques majeurs et d'actions futures envisageables

À titre d'exemple, certains immeubles situés en zone potentiellement inondable à Paris (à cause de remontées des nappes et d'imperméabilisation des sols) peuvent présenter un risque accru de dommages aux sous-sols, aux réseaux électriques ou aux systèmes de chauffage et de ventilation. Ces actifs sont par exemple situés à proximité de la Seine, où l'exposition au risque d'inondation est plus marquée à Paris. Dans ce cas, des actions futures pourraient consister à approfondir le diagnostic, sécuriser les équipements sensibles, ou intégrer des dispositifs de protection ou de gestion de crise.

D'autres actifs, situés par exemple rue de la Boétie, Paris 8, exposés aux vagues de chaleur et aux îlots de chaleur urbains, peuvent être confrontés à une dégradation du confort d'été et à une hausse des besoins énergétiques pour le refroidissement. Les pistes de réflexion à moyen terme peuvent inclure l'amélioration de la performance de l'enveloppe et des équipements techniques, le développement de solutions de protection solaire ou l'introduction de végétalisation.

Enfin, des immeubles implantés sur des sols argileux peuvent être concernés par le risque de retrait-gonflement des argiles, susceptible d'entraîner des fissurations ou des désordres structurels. Ces actifs sont par exemple situés rue Thiers à Boulogne ou encore Chemin de l'Alouette à Tassin près de Lyon. Des actions ultérieures pourraient viser un suivi renforcé, des études géotechniques complémentaires ou l'adaptation des programmes de maintenance.

Concernant l'analyse relative à la biodiversité, certains immeubles, tels que celui situé rue Royale à Paris, présentent des enjeux qui s'apprécient principalement à l'échelle du tissu urbain environnant. Ceux-ci peuvent notamment concerner le niveau de favorabilité globale du milieu par rapport à son état écologique théorique d'origine, ainsi que la présence ou le risque d'introduction d'espèces exotiques susceptibles de perturber l'écosystème local. Dans ce contexte, les leviers d'action directs à l'échelle de l'immeuble sont limités. Les actions structurantes relèvent en grande partie de politiques et d'aménagements portés par la collectivité, tels que la renaturation, le développement de continuités écologiques, la gestion des espaces publics, ou encore la désimperméabilisation à l'échelle du quartier.

Il est néanmoins possible de contribuer à minimiser ces risques par la mise en œuvre d'actions ciblées sur les actifs concernés. Par exemple, à travers la végétalisation des espaces disponibles, la mise en place d'une gestion écologique des abords, ou le recours à des essences végétales locales adaptées au contexte écologique.

Ces exemples illustrent que l'analyse réalisée ne constitue pas un plan d'actions opérationnel immédiat, mais une base de connaissance et de hiérarchisation permettant d'alimenter, dans le temps, les décisions de gestion, d'investissement et d'adaptation du patrimoine.

Actions futures envisageables et perspectives

Les analyses présentées n'ont donc pas vocation à définir immédiatement des actions correctives, mais à constituer une base de réflexion structurée pour orienter les démarches futures.

Selon les risques identifiés, des pistes d'actions pourront être envisagées progressivement, telles que :

- ➔ la réalisation de diagnostics complémentaires ciblés sur les immeubles les plus exposés ;
- ➔ l'intégration de la résilience climatique dans les programmes de maintenance et de travaux ;
- ➔ l'amélioration du confort d'été (protections solaires, enveloppe, végétalisation) ;
- ➔ ou encore la sécurisation des équipements sensibles face aux risques d'inondation ou de mouvements de terrain.

Ces éléments contribueront, le cas échéant, à alimenter les réflexions stratégiques de long terme sur l'adaptation du patrimoine aux effets du changement climatique et minimiser les impacts sur la biodiversité, en cohérence avec les exigences réglementaires et les bonnes pratiques du secteur.

6.1.2. RISQUES PHYSIQUES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES



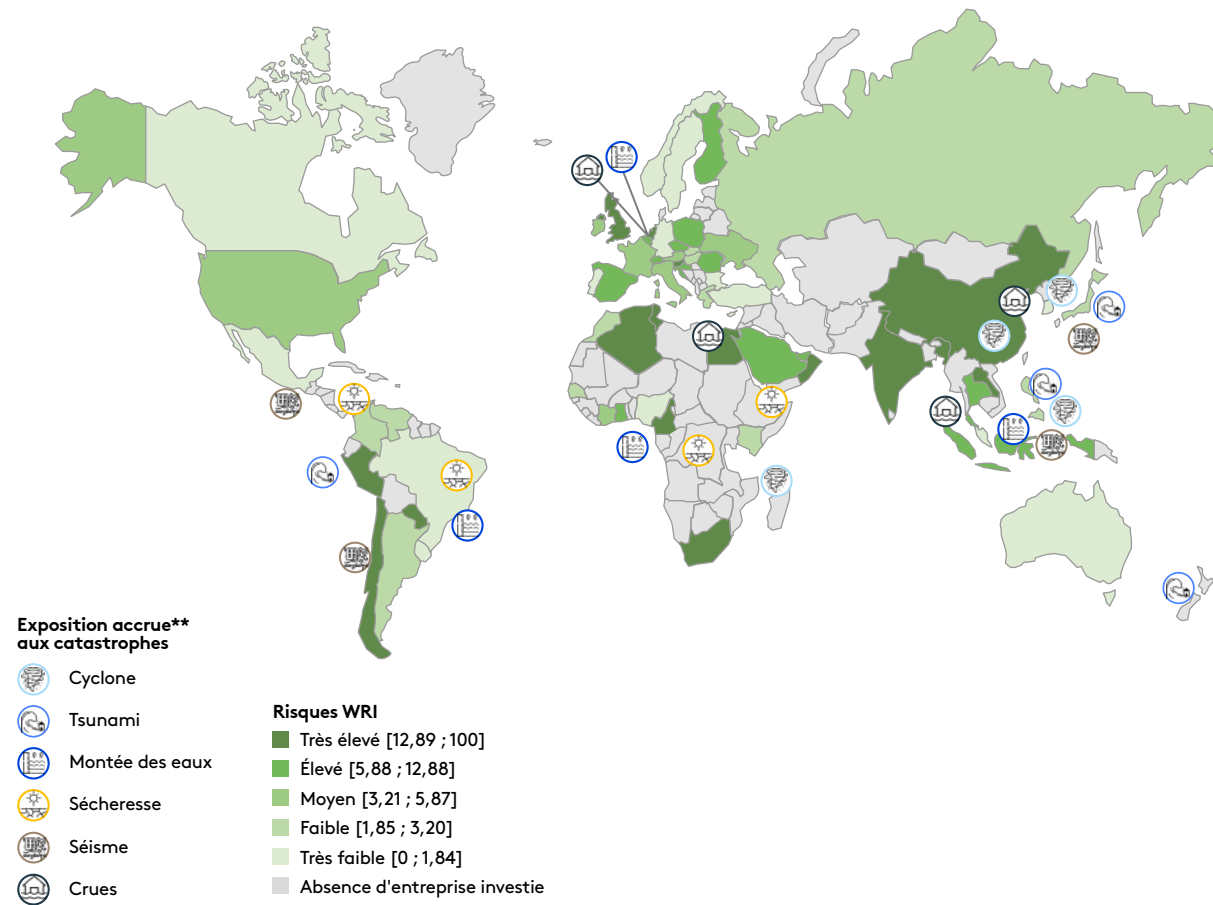
Risques physiques climatiques du portefeuille obligataire d'entreprises

Au 31 décembre 2025, les 20 entreprises les plus importantes en portefeuille (en montant valorisé) exercent une activité dans environ 69 pays³¹ et présentent un niveau moyen d'exposition aux risques physiques climatiques qualifié d'« élevé » selon l'échelle du *WorldRiskIndex*³² (WRI), comme l'indique leur indice d'exposition pondéré de 9,7/100.

³¹ L'analyse ne porte pas sur le positionnement géographique des fournisseurs et des clients des entreprises du portefeuille obligataire.

³² Le *WorldRiskIndex* est une méthodologie développée par l'*Institute for International Law of Peace and Armed Conflict* (IFHV) de la Ruhr-Universität Bochum, intégrée au sein du *WorldRiskReport* publié annuellement.

→ **Figure 55 · Répartition géographique* et exposition aux risques physiques climatiques des sites des 20 entreprises les plus importantes en portefeuille (en montant valorisé) au 31 décembre 2025**



* Les sites des 20 entreprises les plus importantes en portefeuille (en montant valorisé) se situent dans les pays colorés sur la carte.
 ** L'emplacement des pictogrammes indique les 5 pays les plus exposés aux différentes catastrophes naturelles étudiées.
 Sources : CARAC, Weastem, WorldRiskIndex 2025.

Pour appréhender et quantifier les risques physiques encourus par la CARAC, une analyse est réalisée annuellement en s'appuyant sur l'outil WRI. Ce dernier évalue l'exposition de chaque pays aux risques environnementaux physiques et sociaux sur une échelle de 0 à 100, en intégrant notamment la vulnérabilité aux catastrophes naturelles.

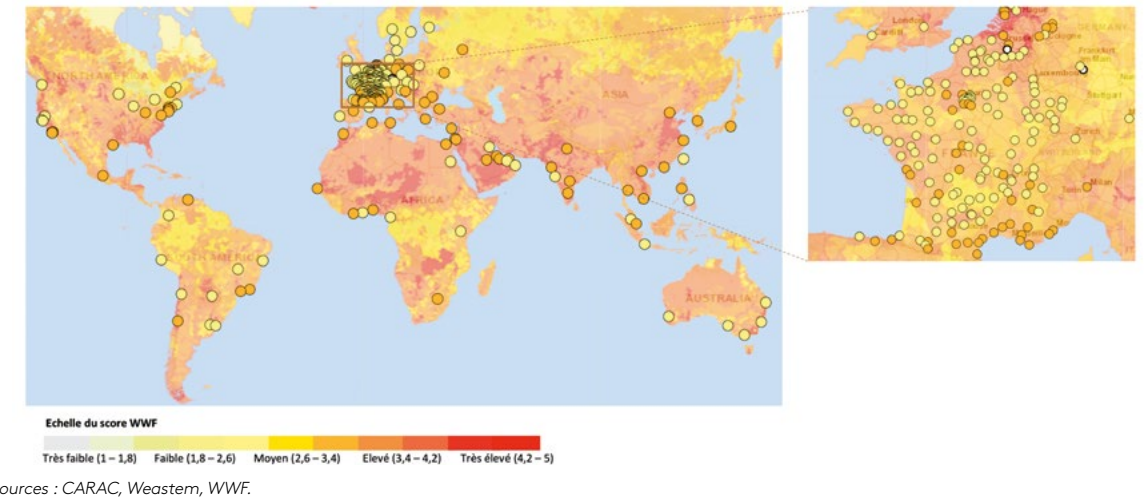
L'étude menée vise à recenser l'ensemble des sites physiques des émetteurs, qu'il s'agisse de sites industriels ou de bureaux, pour les 20 entreprises les plus importantes en portefeuille (en montant valorisé) de la CARAC. Ces entreprises représentent 13 % de l'actif général et 33 % du portefeuille obligatoire d'entreprises. La forte présence de sites des entreprises

en Asie-Pacifique, dans certains pays d'Amérique du Sud et dans quelques pays d'Afrique expose ainsi indirectement la CARAC à un risque de dépréciation de ses actifs.

Risques physiques liés à la biodiversité du portefeuille obligatoire d'entreprises

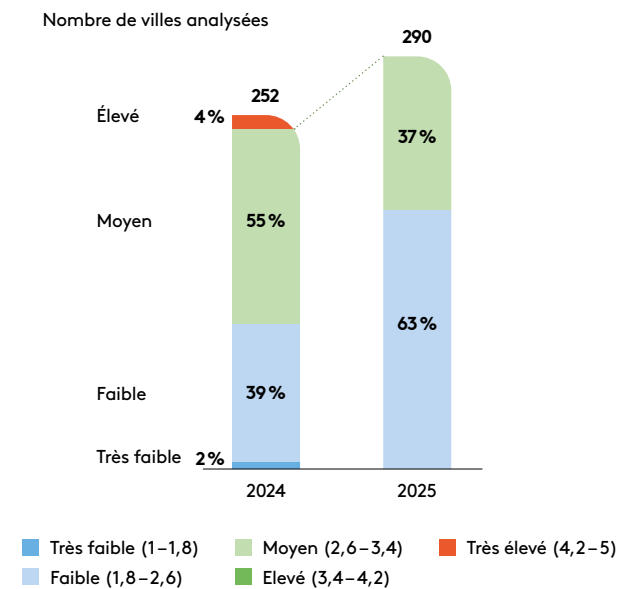
L'évaluation des risques physiques liés à la biodiversité s'appuie sur la localisation géographique des principaux sites des mêmes 20 entreprises les plus investies au sein du portefeuille obligatoire. Ce niveau de risque dépend principalement de la situation géographique de chaque site. L'outil *Biodiversity Risk Filter* de WWF propose une visualisation de l'analyse des risques associées à la localisation des actifs.

→ **Figure 56 · Répartition géographique des sites des 20 entreprises les plus importantes en portefeuille (en montant valorisé) selon leur niveau de risques physiques liés à la biodiversité sur l'année 2025**



Les principaux sites des 20 entreprises les plus représentées en portefeuille sont répartis à travers le monde avec une concentration plus élevée (51 %) sur le territoire français.

→ **Figure 57 · Répartition du niveau de risques physiques liés à la biodiversité des emplacements géographiques* des 20 entreprises les plus importantes en portefeuille (en montant valorisé) sur l'année 2025**



* Pourcentage représentant le niveau de risques physiques liés à la biodiversité par nombre de villes analysées.
 Sources : CARAC, Weastem, WWF.

L'analyse en 2025 porte sur 290 emplacements géographiques contre 252 en 2024. Sur les 290 localisations de sites analysées en 2025, 63 % (183 sites) présentent un score WWF « faible » (score compris entre 1,8 et 2,6), contre seulement 39 % en 2024, ce qui traduit une amélioration notable du profil global du portefeuille, avec un nombre bien plus important de sites situés dans des zones à risque limité. Ce score indique un risque actuel limité ne nécessitant pas d'actions correctives immédiates, mais appelant à un maintien vigilant pour prévenir toute dégradation future liée à l'artificialisation ou aux pressions climatiques. Les 37 % restants (107 sites) affichent un score « moyen » (score compris entre 2,6 et 3,4), reflétant une situation d'équilibre fragile, où les écosystèmes restent globalement résilients à court terme, mais pourraient basculer vers un risque « élevé » (score compris entre 3,4 et 4,2) ou « très élevé » (score compris entre 4,2 et 5) à moyen terme. Les zones avec des scores élevés sont des zones riches en biodiversité subissant de fortes pressions liées aux activités humaines (déforestation, surexploitation des ressources, pollution, etc.), ce qui entraîne un déclin progressif des écosystèmes et de leur résilience face aux chocs environnementaux tels que les incendies, les sécheresses, les inondations ou les tempêtes. Aucune localisation ne dépasse le seuil WWF « moyen » en 2025 (contre 4 % en 2024), ce qui traduit un profil de risque globalement maîtrisé.

6.2. IDENTIFICATION ET ÉVALUATION DES RISQUES DE TRANSITION

Les risques de transition climatique sont définis et analysés comme suit.

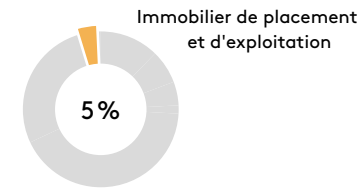
→ **Figure 58 · Typologie de risques de transition climatique et analyses réalisées sur le portefeuille**

Risque	Définition	Catégories de risque	Sous-définition
Risques de transition	Risques financiers, économiques et sociaux associés à la transition vers une économie à faibles émissions de carbone, nécessaire pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris sur le changement climatique	Réglementaires	<ul style="list-style-type: none"> • Changements potentiels dans la réglementation pour réduire les effets néfastes du changement climatique et promouvoir l'adaptation au changement climatique (par exemple tarification du carbone) • Risques très spécifiques aux pays et aux secteurs
		Technologiques	<ul style="list-style-type: none"> • Technologies émergentes comme les énergies renouvelables, le stockage d'énergie ou l'efficacité énergétique qui affectent la compétitivité et les coûts • De nouvelles technologies qui remplacent les anciens systèmes et perturbent certaines parties de ceux existants
		Marché	<ul style="list-style-type: none"> • Risques liés à la chaîne de valeur (fournisseurs et clients) • Variations possibles de l'offre et de la demande de certains produits et services
		Réputation	<ul style="list-style-type: none"> • Changements potentiels dans la perception qu'ont les clients ou la communauté d'une entreprise, en raison de ses impacts négatifs ou positifs sur le changement climatique (controverses, greenwashing...)

CLIMAT		
	Portefeuille immobilier	Portefeuille obligataire d'entreprises
Risques de transition climatiques	Analyses des DPE par rapport aux risques de transition : <ul style="list-style-type: none"> • Réglementaire • Technologique • Réputationnel • Marché 	Analyse sectorielle par Weastem

Sources : CARAC, Weastem.

6.2.1. RISQUES DE TRANSITION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER



Risques de transition climatique du portefeuille immobilier

Depuis 2024, en collaboration avec sa filiale et partenaire Atream, la CARAC compare les performances énergétiques de ses actifs immobiliers par rapport à la trajectoire de durabilité définie par le *Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM)*. Cet outil lui permet d'analyser la capacité de son parc immobilier à faire face aux différents risques de transition et à planifier des plans d'adaptation, dans un scénario de projection ambitieux (scénario CRREM 1,5 °C).

Résultats de l'analyse :

L'analyse CRREM du portefeuille, conduite selon le scénario 1,5 °C, met en évidence une exposition différenciée des actifs au risque de transition climatique, dans un cadre méthodologique volontairement exigeant et largement partagé par les acteurs immobiliers comparables, avec :

- une résilience à moyen terme pour une partie des bureaux (par exemple pour les immeubles de 86-88 rue Thiers – Les Patios à Boulogne, dont les émissions d'environ 5,8 kgCO₂e/m²/an conduisent à un franchissement des seuils autour de 2033-2034) ;
- des profils globalement plus favorables pour le résidentiel récent (illustré par un immeuble 83 rue des Cévennes à Paris 15^e, avec une année d'échouage projetée en 2034 et des émissions proches de 4,7 kgCO₂e/m²/an) ;
- une exposition structurellement plus élevée pour l'hôtellerie (comme pour l'actif du 214 rue du Faubourg Saint-Honoré à Paris, déjà au-dessus des seuils avec plus de 43 kgCO₂e/m²/an).

Si le maintien durable sous les seuils CRREM jusqu'en 2050 constitue un défi important, l'étude montre également que :

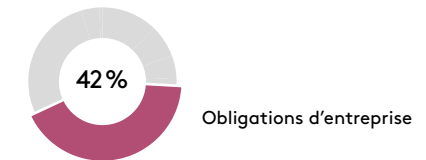
- plusieurs actifs présentent une bonne résilience à moyen terme ;
- les plans d'actions environnementaux ont un effet tangible sur les trajectoires ;
- le portefeuille dispose de leviers identifiés pour accompagner progressivement la décarbonation.

Le CRREM apparaît ainsi comme un outil structurant d'aide à la décision, permettant d'objectiver les enjeux, de prioriser les actions et d'inscrire la stratégie de durabilité dans une dynamique d'amélioration continue, cohérente avec les exigences réglementaires et les attentes du marché. Cette analyse participe de la volonté de la CARAC de faire du suivi des risques un outil de gestion stratégique de ses actifs pour faire face aux enjeux de transition dus aux bouleversements climatiques.

Risques de transition liés à la biodiversité du portefeuille immobilier

À ce jour, la CARAC ne réalise pas d'analyses de risques de transition liés à la biodiversité sur son parc immobilier, faute d'outils et de méthodologies adaptés.

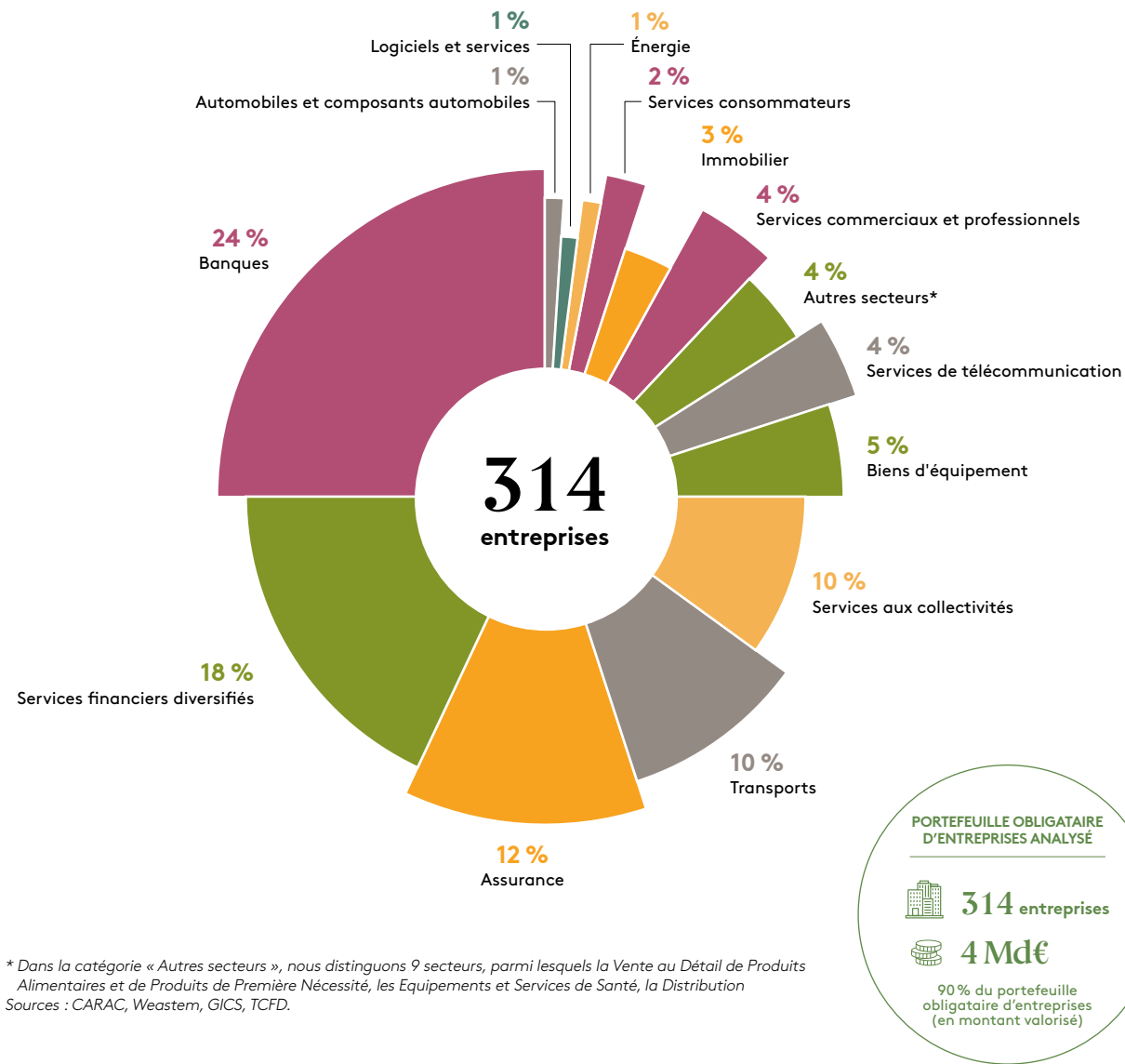
6.2.2. RISQUES DE TRANSITION DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES



Risques de transition climatique du portefeuille obligataire d'entreprises

Depuis 2022, la CARAC mène une analyse approfondie des risques de transition climatique pesant sur son portefeuille obligataire d'entreprises. Ces travaux mettent en évidence le niveau, ainsi que la nature du risque, auxquels s'expose son portefeuille en fonction des décisions d'investissement de la CARAC. Les services financiers diversifiés et les banques représentent une part prépondérante du portefeuille obligataire d'entreprises (50 %) et affichent un niveau d'exposition aux risques de transition climatiques de faible à moyen respectivement.

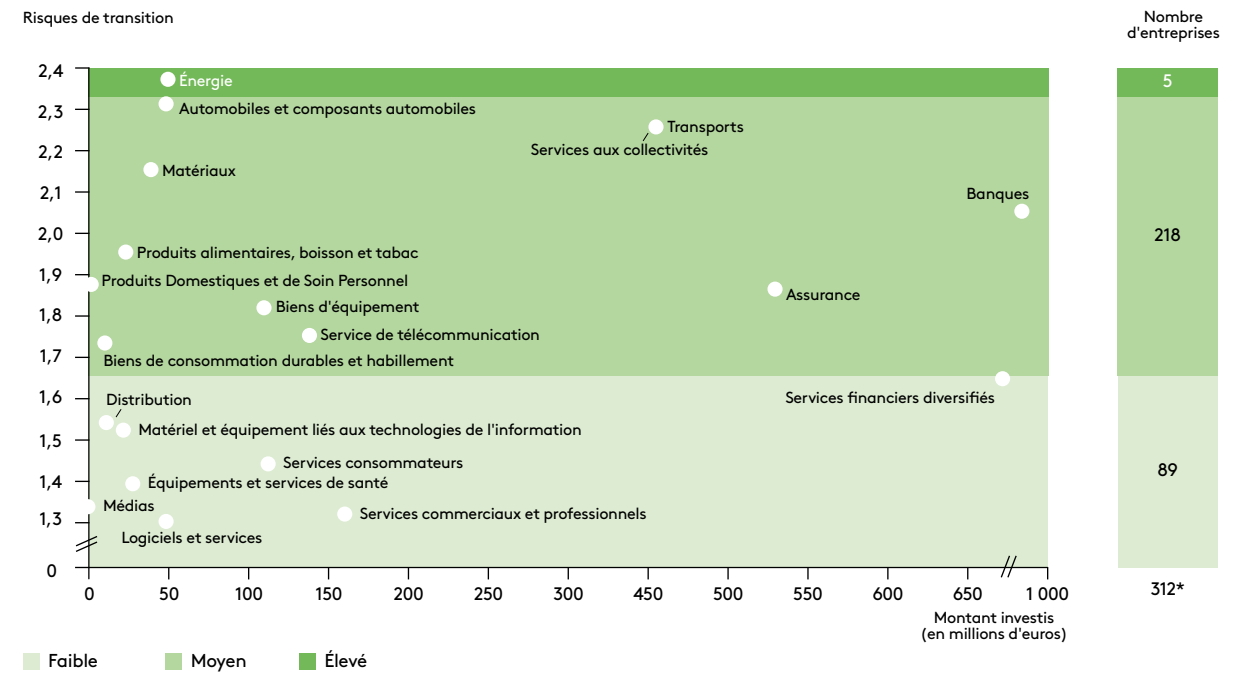
→ Figure 59 · Classification du portefeuille obligataire d'entreprises de la CARAC selon le GICS³³ (24 secteurs)



La méthodologie utilisée repose sur les recommandations de la TCFD³⁴ et sur la méthodologie d'analyse des risques climatiques développée par la CARAC. Cette analyse fournit une vision statique des impacts potentiels du changement climatique sur les entreprises investies par la CARAC au 31 décembre 2025, reposant sur les secteurs d'activité définis par le GICS. Le graphique ci-dessous présente l'exposition consolidée du portefeuille aux risques de transition liés au climat.

L'analyse réalisée en 2025 est plus fine que celle de 2024, grâce à l'élargissement du périmètre d'étude : elle couvre 58 entreprises supplémentaires (90 % du portefeuille obligataire d'entreprises en 2025 contre 81 % de ce dernier en 2024), renforçant ainsi la qualité et la profondeur des résultats.

→ Figure 60 · Cartographie sectorielle du portefeuille d'obligations d'entreprise de la CARAC aux risques de transition climatique



* Absence de données pour un secteur comptant deux entreprises en portefeuille.
Sources : CARAC, base de données des risques de transition sectoriels par Weastem, GICS.

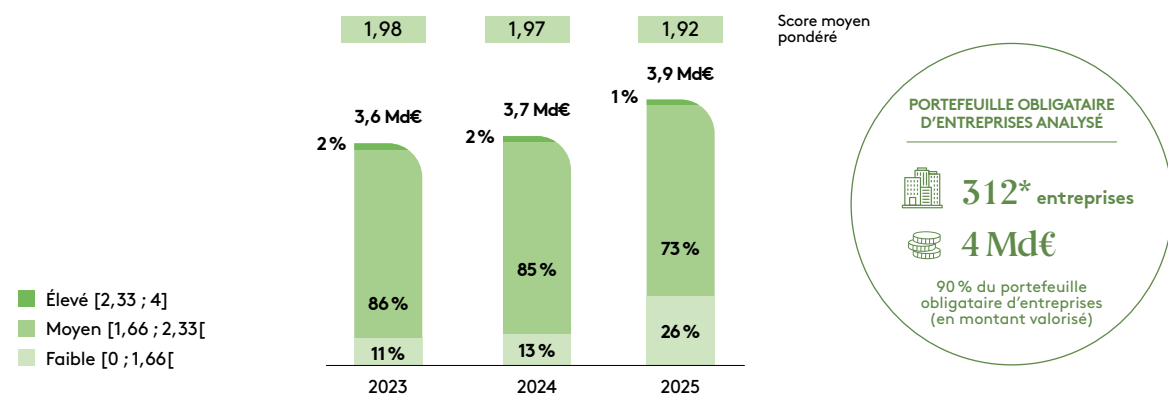
Entre 2024 et 2025, la cartographie sectorielle des risques de transition climatique du portefeuille obligataire d'entreprises de la CARAC témoigne d'une amélioration significative de son profil d'investissement. Une stratégie de désinvestissement des secteurs à haut risque, tels que l'automobile et les composants automobiles, a permis de faire basculer une grande partie des expositions vers la catégorie « faible risque ». L'exposition au secteur de l'énergie représente quant à elle 1 % du portefeuille analysé.



³³ Le Global Industry Classification Standard est une nomenclature sectorielle conçue par Morgan Stanley.

³⁴ Task Force on Climate-Related Financial Disclosures.

→ **Figure 61 · Évolution de l'exposition du portefeuille obligataire d'entreprises de la CARAC aux risques de transition climatiques**



* Absence de données pour un secteur comptant deux entreprises en portefeuille.
Sources : CARAC, base de données des risques de transition sectoriels par Weastem, GICS.

Le portefeuille obligataire d'entreprises présente un risque de transition consolidé en diminution depuis 2023 (- 0,06 point).

La répartition sectorielle entre les différentes catégories de risques a évolué avec :

- en 2025, la part des entreprises présentant un risque « élevé » diminue de 1 point, passant de 2 % en 2024 à 1 % en 2025, ce qui reflète principalement une réallocation vers des secteurs moins risqués ;
- la majorité des investissements de la CARAC reste allouée à des secteurs dont le risque de transition est évalué comme « moyen » (73 %) malgré une nette baisse des montants investis sur cette catégorie depuis 2024 (- 12 points), au profit d'une réorientation des actifs vers une part croissante d'entreprises exposées à un risque « faible » ;
- en effet, la part d'entreprises exposées à un risque « faible » progresse significativement, passant de 13 % en 2024 à 26 % en 2025, soit + 13 points, principalement en raison de décisions d'investissement orientées vers des secteurs faiblement risqués, tels que les services financiers, les services commerciaux et professionnels ou les équipements et services de santé.

Ces évolutions se traduisent par une amélioration du score moyen pondéré, passant de 1,97 en 2024 à 1,92 en 2025. Cette évolution reflète une moindre exposition du portefeuille analysé aux risques de transition.

Les principales limites de ces analyses concernent l'absence de données fiables des émetteurs pour affiner les résultats au-delà de l'approche sectorielle et l'aspect statique du scénario de référence. À cet effet, les stress tests climatiques réalisés dans le cadre du rapport ORSA intègrent la projection sur différents scénarios de référence (voir la partie 6.4 de ce rapport).

Risques de transition liés à la biodiversité du portefeuille obligataire d'entreprises

À ce jour, la CARAC ne réalise pas d'analyses de risques de transition liés à la biodiversité sur son portefeuille obligataire d'entreprises, faute d'outils et de méthodologies adaptés.

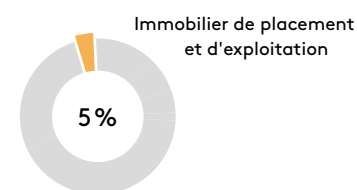
6.3 IDENTIFICATION ET ÉVALUATION DES DÉPENDANCES ET DES PRESSIONS

→ **Figure 62 · Analyses des pressions et dépendances liées à la biodiversité réalisées sur le portefeuille**

Biodiversité		
	Portefeuille immobilier détenu en direct	Portefeuille obligataire d'entreprises
Pressions et dépendances	Analyse par immeuble Biodiversity Risk Filter	Analyse sectorielle des dépendances et pressions Iceberg Data Lab

Sources : CARAC, Weastem, Biodiversity Risk Filter par WWF, Iceberg Data Lab.

6.3.1. DÉPENDANCES ET PRESSIONS DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER



Depuis 2022, la CARAC analyse les pressions et les dépendances en matière de biodiversité sur son portefeuille immobilier (de placement et d'exploitation), en utilisant l'outil WWF Biodiversity Risk Filter. Développé par le WWF et recommandé par des initiatives comme la TNFD et l'ADEME³⁵, cet outil évalue les risques environnementaux et sociaux liés aux opérations et aux chaînes d'approvisionnement et analyse l'exposition du portefeuille à ces enjeux.

Dépendances du portefeuille immobilier aux services écosystémiques

Quatre principales catégories de services écosystémiques ont été définies par les Nations Unies.

→ **Figure 63 · Catégorisation de l'ONU des quatre principaux services écosystémiques**

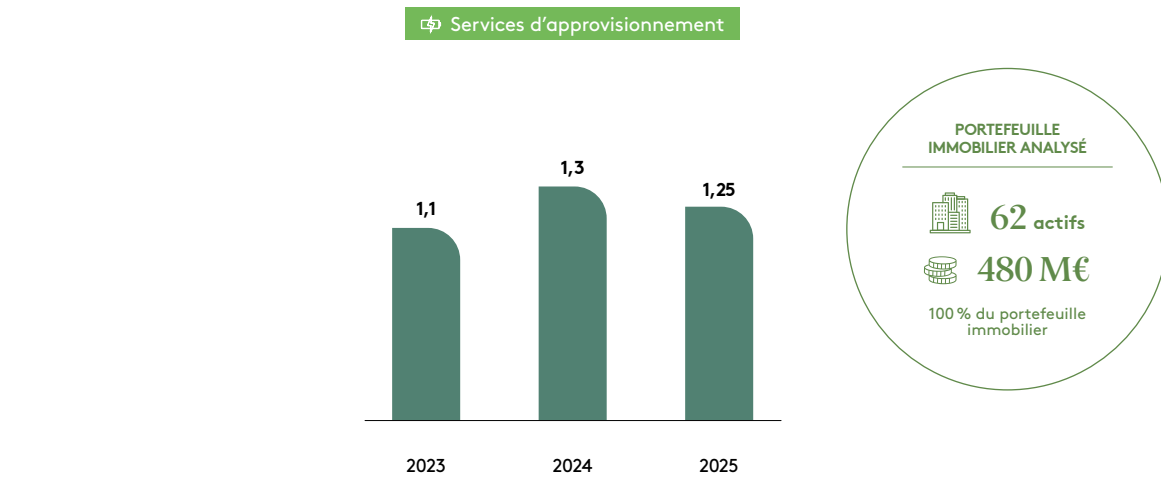
<p>Services d'approvisionnement Biens produits par les écosystèmes (nourriture, bois de chauffage, carburants fossiles et agro-carburants, fibres textiles, médicaments, etc.).</p>	<p>Services de régulation Processus essentiels au fonctionnement à long terme des écosystèmes et au maintien de leurs caractéristiques stables. Il existe deux sous-catégories de services de régulation :</p> <p>Services de « facilitation » : services facilitant les activités et les processus de production (ex. : les cycles du carbone, de l'azote et du phosphore assurent la disponibilité des nutriments essentiels dans le sol et l'eau, favorisant la productivité agricole).</p> <p>Services d'« atténuation » : capacité de réduire les risques naturels tels que les glissements de terrain, et les tempêtes (ex. : contrôle de l'érosion avec la végétation qui stabilise les sols, purification des eaux avec les zones humides qui filtrent les sédiments).</p>
<p>Services de support (« maintien ») Propriétés écosystémiques favorisant la réalisation des trois autres catégories de services écosystémiques (approvisionnement, régulation, culturels). Parmi les services de support, on trouve la pollinisation, le recyclage des nutriments (organismes détritvovores, associations symbiotiques ou formation des sols).</p>	
<p>Services culturels Bénéfices à caractère social et culturel apportés par la nature (i.e. l'inspiration esthétique, l'identité culturelle, les loisirs, l'inspiration artistique ou religieuse).</p>	

Sources : CARAC, Weastem, ONU.

³⁵ Agence de la transition écologique.

En 2025, la CARAC a réalisé l'analyse sur les services d'approvisionnement, de support et de régulation³⁶. En effet, aucune dépendance (ou impact) aux services culturels n'a été identifiée au sein du portefeuille.

→ **Figure 64 · Évolution des dépendances des actifs du portefeuille aux services d'approvisionnement au 31 décembre 2025**



Échelle du score WWF

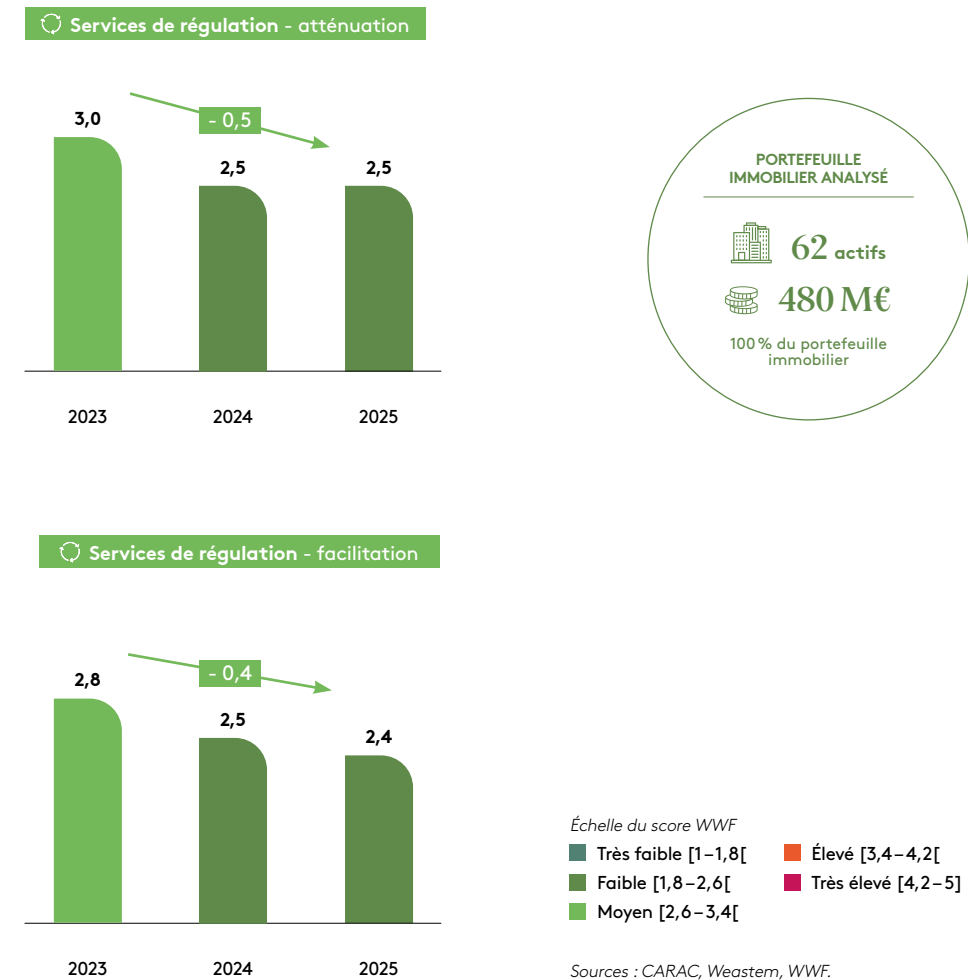
- Très faible [1–1,8[
- Moyen [2,6–3,4[
- Très élevé [4,2–5]
- Élevé [3,4–4,2[
- Faible [1,8–2,6[

Sources : CARAC, Weastem, WWF.

La CARAC dépend très faiblement des services d'approvisionnement avec 65 % de ses actifs immobiliers situés en Île-de-France, une région peu exposée aux matières premières procurées par les écosystèmes.

En 2025, la très légère baisse du score par rapport à 2024 s'explique principalement par l'évolution du mix géographique du portefeuille, liée à l'intégration d'un nouvel actif à Paris, qui modifie marginalement l'agrégation des scores de risque sans remettre en cause le niveau globalement très faible d'exposition.

→ **Figure 65 · Évolution des dépendances des actifs du portefeuille aux services de régulation au 31 décembre 2025**



Échelle du score WWF

- Très faible [1–1,8[
- Élevé [3,4–4,2[
- Faible [1,8–2,6[
- Très élevé [4,2–5]
- Moyen [2,6–3,4[

Sources : CARAC, Weastem, WWF.

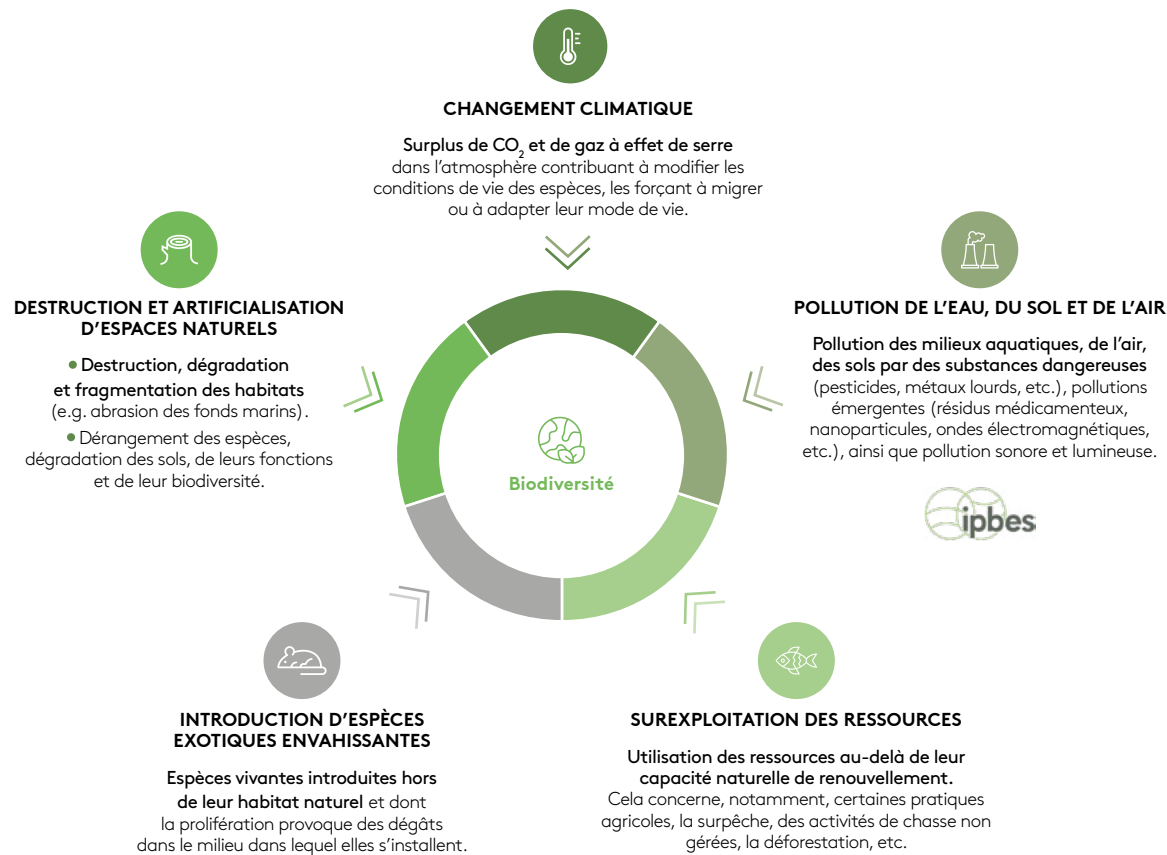
Au cours des trois dernières années, la CARAC a constaté une réduction significative et continue de sa dépendance aux services de régulation, restant en 2025 en score « faible ». En 2025, la poursuite de la baisse des scores d'atténuation et de facilitation s'explique principalement par l'intégration de nouveaux actifs et la mise à jour des données territoriales dans l'outil WWF, qui reflètent désormais plus finement la diminution des pressions exercées sur les services de régulation (notamment en Île-de-France).

³⁶ Depuis la nouvelle catégorisation des services écosystémiques faite en 2013 par l'Agence européenne pour l'environnement, les services de régulation et de support sont regroupés dans les analyses de dépendance, dont celles faites par l'outil de WWF.

Pressions du portefeuille immobilier sur la biodiversité

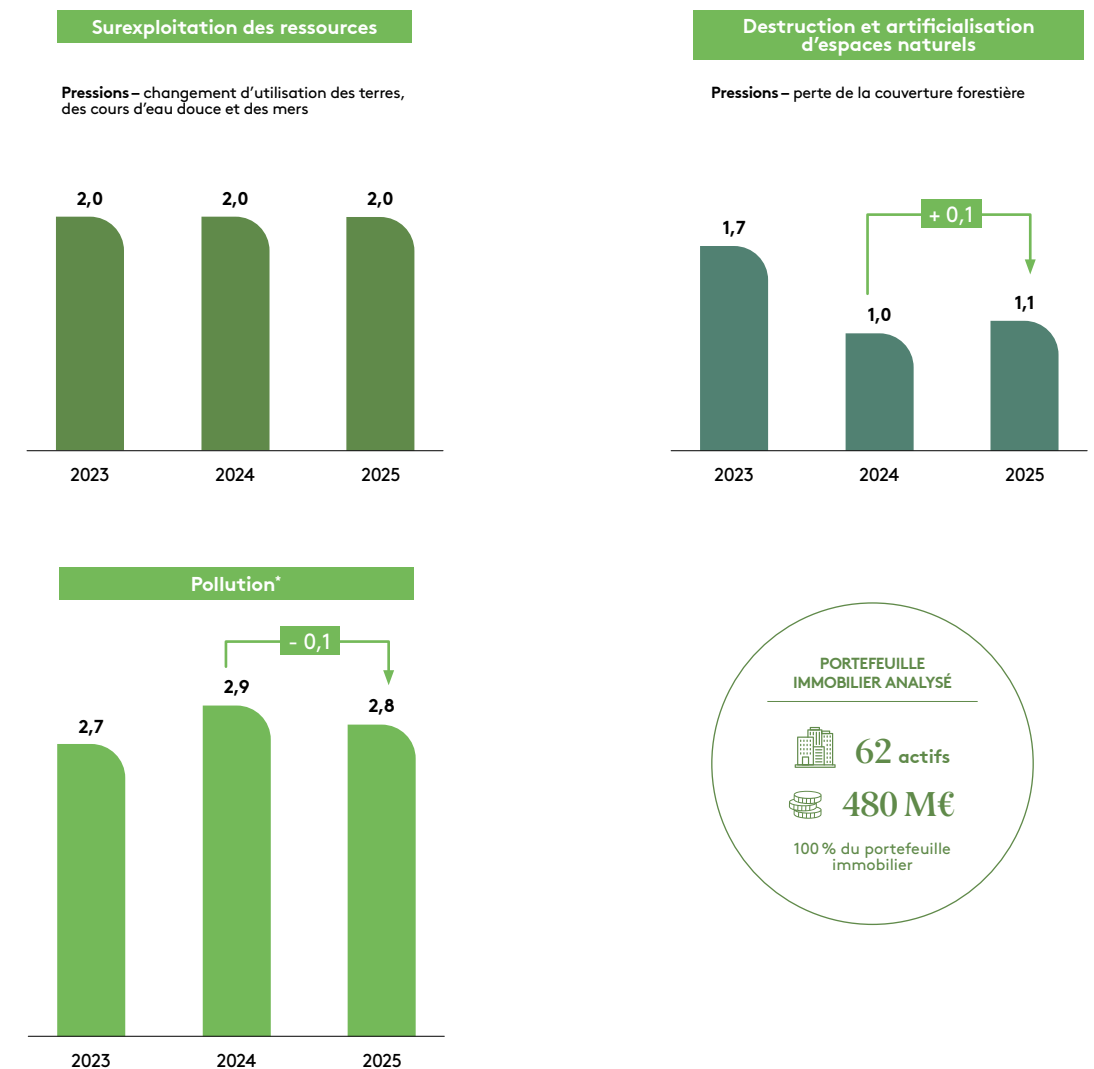
La CARAC a également utilisé l'outil WWF pour évaluer la contribution de ses investissements aux cinq pressions affectant la biodiversité, telles qu'elles sont définies par l'IPBES³⁷.

→ **Figure 66 · Classification des cinq pressions sur la biodiversité définie par l'IPBES**



Sources : CARAC, Weastem, IPBES, ONU.

→ **Figure 67 · Évolution des pressions sur la biodiversité des actifs du portefeuille au 31 décembre 2025**



Échelle du score WWF

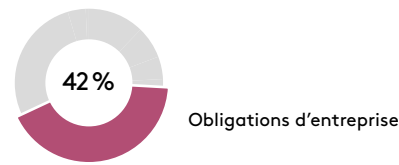
■ Très faible [1–1,8[■ Faible [1,8–2,6[■ Moyen [2,6–3,4[■ Élevé [3,4–4,2[■ Très élevé [4,2–5]

* Pollution des eaux, des sols et de l'air.
Sources : CARAC, Weastem, WWF.

En 2025, la CARAC observe un léger rebond de l'impact de ses investissements en matière d'artificialisation des espaces naturels et de déforestation, après la forte baisse enregistrée en 2024, principalement due aux divers projets de végétalisation de l'espace public de Paris (+ de 110 millions d'euros investis par Paris depuis 2020) et aux initiatives du Plan Biodiversité 2024-2030. La CARAC maintient toutefois un niveau d'impact globalement très faible. Le score lié à la pollution des eaux, des sols et de l'air générée par les investissements immobiliers de la CARAC reste classé comme « moyen », mais enregistre une légère baisse de 0,1 point.

³⁷ Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services.

6.3.2. DÉPENDANCES ET PRESSIONS DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES

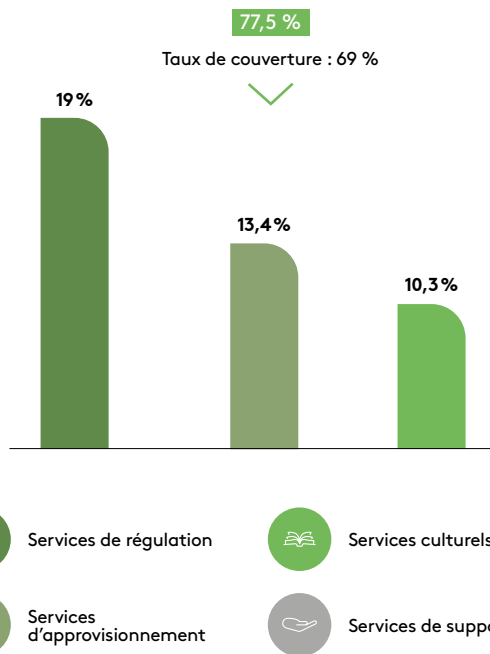


Dépendances du portefeuille obligataire d'entreprises aux services écosystémiques

Depuis 2025, la CARAC procède à une analyse des actifs de son portefeuille obligataire d'entreprises en s'appuyant sur l'outil *Iceberg Data Lab*.

Iceberg Data Lab se distingue par sa méthodologie alignée sur l'IBAT³⁸, couvrant les périmètres 1, 2 et 3³⁹ avec une granularité sectorielle fine sur les services de régulation, d'approvisionnement et culturels.

→ **Figure 68** - Score de dépendance des revenus des entreprises financées par la CARAC aux différents services écosystémiques* au 31/12/2025



* Dépendance directement liée aux activités propres de l'entreprise.
 ** Absence de données.
 Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières IDL.

L'analyse montre que 77,5 % des activités des entreprises investies par la CARAC seraient exposées à des coûts significatifs si au moins un des services écosystémiques était interrompu.

Plus précisément, si l'on considère la part de dépendance à chacun des services écosystémiques, environ 10 % des activités des entreprises en portefeuille pourraient faire face à des coûts significatifs si elles ne pouvaient plus bénéficier des services à dimension sociales et culturelles apportés par la nature. Il s'agit pour cet exemple essentiellement d'entreprises des secteurs immobilier et construction, commerce de détail, loisir et pharmaceutique.

Pressions du portefeuille obligataire d'entreprises

L'analyse des pressions exercées par les activités financées au travers du portefeuille obligataire de la CARAC sur l'érosion de la biodiversité est intégrée dans le calcul de l'empreinte biodiversité, présenté dans la partie 4.2.1 du rapport.

6.4. SUIVI DES RISQUES SUR LA BASE DE STRESS TEST CLIMATIQUES

Afin de simuler la réaction du portefeuille à différents scénarios de changement climatique, des stress tests sont réalisés annuellement afin de rendre compte de l'exposition du portefeuille aux risques liés au climat.

6.4.1. ANALYSE COURT TERME

En 2025, une étude sur les données de stress à court terme proposées par l'ACPR en 2023 a été menée. Les secteurs banque et assurance apparaissent parmi les plus impactés. L'étude 2025 fait apparaître que les secteurs liés à l'électronique, la pharmaceutique, et l'informatique, présentent également des risques significatifs. En appliquant le cadre méthodologique défini et en supposant que la CARAC n'entreprend aucune action de remédiation, la valeur de ses actifs diminuerait de 30 % pour le portefeuille d'actions et de 5 % pour les obligations d'entreprise.

6.4.2. ANALYSE LONG TERME

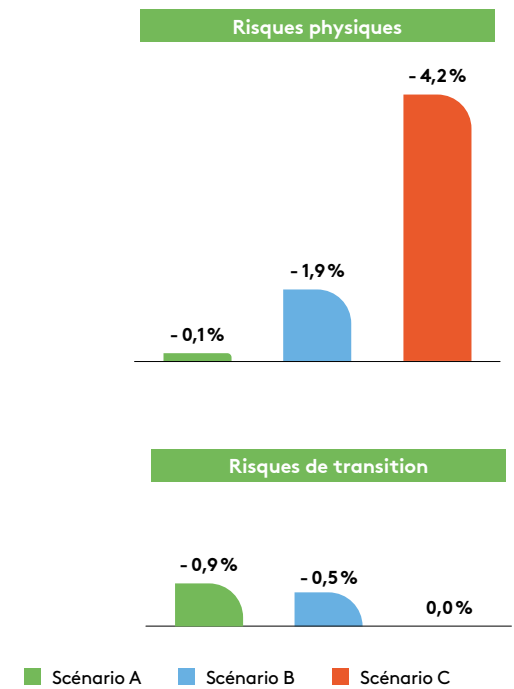
Les stress tests PRA⁴⁰ sont des exercices de simulation conçus pour évaluer la résilience des institutions financières face à des scénarios de risques climatiques variés, dans un horizon de temps plus long d'environ 50 ans. La PRA a défini trois scénarios hypothétiques, chacun reflétant une trajectoire différente de la réponse mondiale au changement climatique et son impact sur les températures globales et, par extension, sur la valeur de marché des portefeuilles financiers.

- Le scénario A, intitulé « Transition accélérée », envisage une augmentation de la température mondiale maintenue en dessous de 2 °C à l'horizon 2100, mais avec une transition vers des pratiques plus durables qui est rapide et potentiellement chaotique.
- Le scénario B, ou « Transition ordonnée », correspond à un réchauffement planétaire de 2 °C, conformément aux objectifs de l'Accord de Paris. Ce scénario suppose une transition vers la durabilité plus mesurée et mieux gérée, ce qui entraîne un risque inférieur au scénario A, avec toutefois un risque physique légèrement supérieur dû à la température plus élevée atteinte.
- Le scénario C, dénommé « Sans transition », représente une situation où les efforts pour limiter le réchauffement climatique échouent, entraînant une augmentation de la température de 4 °C d'ici 2100. L'analyse est mise à jour annuellement depuis 2020.

En 2025, les conclusions suivantes ont été établies :

- le scénario A offre le risque de transition le plus important, soit une forte baisse de la valorisation du portefeuille si la transition est réalisée de manière tous azimuts ;
- le scénario B offre une bonne alternative de transition au scénario A, la transition étant contrôlée. Cependant, le risque physique est plus important qu'en scénario A ;
- le scénario C offre un risque de transition nul étant donné que rien n'est fait pour réduire la hausse de la température sur Terre : dès lors, le risque physique est maximal. C'est le scénario ayant le plus fort impact négatif sur la valorisation du portefeuille de la CARAC.

→ **Figure 69** - Pertes de valorisation selon le type de scénario



Source : CARAC.

En résumé, la diminution de valorisation du portefeuille relative au risque de transition est de l'ordre des exercices précédents. La valorisation du portefeuille relative aux risques physiques est comparable aux exercices précédents pour chaque scénario.

³⁸ *Integrated Biodiversity Assessment Tool*. L'IBAT est un outil de données biodiversité, développé par l'IBAT Alliance. Il fournit : les données de la Liste rouge de l'UICN (Union Internationale pour la Conservation de la Nature), la base mondiale des aires protégées (WDPA), la base mondiale des Key Biodiversity Areas (KBA).

³⁹ Périmètre 1 : Impacts directs de l'entreprise ; Périmètre 2 : Impacts liés à l'énergie ; Périmètre 3 : Impacts sur toute la chaîne de valeur.

⁴⁰ Prudential Regulation Authority.



7 Perspectives à l'horizon 2027

À l'horizon 2027, la CARAC entre dans une nouvelle phase de sa stratégie d'investissement durable. Après avoir structuré sa démarche depuis 2018 et affirmé sa qualité de Mutuelle à mission, l'enjeu est désormais d'en approfondir l'intégration, pour faire de la durabilité un principe pleinement ancré dans l'ensemble des pratiques d'investissement, de gestion des risques et de gouvernance du groupe.

Cette phase de consolidation s'articule autour des priorités suivantes.

- ➔ Contribuer au financement des transitions. En faisant évoluer sa stratégie climat et ses pratiques, la CARAC entend affirmer plus clairement son rôle dans le financement de la transition, en cohérence avec sa stratégie de long terme de contribution à la neutralité carbone à l'horizon 2050 et ses objectifs de performance financière durable. Cette ambition s'appuiera sur une sélection accrue des émetteurs, de nouveaux investissements dans des obligations vertes et un dialogue renforcé avec les sociétés de gestion partenaires afin de contribuer à la montée en maturité des engagements de décarbonation.
- ➔ Approfondir la stratégie biodiversité. Après son déploiement opérationnel en 2025, la CARAC poursuivra la consolidation de la mesure de son empreinte biodiversité et le renforcement de ses outils de pilotage, tout en soutenant, par ses choix d'investissements, la préservation et la restauration des écosystèmes. Cette démarche s'inscrit dans une logique d'amélioration continue et de gestion des risques liés aux écosystèmes.
- ➔ Ancrer la trajectoire d'actifs durables. Avec 23 % d'actifs durables, en progression continue depuis 2022, la mutuelle se rapproche de son objectif de 25 % à l'horizon 2027. L'enjeu porte désormais sur la consolidation de cette trajectoire, à travers une intégration systématique des critères de durabilité dans toutes les classes d'actifs, un renforcement des critères de sélection et un pilotage quantitatif affiné par poche d'investissement.

➔ Renforcer la dimension sociale et sociétale des investissements. Fidèle à sa vocation mutualiste, la CARAC entend accroître la part de ses investissements orientés vers des projets à impact social positif, notamment à travers les obligations sociales et les fonds thématiques, dans la continuité de sa mission de protection durable de l'épargne de ses adhérents.

➔ Prolonger son soutien à l'autonomie stratégique européenne. Dans un contexte de recomposition géopolitique et de renforcement des enjeux de souveraineté, la CARAC entend poursuivre son rôle d'investisseur de long terme en soutenant, via ses allocations, des secteurs et des acteurs contribuant à la résilience économique, industrielle, technologique et énergétique.

La montée en puissance des exigences de publication en matière de finance durable et l'application du principe de double matérialité constituent un levier supplémentaire d'exigence et de structuration. Transparence, qualité des données, dialogue avec les parties prenantes, gouvernance renforcée resteront au cœur de la démarche de la CARAC.

D'ici 2027, la mutuelle poursuivra ainsi une trajectoire cohérente et exigeante, articulant maîtrise des risques, contribution aux transitions environnementales et sociales et création de valeur de long terme au service de ses adhérents.

Être une Mutuelle à mission, c'est inscrire cette ambition dans la durée, avec constance, responsabilité et sens de l'intérêt collectif.

8 Annexes

8.1. TRANSPARENCE DE L'INFORMATION

Conformément à l'article 2 du règlement SFDR, explicitant les principes généraux pour la présentation des informations, l'ensemble des données requises en matière d'investissement responsable est disponibles sur la page dédiée du site internet de la CARAC. Ainsi, la CARAC aspire à une complète transparence auprès de ses adhérents. L'ensemble de ses engagements et de ses réalisations dans la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et de transition énergétique dans ses investissements sont communiqués publiquement dans des rapports annuels spécifiques, disponibles sur la page dédiée sur le site internet.

8.2. LISTE DES PRODUITS FINANCIERS COMPORTANT DES CARACTÉRISTIQUES ESG

L'ensemble des fonds de l'actif général de la CARAC promeut des caractéristiques environnementales et sociales et a donc été classifié article 8 du règlement Disclosure (SFDR).

La classification des fonds des unités de compte est listée ci-après.

→ Figure 70 · Produits financiers comportant des caractéristiques ESG

Libellé du support	ISIN	Classification SFDR
AB Sustainable US Thematics (non hedgée)	LU0232464734	Article 9
AB sustainable US thematics	LU0520233601	Article 9
Candriam Equities L Oncology Impact C Eur Cap	LU1864484214	Article 9
Carmignac Emergents	FR0010149302	Article 9
Ecofi Agir pour le Climat	FR0010642280	Article 9
Edmond de Rothschild SICAV Euro Sustainable Equity	FR0010505578	Article 9
Epargne Ethique Actions	FR0000004970	Article 9
Ecofi Enjeux Futurs	FR0010592022	Article 9
Eiffel Infrastructures Vertes	FR001400BCG0	Article 9
Amundi Euro Government Green Bond ETF	LU2356220926	Article 9
Mirova Europe environmental equity	LU0914733059	Article 9
Novaxia R	FR0014002KE1	Article 9
Pictet nutrition	LU0366534344	Article 9
Pictet Timber	LU0340559557	Article 9
Thematics Safety	LU1951225553	Article 9
Thematics Water	LU1951229035	Article 9
Vontobel Global Environment Change	LU0384405600	Article 9

Libellé du support	ISIN	Classification SFDR
AB Emerging markets growth	LU0232528306	Article 8
AB International Healthcare	LU0251853072	Article 8
BNP Paribas Easy MSCI Emerging Min TE hedge	LU3203059939	Article 8
BNP Paribas Easy MSCI EMU Min TE	LU1291098587	Article 8
BNP Paribas MOIS ISR d'Attente	FR0007009808	Article 8
BNP Paribas MOIS ISR	FR0007009808	Article 8
BNP Paribas Easy MSCI USA Min TE hedgé en euro	LU2616776790	Article 8
Carac Actions Euro	FR0010669150	Article 8
Candriam Bonds Euro High Yield	LU0012119607	Article 8
Carmignac P. Emergents Debt	LU1623763221	Article 8
Carac Générations Immo ISR	FR001400U280	Article 8
Choix Solidaire	FR0010177899	Article 8
Carac Actions Internationales	FR0010669168	Article 8
BFT Monétaire CT ISR Climat - I	FR0010232298	Article 8
BFT Monétaire CT ISR Climat - I	FR0010232298	Article 8
Comgest Renaissance Europe	FR0000295230	Article 8
Carac Opportunité 2028	FR001400FGU3	Article 8
Carac Perspectives Immo ISR	FR001400JHF4	Article 8
CPR Invest Artificial Intelligence	LU2860962559	Article 8
CPR Silver Age	FR0010836163	Article 8
Dorval Convictions	FR0010557967	Article 8
Ecofi Convertibles Euro	FR0010191908	Article 8
ECOFI Patrimoine	FR0011316710	Article 8
Edr Fund Bond Allocation	LU1161527038	Article 8
Epargne Ethique Obligations	FR0011045145	Article 8
Eurazeo Private Value Europe 3	FR0013301546	Article 8
FF Sustainable Emerging Markets Equity	LU2670341416	Article 8
FF Global Dividend	LU1261431768	Article 8
Franklin European Total Return	LU0170473374	Article 8
Harris global equity	LU0147944259	Article 8
JPM America Equity	LU0217390227	Article 8
Lazard Patrimoine	FR0012355139	Article 8
Lazard High Yield 2029	FR001400NTT2	Article 8
Lazard Euro Short Duration High Yield	FR0013506987	Article 8
Oddo Avenir	FR0000989899	Article 8
State Street World Screened Index Equity Fund couv	LU1159235289	Article 8
TIKEHAU Défense et Sécurité	FR00140102X7	Article 8
Thematics AI & Robotics	LU1951200481	Article 8
Thematics Meta	LU1951204046	Article 8

8.3. LISTE D'EXCLUSION

OBLIGATIONS D'ENTREPRISE

Les exclusions font l'objet d'un suivi trimestriel par les équipes d'investissement de la CARAC. Au 31 décembre 2025, l'ensemble des titres en portefeuille obligatoire d'entreprises respecte la politique d'exclusion de la CARAC.

Les exclusions relatives aux nouveaux investissements portent sur les critères suivants.

→ Figure 71 - Thématiques couvertes par la politique d'exclusion de la CARAC

	Cadres de référence	Seuils d'exclusion (% de CA)	Description	
Exclusions liées au climat	Charbon	Global Coal Exit List (Urgewald)	> 10 % (30 % avant 2021)	Exclusion des entreprises dans l'extraction et l'utilisation du charbon Objectif : Sortir du charbon d'ici 2030 dans les pays de l'OCDE et d'ici 2040 dans le reste du monde
	Énergies fossiles non conventionnelles	Global Coal Exit List (Urgewald)	> 25 % (depuis 2023)	Exclusion des entreprises dans la production d'hydrocarbures non conventionnels (i.e. issus de sables bitumineux, de pétrole et de gaz de schiste et/ou le forage en Arctique)
Exclusions liées aux engagements sociaux	Tabac	ISS	0 %	Exclusion des entreprises dans le secteur du tabac et dont l'activité principale est la production de tabac
	Armement	ISS	0 %	Exclusion des entreprises impliquées dans la production, le stockage, la distribution ou la commercialisation d'armes interdites* et des entreprises qui enfreignent le Traité sur la non-prolifération des armes nucléaires
	Pacte mondial	ISS	0 %	Exclusion des entreprises qui ne respectent pas un ou plusieurs principes du Pacte mondial des Nations Unies
Exclusions liées à la biodiversité	Pesticides	ISS	0 % (depuis 2025)	Exclusion des entreprises produisant des pesticides contenant des substances actives classées par l'Organisation Mondiale de la Santé comme « extrêmement dangereuses » ou « très dangereuses »
	Huile de palme	ISS	> 5 % (depuis 2025) > 10 % (depuis 2025)	Exclusion des entreprises dans la production d'huile de palme Exclusion des entreprises dans la distribution d'huile de palme

* Mines antipersonnel, bombes à sous-munition, armes chimiques, armes biologiques.
Sources : CARAC, Weastem, données extra-financières ISS.

FONDS D'ACTIFS COTÉS ET NON COTÉS

Pour les nouveaux investissements, la CARAC a mis en place des processus de due diligence ESG robustes au niveau des fonds et des sociétés de gestion pour assurer que ses exclusions sont bien à minima aussi engageantes que celles qui ont été définies pour ses investissements en obligations d'entreprise (voir la section dédiée de ce rapport).

FONDS DÉDIÉS

La CARAC valorise particulièrement la maturité des sociétés de gestion mandatées sur les sujets extra-financiers, un critère essentiel qui souligne l'importance de collaborer avec des partenaires alignés sur sa vision d'investissement durable. Ainsi, la création d'un nouveau fonds dédié doit voir sa politique d'exclusion alignée sur celle de la CARAC. Pour les fonds dédiés déjà présents en portefeuille, un dialogue est engagé avec les sociétés de gestion pour que la politique d'exclusion du fonds soit alignée sur celle de la CARAC (voir la section dédiée de ce rapport).

8.4. TABLES DE CORRESPONDANCE ACPR ET TNFD

→ Figure 72 · Table de correspondance ACPR

Référence dans l'article d.533-16-1 du code monétaire et financier	Section du rapport annuel
1. Démarche générale de l'entité	1. Raison d'être & cap stratégique 2.1. Stratégie d'investissement durable en pratique 2.2. Politique d'investissement responsable 2.3. Performances des investissements en matière de durabilité
2. Moyens internes déployés par l'entité	2.4.1. Moyens internes déployés par la CARAC
3. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance de l'entité	2.4.2. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance
4. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion, ainsi que sur sa mise en œuvre	2.2.3. Stratégie d'engagement 3.2.3. Engager les parties prenantes 4.2.2. Engager les parties prenantes
5. Taxonomie européenne et combustibles fossiles	2.1.2. Politique d'exclusion 2.3.4. Contribution de la CARAC aux objectifs de durabilité européens
6. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux des articles 2 et 4 de l'Accord de Paris	3. Climat & décarbonation
7. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité	4. Biodiversité & Nature
8. Démarche de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques	6. Gestion des risques de durabilité

IMMOBILIER DE PLACEMENT

Dans le secteur de l'immobilier, la CARAC évite les investissements dans les actifs physiques liés à l'exploitation pétrolière et gazière et dans des passoires énergétiques sauf à intégrer un plan de rénovation énergétique dans le cadre de l'acquisition de ces actifs immobiliers.

L'intégration de la biodiversité dans la gestion des actifs immobiliers représente également un levier essentiel de la stratégie environnementale de la CARAC. Chaque actif sera analysé afin de mesurer les pressions exercées sur la biodiversité, en limitant l'artificialisation des sols et en favorisant des pratiques respectueuses des écosystèmes.

→ Figure 73 · Table de correspondance TNFD

Enjeux	Réalisations CARAC	Liens dans le rapport annuel
Gouvernance	La CARAC dispose d'organes de gouvernance clairement définis, intégrant pleinement les enjeux de durabilité dans leurs rôles, en adéquation avec sa raison d'être et ses objectifs statutaires. La Direction générale, le Conseil d'administration et le Comité de développement durable sont activement engagés dans la mise en œuvre de la stratégie d'investissement durable.	Pour plus d'informations sur les structures de gouvernance, vous pouvez consulter les parties 1.1. Mutuelle à mission, 2.4.1. Moyens internes déployés par la CARAC et 2.4.2. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance.
	La Direction générale assure la supervision des enjeux liés à la durabilité et est également impliquée dans les discussions stratégiques relatives au développement de la démarche d'investisseur responsable de la CARAC durant les différents Comités (financiers, financiers opérationnels et d'investissement). Le Comité de développement durable s'assure du respect des orientations en matière de durabilité définies par le Conseil d'administration. Ce dernier transmet les informations relatives aux enjeux de durabilité qu'il reçoit afin de garantir une information éclairée lors de la prise de décisions.	
	La montée en compétences des membres des différents organes de gouvernance sur les enjeux extra-financiers constitue un élément essentiel de la démarche de la CARAC et s'incarne dans un programme de formations et sensibilisations.	
	En 2023, l'arrivée de la Responsable de la Politique d'Investissement Durable a notamment permis d'embarquer la Direction des investissements dans l'intégration des critères extra-financiers, afin d'assurer la mise en œuvre effective de la stratégie d'investissement durable et de coordonner les initiatives liées à la finance durable au sein de l'entité.	
	Les enjeux liés au climat et à la biodiversité sont traités et intégrés selon une structure de gouvernance similaire, dans le cadre de la vision holistique des enjeux liés à la nature portée par la CARAC.	
Stratégie	La création du Comité de mission en décembre 2024 a marqué l'instauration d'une gouvernance dédiée au déploiement des ambitions de Mutuelle à mission de la CARAC et fondée sur la transparence et l'amélioration continue. En 2025, le modèle de mission a permis de traduire dans les faits des actions pour construire les terrains d'engagement de la Mutuelle à mission, avec la structuration de calendriers, d'indicateurs et de ressources.	Pour plus d'informations sur les enjeux relatifs à la nature, vous pouvez consulter les parties 3. Climat & décarbonation et 4. Biodiversité & Nature.
	La CARAC s'engage pour le climat depuis 2018 à travers sa stratégie d'investissement durable, en mettant en œuvre notamment une politique d'exclusion des entreprises dérivant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires de l'extraction ou de l'utilisation du charbon. En 2023, cette politique a été renforcée pour inclure les entreprises dont la production d'hydrocarbures non conventionnels dépasse 25 % de la production annuelle d'énergies fossiles au sein de leur chiffre d'affaires.	
	En 2022, la CARAC a également déployé une stratégie climat adressant l'ensemble des classes d'actifs du portefeuille, fondée sur le triptyque suivant : Réduire, Financer, Engager, avec des objectifs quantitatifs associés à chacun des piliers définis.	
	En 2025, la CARAC a conduit un travail d'analyse de ses pratiques et des outils mobilisés, dans un contexte marqué par l'amélioration de la disponibilité des données climatiques et par une montée en maturité des méthodologies d'analyse sur le marché. Ces travaux la conduisent à faire évoluer sa stratégie climat afin de renforcer sa contribution au financement de la transition.	
Stratégie	Dès 2024, la CARAC a posé les premières bases de sa stratégie biodiversité construite dans la continuité de sa stratégie climat et fondée sur les recommandations de la TNFD.	
	En 2025, la stratégie biodiversité de la CARAC devient pleinement opérationnelle et intègre à la fois les enjeux clés, tels que préservation des écosystèmes, lutte contre la déforestation, protection des milieux marins, ainsi que des pratiques de pilotage des investissements plus exigeantes, un dialogue renforcé avec les partenaires et l'intégration de nouveaux indicateurs de suivi. Cette stratégie repose sur le triptyque Réduire, Financer, Engager, décliné par classes d'actifs.	
	En 2025, le suivi des indicateurs clés de la stratégie d'investissement durable a été internalisé, avec un suivi trimestriel assuré par les équipes de conformité et de reporting de la CARAC.	

Enjeux	Réalisations CARAC	Liens dans le rapport annuel
Gestion des risques	<p>En 2023, la politique générale de maîtrise des risques a été mise à jour afin d'intégrer les risques environnementaux dans une rubrique à part entière, entérinant la prise en compte désormais systématique des risques de durabilité dans le processus de gestion des risques.</p> <p>En ligne avec sa stratégie environnementale, intégrant une vision holistique des enjeux liés à la nature, la CARAC mène une analyse au regard des risques physiques et des risques de transition, à la fois liés aux enjeux de climat et de biodiversité :</p> <p>Dépendances et pressions :</p> <ul style="list-style-type: none"> → Portefeuille immobilier : <ul style="list-style-type: none"> Analyses par immeuble à l'aide de l'outil WWF → Portefeuille obligataire d'entreprises : <ul style="list-style-type: none"> Dépendances aux services écosystémiques à l'aide de l'outil <i>Iceberg Data Lab</i> Pressions sur la biodiversité au travers du calcul de l'empreinte biodiversité à l'aide de l'outil <i>Iceberg Data Lab</i> <p>Risques physiques :</p> <ul style="list-style-type: none"> → Portefeuille immobilier : <ul style="list-style-type: none"> Climat et biodiversité : analyses par immeuble à l'aide de l'outil Resilience for Real Estate (R4RE) <p>Portefeuille obligataire d'entreprises :</p> <ul style="list-style-type: none"> → Climat : Analyses des risques physiques associés aux 20 principales positions par valorisation et leurs sites associés, à travers le <i>World Risk Index</i> → Biodiversité : Analyses des risques physiques associés aux 20 principales positions par valorisation et leurs sites associés, à travers l'outil WWF <p>Risques de transition :</p> <ul style="list-style-type: none"> → Portefeuille immobilier : <ul style="list-style-type: none"> Climat : Analyses des DPE par rapport aux risques de transition, basées sur une méthodologie du cabinet de stratégie Weastem → Portefeuille obligataire d'entreprises : <ul style="list-style-type: none"> Climat : Analyse sectorielle, basée sur une méthodologie du cabinet de stratégie Weastem 	<p>Pour plus d'informations sur la gestion des risques de la CARAC, vous pouvez consulter les parties 4.2.1. Réduire les impacts, les dépendances et les risques du portefeuille et 6. Gestion des risques de durabilité.</p>
	Outils de mesure et objectifs	<p>En 2022, la CARAC a procédé au renforcement de sa stratégie d'investissement durable. Ce processus est incarné par le déploiement d'objectifs quantitatifs et une feuille de route concrète permettant d'assurer que l'ensemble des décisions d'investissement rentre en complète adéquation avec les valeurs de la CARAC et celles de ses adhérents.</p> <p>Les objectifs suivants, en lien avec le climat, ont été définis pour 2027 :</p> <ul style="list-style-type: none"> → Réduction de 25 % de l'intensité carbone (scopes 1,2, 3) du portefeuille obligataire d'entreprises → 15 % du portefeuille obligataire investi dans des obligations vertes → 80 % des sociétés de gestion investies ayant défini un objectif de réduction de leurs émissions carbone → 70 % des entreprises du portefeuille obligataire ayant défini des objectifs de réduction de leurs émissions carbone <p>Les objectifs suivants, en lien avec la dimension sociale, ont été définis pour 2027 :</p> <ul style="list-style-type: none"> → 5 % du portefeuille obligataire d'entreprises investi dans des obligations sociales → 15 % des fonds de l'actif général portant sur des thématiques sociales ou sociétales, notamment liées à la santé, l'éducation, l'équité ou le vieillissement de la population

8.5. TABLEAU RÉGLEMENTAIRE DES PAI – SFDR

Les PAI sont suivis et consolidés dans le tableau ci-dessous sur le portefeuille des obligations d'entreprise, mais également sur celui de l'immobilier en direct et des obligations souveraines pour certains PAI spécifiques. Les données « transparisées » des fonds investis sont également suivies par la CARAC via la consolidation d'EET (European ESG Templates), néanmoins la CARAC regrette que la couverture des PAI et la fiabilité des indicateurs bruts remontés par les fonds ne permettent pas cette année de les intégrer au périmètre d'analyse.

→ Figure 74 · Tableau réglementaire des PAI – SFDR

N°	Principe adverse impact (PAI)	Unités	Valeur au 31/12/2025	Couverture Q4 2025	Valeur au 31/12/2024	Couverture Q4 2024	Évolution	Justification et cibles définies pour la période de référence suivante
PAI OBLIGATOIRES CONCERNANT LES ÉMETTEURS PRIVÉS								
1	Émissions de gaz à effet de serre							
	Scope 1	tCO ₂ eq	79 713	85 %	91 037	83 %	- 12 %	
	Scope 2	tCO ₂ eq	29 659	83 %	24 930	80 %	19 %	
	Scope 3	tCO ₂ eq	1 916 408	85 %	1 664 965	83 %	15 %	
	TOTAL	tCO₂eq	2 025 780	85 %	1 780 932	83 %	14 %	
2	Empreinte carbone	tCO ₂ eq/M€ investis	458,41	85 %	383,54	83 %	20 %	
3	Intensité carbone	tCO ₂ eq/M€ de CA	1 446	82 %	1 042	85 %	39 %	<p>La CARAC observe une baisse de - 17 % de l'intensité carbone de son portefeuille obligataire d'entreprises entre 2022 et 2025, malgré une légère hausse de l'intensité carbone sur la dernière année.</p> <p>La CARAC applique le principe d'« augmentation significative » pour le suivi de l'intensité carbone des émetteurs. Lorsqu'un des principaux émetteurs du portefeuille obligataire d'entreprises voit son intensité carbone doubler entre 2024 et 2025, et s'il est possible de constater une amélioration de la qualité de l'indicateur intensité carbone communiqué, les données sur la période 2022-2024 sont réévaluées au niveau de la donnée 2025 afin de garantir la comparabilité des trajectoires dans le temps.</p> <p>La CARAC a défini un objectif de réduction de 25 % de l'intensité carbone entre 2022 et 2027.</p>

N°	Principe adverse impact (PAI)	Unités	Valeur au 31/12/2025	Couverture Q4 2025	Valeur au 31/12/2024	Couverture Q4 2024	Évolution	Justification et cibles définies pour la période de référence suivante
PAI OBLIGATOIRES CONCERNANT LES ÉMETTEURS PRIVÉS								
4	Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	%	10 %	90 %	10 %	90 %	2 %	
5	Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable							
	Énergie consommée non renouvelable	%	53 %	48 %	45 %	41 %	17 %	Le manque de données fiables de ces indicateurs ne permet pas à ce jour de mettre en avant des conclusions pertinentes.
	Énergie produite non renouvelable	%	56 %	7 %	63 %	6 %	- 10 %	Le manque de données fiables de ces indicateurs ne permet pas à ce jour de mettre en avant des conclusions pertinentes.
6	Intensité de consommation d'énergie	kWh/€	0,28	50 %	0,23	52 %	19 %	Le manque de données fiables de cet indicateur ne permet pas à ce jour de mettre en avant des conclusions pertinentes.
7	Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	%	0 %	93 %	0 %	93 %	0 %	
8	Rejets dans l'eau	Tonnes métriques d'émissions dans l'eau générées par les entreprises investies par million d'euros investi	0,05	0,38 %	0,05	0 %	- 9 %	Le manque de données fiables de cet indicateur ne permet pas à ce jour de mettre en avant des conclusions pertinentes.
9	Ratio de déchets dangereux et radioactifs	Tonnes métriques de déchets dangereux et de déchets radioactifs générés par les entreprises investies par million d'euros investi	1,38	29 %	1,76	25 %	- 22 %	Le manque de données fiables de cet indicateur ne permet pas à ce jour de mettre en avant des conclusions pertinentes.

N°	Principe adverse impact (PAI)	Unités	Valeur au 31/12/2025	Couverture Q4 2025	Valeur au 31/12/2024	Couverture Q4 2024	Évolution	Justification et cibles définies pour la période de référence suivante
PAI OBLIGATOIRES CONCERNANT LES ÉMETTEURS PRIVÉS								
10	Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes Directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	%	0,00 %	93 %	0,34 %	93 %	- 100 %	
11	Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des principes Directeurs de l'OCDE	%	7 %	71 %	10 %	72 %	- 30 %	
12	Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	%	22 %	27 %	17 %	11 %	27 %	Le manque de données fiables de cet indicateur ne permet pas à ce jour de mettre en avant des conclusions pertinentes.
13	Mixité au sein des organes de gouvernance	%	44 %	48 %	43 %	45 %	1 %	Le manque de données fiables de cet indicateur ne permet pas à ce jour de mettre en avant des conclusions pertinentes.
14	Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	%	0 %	93 %	0 %	93 %	0 %	

N°	Principe adverse impact (PAI)	Unités	Valeur au 31/12/2025	Couverture Q4 2025	Valeur au 31/12/2024	Couverture Q4 2024	Évolution	Justification et cibles définies pour la période de référence suivante
PAI OBLIGATOIRES CONCERNANT LES ÉMETTEURS SOUVERAINS								
15	Intensité de GES des pays d'investissement	tCO ₂ eq/M€ PIB	200	77 %	269	85 %	- 25 %	L'intensité carbone des entités souveraines (mesurée en tonnes d'équivalent CO ₂ par million d'euros de PIB et intégrant les émissions de production ainsi que les scopes 2 et 3) a diminué de 26 % en 2025 par rapport à 2024. Cette baisse intervient après une légère hausse observée en 2024, elle-même liée à un changement de méthodologie concernant la classification des titres supranationaux du portefeuille de la CARAC, qui avait temporairement accru l'intensité carbone du portefeuille souverain.
16	Pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales	%	0 %	67 %	0 %	82 %	0 %	
PAI OBLIGATOIRES CONCERNANT LES ACTIFS IMMOBILIERS								
17	Exposition à des combustibles fossiles via des actifs immobiliers	%	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	
18	Exposition à des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique	%	Donnée non disponible à date	84 %		79 %		

N°	Principe adverse impact (PAI)	Unités	Valeur au 31/12/2025	Couverture Q4 2025	Valeur au 31/12/2024	Couverture Q4 2024	Évolution	Justification et cibles définies pour la période de référence suivante
PAI OPTIONNELS CONCERNANT LES ÉMETTEURS PRIVÉS								
19	Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone	%	43 %	80 %	46 %	85 %	- 7 %	La CARAC a un objectif de limiter à maximum 30 % la part d'investissements pour cet indicateur à l'horizon 2027 (soit 70 % des émetteurs ayant pris des engagements).
20	Insuffisance des mesures prises pour remédier au non-respect de normes de lutte contre la corruption et les actes de corruption	%	0 %	93 %	0 %	93 %	17 %	

8.6. GLOSSAIRE

ACPR

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution est une autorité administrative indépendante, adossée à la Banque de France, chargée de l'agrément et de la surveillance des établissements bancaires et assurantiels, ainsi que de leurs intermédiaires.

CLASSE D'ACTIFS

La classe d'actifs désigne la typologie d'actifs financiers.

CSRD

La *Corporate Sustainability Reporting Directive* est une réglementation européenne encadrant la publication d'informations extra-financières de certaines entités économiques, et dont l'objectif est d'améliorer la transparence et la comparabilité des données, notamment destinées aux investisseurs.

EIOPA

L'*European Insurance and Occupational Pensions Authority* est un Comité consultatif indépendant de l'Union européenne dont le rôle est d'assurer, notamment, la protection des assurés et des bénéficiaires de régimes de retraite en Europe.

EMPREINTE BIODIVERSITE

L'empreinte biodiversité mesure les pressions exercées par une organisation, un portefeuille d'investissement ou une activité économique sur les écosystèmes et les espèces. Elle permet d'évaluer les impacts liés notamment à l'usage des terres, aux émissions de polluants, à l'exploitation des ressources naturelles ou au changement climatique, et de mieux orienter les décisions afin de réduire les atteintes à la biodiversité.

ESG

Le sigle ESG désigne les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance pouvant guider les pratiques et les décisions stratégiques des acteurs économiques, au-delà des considérations purement financières.

FONDS EN EUROS

Les fonds en euros constituent des placements à capital garanti qui sont portés par l'actif général de l'assureur. L'assuré reçoit un rendement fixe sur l'épargne déposée dans son contrat d'assurance vie, rendement qui n'est donc pas affecté par les éventuelles fluctuations du marché. Les risques sont entièrement portés par l'assureur, qui est l'unique décisionnaire de l'allocation stratégique sous-jacente au contrat.

GESTION EN DIRECT

La gestion en direct correspond à la partie des investissements dont la gestion est directement assurée par la CARAC grâce à ses équipes d'investissement internes. L'actif général est géré en direct.

GESTION DÉLÉGUÉE

La gestion déléguée correspond à la partie des investissements dont la gestion est confiée à une société tierce. Les unités de compte font partie de la gestion déléguée.

GICS

Le *Global Industry Classification Standard* est un système de classification sectorielle des entreprises, sur quatre niveaux, développé par MSCI et S&P Dow Jones Indices, utilisé pour analyser et comparer la performance des entreprises à l'échelle mondiale, notamment à destination des investisseurs.

INDICE DE RÉFÉRENCE

Un indice de référence sur les marchés boursiers est un panier d'actions regroupant des entreprises cotées sur un même marché et partageant des caractéristiques communes, et sert notamment de repère pour comparer les performances d'un portefeuille à celles d'un autre. L'indice de référence utilisé pour le portefeuille de la CARAC est le *Bloomberg Euro Aggregate*.

INTENSITÉ CARBONE

L'intensité carbone d'une organisation désigne le volume total de gaz à effet de serre émis dans l'atmosphère sur une année par les activités de celle-ci, exprimé en équivalent tonnes de CO₂ et rapporté à son chiffre d'affaires.

IPBES

L'*Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services*, est un organisme intergouvernemental indépendant qui évalue l'état de la biodiversité et ses impacts sur les écosystèmes et les sociétés. Son rôle est de fournir des analyses scientifiques et de produire des recommandations pour la préservation de la biodiversité, le bien-être humain et le développement durable.

IRO

Les Impacts, Risques et Opportunités désignent l'ensemble des effets qu'une organisation peut avoir sur l'environnement et la société (impacts), ainsi que les risques et opportunités que les enjeux de durabilité peuvent représenter pour sa performance financière. Dans le cadre des normes européennes de reporting de durabilité, l'analyse des IRO constitue une étape centrale permettant d'identifier les enjeux matériels et de structurer la stratégie et le reporting de durabilité.

ISR

L'investissement socialement responsable vise à intégrer des critères extra-financiers, tels que le bien-être des salariés ou le respect de l'environnement dans les décisions d'investissement, et à contribuer ainsi à une économie plus vertueuse.

OBLIGATION DURABLE

Une obligation durable est un titre de dette émis sur les marchés financiers par une entité publique ou une entreprise, afin de financer des projets à la fois environnementaux et sociaux. Une obligation est dite « durable » si elle suit, notamment, les huit *Social et Green Bond Principles*. – Source : ICMA.

OBLIGATION D'ENTREPRISE

Une obligation d'entreprise est un titre de dette émis sur les marchés financiers par une entreprise.

OBLIGATION SOCIALE

Une obligation sociale est un titre de dette émis sur les marchés financiers par une entité publique ou une entreprise, afin de financer des projets à caractère social clair. Une obligation est dite « sociale » si elle suit, notamment, les quatre *Social Bond Principles*.

OBLIGATION SOUVERAINE

Une obligation souveraine est un titre de dette émis sur les marchés financiers par un État ou une organisation supranationale.

OBLIGATION VERTE

Une obligation verte est un titre de dette émis sur les marchés financiers par une entité publique ou une entreprise, afin de financer des projets contribuant à la transition écologique, notamment des investissements dans les infrastructures. Une obligation est verte si elle suit, notamment, les quatre *Green Bond Principles*.

PAI

Les *Principal Adverse Impacts* désignent les effets négatifs, importants ou susceptibles d'être importants sur les facteurs de durabilité, causés, aggravés par ou directement liés aux décisions d'investissement. À ce titre, depuis 2021, les acteurs des marchés financiers doivent obligatoirement les intégrer à leurs projets d'investissement et communiquer sur les 16 indicateurs obligatoires définis par l'Union européenne.

PARTICIPATIONS STRATÉGIQUES

Les participations stratégiques désignent des investissements de long terme au capital d'une entreprise, cotée ou non cotée.

PARTIES PRENANTES

Les parties prenantes désignent dans ce rapport les sociétés de gestion partenaires et les fonds d'actifs cotés et non cotés dans lesquels la CARAC investit au sein de l'actif général et des unités de compte.

PFAS

Les per- et polyfluoroalkylées, plus connus sous le nom de PFAS ou de « polluants éternels », sont des substances chimiques extrêmement persistantes, se retrouvant dans tous les compartiments de l'environnement et pouvant exposer les populations à travers l'air, les aliments, l'eau de consommation ou encore l'utilisation de différents produits et objets du quotidien.

PRA

La *Prudential Regulation Authority*, équivalent de l'ACPR en France, est un organisme du Royaume-Uni responsable de la supervision des institutions financières et de leur respect des normes prudentielles, afin de protéger le système financier et les consommateurs. Elle définit également des scénarios hypothétiques, reflétant l'effet de trajectoires différentes dans la réponse mondiale au changement climatique et pouvant servir de base aux stress tests climatiques des acteurs politiques, économiques et financiers.

RSE

La responsabilité sociétale (ou sociale) des entreprises est définie par la Commission européenne comme la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles produisent sur la société et désigne, à ce titre, la contribution des entreprises aux enjeux du développement durable. Une entreprise pratiquant la RSE recherche un impact positif sur la société en plus de la viabilité économique.

RSPO

La *Roundtable on Sustainable Palm Oil* est une organisation mondiale à but non lucratif rassemblant les parties prenantes de toute la chaîne de valeur de l'huile de palme afin de développer et de mettre en œuvre des normes mondiales pour l'huile de palme durable.

SBTI

La *Science Based Targets* initiative donne un cadre aux entreprises pour définir des objectifs de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre. Son but est d'assurer que les stratégies de décarbonation permettent d'atteindre les objectifs de l'Accord de Paris, en cohérence avec les scénarios scientifiques établis.

SFDR

Le *Sustainable Finance Disclosure Regulation* est un règlement européen qui impose aux acteurs financiers de publier des informations sur la durabilité de leurs investissements. Son objectif est d'améliorer la transparence et de lutter contre le *greenwashing* en classifiant les produits financiers selon leur prise en compte de critères extra-financiers.

TAXONOMIE EUROPÉENNE

La taxonomie européenne désigne la classification des activités économiques ayant un impact favorable sur l'environnement. Son objectif est d'orienter les investissements vers les activités dites « vertes ».

TCFD

La *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* publie des recommandations sur la divulgation d'informations financières liées au climat par les entreprises, afin de favoriser la transparence du marché et une allocation des capitaux plus éclairée.

TNFD

La *Task Force on Nature-Related Financial Disclosures* publie des recommandations sur la divulgation d'informations financières liées à la nature, en intégrant tout particulièrement les enjeux liés à la biodiversité, par les entreprises, afin de favoriser la transparence du marché et une allocation des capitaux plus éclairée.

UNITÉS DE COMPTE

Avec les unités de compte, l'assuré choisit les actifs dans lesquels il souhaite investir soit en sélectionnant des fonds (FCP, Sicav) soit directement (actions, obligations, ETF, actifs illiquides). À la différence du fonds en euros, les unités de compte sont des supports d'investissement qui n'offrent pas de garantie en capital mais proposent, en contrepartie, des rendements plus attractifs. UNPRI Les principes pour l'investissement responsable des Nations unies (UNPRI par son acronyme anglais) sont un cadre volontaire destiné aux investisseurs pour intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs décisions. Lancés par l'ONU, ils visent à promouvoir une finance plus responsable en encourageant les signataires à adopter des pratiques d'investissement éthiques et transparentes, sur la base de recommandations.

**La CARAC remercie
chaleureusement l'ensemble
des personnes ayant
contribué à la réalisation
de ce rapport.**

Direction de la publication : Direction de la communication de la CARAC
Conception & réalisation : CIMAYA.
Crédits photographiques : iStock.



CARAC - Mutuelle d'épargne, de retraite et de prévoyance
Mutuelle soumise aux dispositions du Livre II du Code de la mutualité - SIREN : 775 691 165
Siège social : 159, avenue Achille Peretti - CS 40091 - 92577 Neuilly-sur-Seine Cedex
N° Cristal : 0 969 32 50 50 (appel non surtaxé) - www.carac.fr