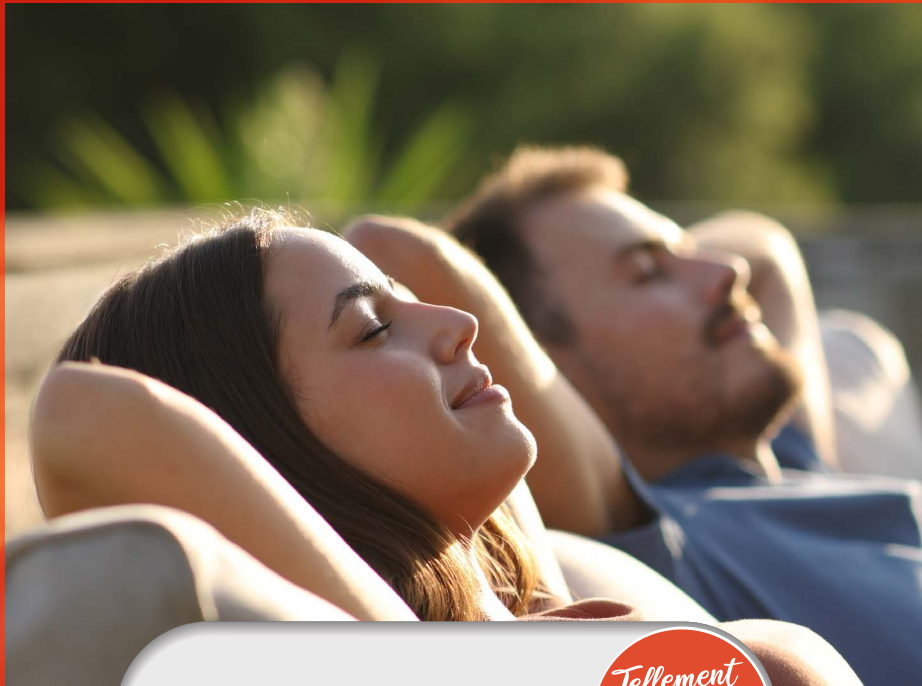


# THÉLEM ASSURANCES S'ENGAGE À EN FAIRE PLUS POUR VOUS LIBÉRER L'ESPRIT



LES ENGAGEMENTS

*Tellement*  
**PLUS  
POUR  
VOUS**

Rapport  
ESG-CLIMAT  
2025



# > Sommaire

Dans une démarche volontaire de transparence et de responsabilité environnementale, le Groupe publie un rapport conforme aux exigences de l'article 29 de la loi Énergie-Climat, bien qu'il n'y soit pas assujéti.



**6** > Démarche générale

**26** > Moyens internes

**30** > Gouvernance

**32** > Stratégie d'engagement actionnarial

**35** > Taxonomie européenne et combustibles fossiles

**40** > Stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris

**51** > Stratégie biodiversité

**58** > Critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques

**70** > Annexes

# Édito



Ensemble, nous poursuivrons la construction d'une trajectoire climatique ambitieuse, pragmatique et engagée.

## Pascal Féliot / Directeur général

En 2025, la transition climatique s'impose plus que jamais comme un enjeu déterminant pour notre secteur. Face à l'intensification des événements climatiques et à leurs impacts croissants sur les personnes, les biens et les activités économiques, notre rôle d'assureur dépasse la seule indemnisation : il engage notre capacité à prévenir les risques, à renforcer la résilience des territoires et à accompagner durablement nos assurés dans un monde en mutation.

Dans un environnement marqué par l'évolution rapide des cadres réglementaires et par des attentes sociétales de plus en plus fortes, notre responsabilité est claire : contribuer activement à un modèle de développement plus résilient, bas-carbone et créateur de valeur durable.

L'année écoulée l'a confirmé : nos engagements en matière d'ESG et de climat ne sont pas seulement pertinents, ils sont essentiels pour anticiper les risques de demain et garantir la pérennité de notre mission de protection.

En tant qu'entreprise ambassadrice du Pacte mondial des Nations Unies, nous inscrivons ces engagements dans un cadre plus large de contribution aux Objectifs de développement durable (ODD).

En 2025, notre action s'est articulée autour de trois axes structurants :

- la réduction de nos propres émissions et de notre empreinte environnementale ;
- l'intégration renforcée des critères ESG dans l'ensemble de nos investissements financiers ;
- et l'accompagnement de nos clients, partenaires et collaborateurs vers des trajectoires compatibles avec un futur bas-carbone.

Ces orientations s'inscrivent pleinement dans les objectifs de l'Accord de Paris et dans les exigences européennes, tout en répondant aux attentes croissantes des acteurs économiques, institutionnels et sociétaux.

Ce rapport ESG-Climat 2025 constitue à la fois un outil de transparence et un levier de transformation.

Il présente les avancées réalisées, les défis à relever et les actions structurantes qui guideront notre feuille de route dans les années à venir. Il illustre notre conviction profonde : dans un monde où les risques climatiques se renforcent, la performance durable n'est plus un choix.

Elle est une condition indispensable de notre capacité à protéger, à innover et à maintenir la confiance.

Nous tenons à remercier l'ensemble de nos équipes et partenaires pour leur engagement constant.

Ensemble, nous poursuivrons la construction d'une trajectoire climatique ambitieuse, pragmatique et responsable, afin de garantir une protection toujours plus solide et un avenir plus durable pour tous.

Bonne lecture !

# Trois questions à...



## Christian Martin / Directeur financier

- 1 **En tant qu'assureur, vous êtes en première ligne face aux conséquences du changement climatique, tout en étant un investisseur de long terme. Comment cette double responsabilité fait-elle évoluer votre pilotage financier ?**

**Christian Martin :** Pour un assureur comme Thélem assurances, les enjeux climatiques touchent au cœur même de notre métier. Ils influencent directement notre exposition aux risques, l'évolution de notre sinistralité et, plus largement, les équilibres économiques dans lesquels nous opérons. En 2025, la sinistralité climatique représente ainsi 35 millions d'euros, contre des niveaux historiquement situés entre 10 et 20 millions d'euros par an avant 2022.

En parallèle, notre rôle d'investisseur de long terme nous conduit à anticiper les transformations qui redessinent durablement l'économie et la valeur des actifs.

C'est à la convergence de ces deux dimensions que se construit notre pilotage financier.

Les enjeux ESG s'inscrivent pleinement dans notre gestion, avec une approche très concrète : éclairer nos décisions d'investissement, renforcer la maîtrise de nos risques et accompagner la solidité du Groupe dans la durée.

Notre démarche repose sur une conviction simple : la performance durable se construit avec la même exigence que la performance financière, à travers des choix cohérents, mesurés et pilotés dans le temps.

- 2 **Vous présentez l'ESG comme un levier de pilotage financier. Quels résultats viennent aujourd'hui objectiver cette approche ?**

**C. M. :** Le premier indicateur, c'est l'avance que nous avons prise sur notre trajectoire de décarbonation.

Sur nos portefeuilles de valeurs mobilières, nous nous étions fixé un objectif de réduction de l'intensité carbone de l'ordre de 38% à horizon 2030.

À fin 2025, cette réduction atteint déjà 77% par rapport à 2022.

Le portefeuille immobilier suit une trajectoire également très avancée.

Ces résultats traduisent des décisions de gestion structurantes, prises dans la durée. Nous avons progressivement réorienté nos allocations vers des actifs mieux alignés avec notre stratégie climat, renforcé la place des investissements durables, dont la part continue de progresser, et fait évoluer notre exposition à certains secteurs particulièrement émetteurs.

Ce qui me paraît essentiel, c'est la méthode. Ces avancées sont le résultat d'un pilotage discipliné, fondé sur des indicateurs suivis dans le temps et pleinement intégrés à nos décisions d'investissement.

Au fond, cette trajectoire valide une conviction simple : lorsqu'elle est pleinement intégrée à la gestion financière, la durabilité devient un facteur de robustesse et de performance.

- 3 **En quoi cette avance sur votre trajectoire climat change-t-elle concrètement votre manière de piloter le Groupe ?**

**C. M. :** Elle nous donne davantage de latitude dans notre pilotage et renforce notre capacité d'anticipation.

Dans un environnement où les équilibres économiques évoluent rapidement, disposer d'une trajectoire déjà solidement engagée nous permet d'aborder les prochaines étapes avec davantage de visibilité dans nos choix d'allocation et de gestion.

Cette avance consolide également la résilience du Groupe. L'évolution progressive de nos portefeuilles contribue à renforcer leur alignement avec les évolutions profondes de notre environnement économique.

Elle apporte enfin de la crédibilité à notre démarche. Sur ces sujets, la constance dans l'exécution constitue un marqueur aussi important que l'ambition.

Cette dynamique nous permet aujourd'hui d'élargir progressivement notre champ d'analyse. Après le climat, nous structurons notre approche sur la biodiversité, avec la même exigence : construire des outils de lecture robustes, identifier les leviers d'action pertinents et déployer une démarche progressive fondée sur des indicateurs objectivables.

Notre responsabilité consiste à transformer ces enjeux en décisions de gestion concrètes, au service de la solidité durable du Groupe.

# Profil

## › Tellement plus pour vous

Société d'assurance mutuelle, Thélem assurances conçoit, commercialise et gère une gamme complète de solutions et de services d'assurance pour protéger la famille, les biens et la responsabilité de ses clients sociétaires, particuliers et professionnels.

Engagés au cœur des territoires, au plus près des lieux de vie et de travail de nos assurés, nous appuyons notre développement sur notre **réseau d'agents généraux**, complété par le **courtage de proximité** et nos **partenariats**.

Depuis **plus de 200 ans**, notre longévité et nos réussites s'appuient sur l'engagement de nos collaborateurs, de nos agents comme de nos partenaires pour apporter un accompagnement personnalisé à nos clients, particuliers et professionnels. Le **taux de satisfaction très élevé de nos assurés – 94%** lors de notre baromètre 2025 – démontre notre implication quotidienne à leurs côtés.

Parce qu'hier,  
aujourd'hui et demain,  
nous sommes  
déterminés à en faire  
tellement plus pour vous !



**535 M€**

chiffre d'affaires  
Groupe

**226%**

ratio de solvabilité  
Groupe

**495 507**  
clients particuliers  
et professionnels

**555**  
collaborateurs  
salariés

**872**  
agents et  
conseillers

**308 → 61**  
agences départements

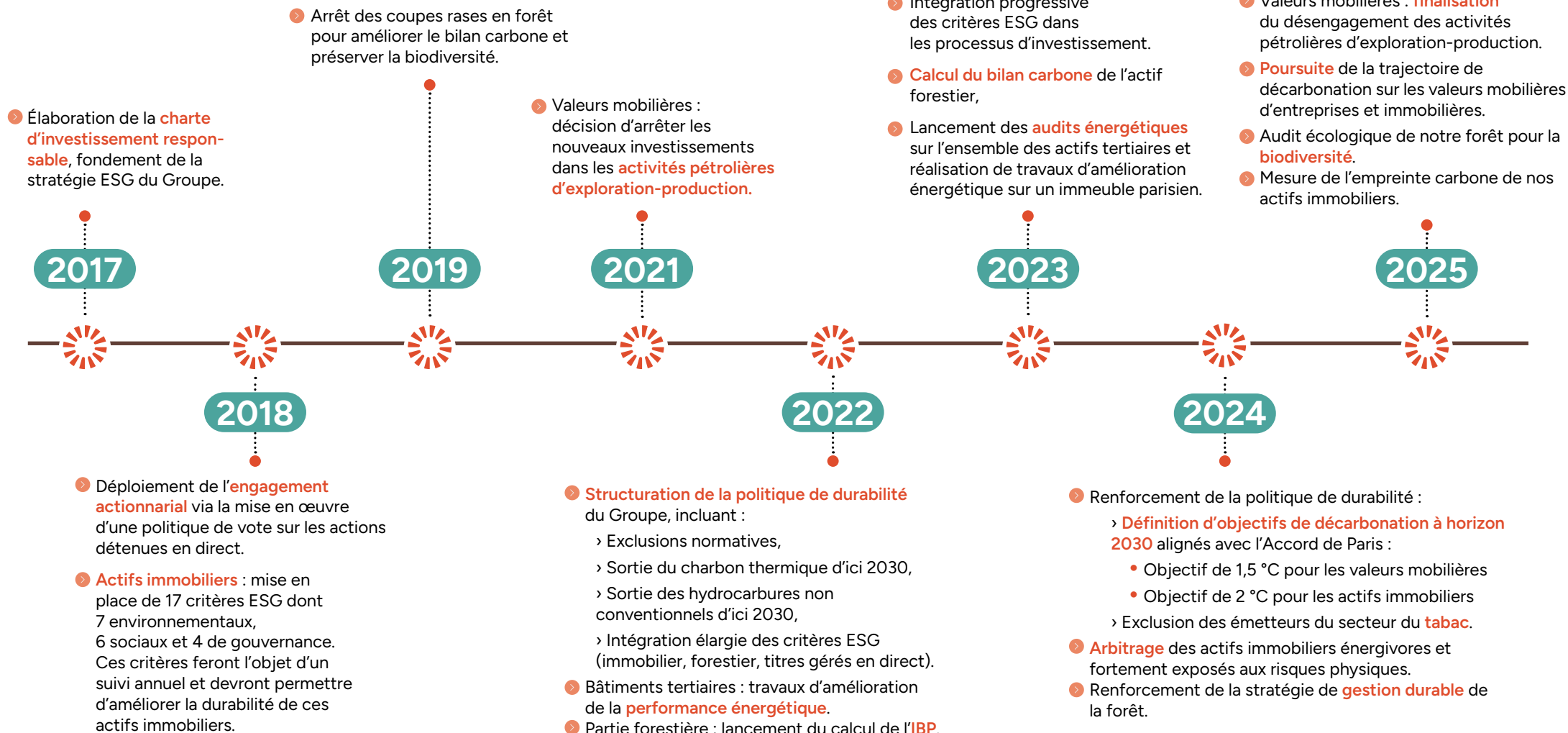
**236**  
partenaires  
courtiers

01 /

# Démarche générale



# I. Une implication durable et affirmée /



## II. Moments forts 2025 /



### ➤ Une stratégie ESG qui se renforce

En 2025, le Groupe a poursuivi la mise en œuvre de sa stratégie d'investissement responsable engagée depuis plusieurs années. Cette dynamique se traduit par des avancées concrètes venant renforcer la résilience des portefeuilles et l'intégration des enjeux ESG dans les décisions d'investissement.

### ➤ Une forte amélioration de l'empreinte carbone

Le Groupe poursuit sa trajectoire de décarbonation avec des résultats significatifs :

- **-77%** d'intensité carbone sur les valeurs mobilières d'entreprises (scope 1 et 2) entre 2022 et 2025 ;
- **-55%** sur les actifs immobiliers depuis 2022.

Les objectifs définis à horizon 2030 sont déjà atteints avec plusieurs années d'avance.

### ➤ Finalisation du désengagement des activités pétrolières d'exploration-production

Le Groupe a finalisé en 2025 son désengagement sur ces activités, confirmant sa volonté de réduire progressivement son exposition aux énergies fossiles et d'aligner ses investissements avec les objectifs de transition énergétique.

### ➤ Une progression marquée des obligations durables

Les investissements durables poursuivent leur développement avec 119,3 M€ d'encours en obligations durables, soit une hausse de plus de 139% depuis 2023.

Cette évolution illustre la volonté du Groupe de financer des activités contribuant à la transition environnementale et à une économie plus durable.

### ➤ Renforcement du pilotage ESG

L'année 2025 marque également une nouvelle étape dans l'industrialisation du pilotage ESG avec :

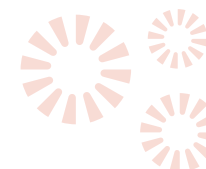
- le renforcement du suivi ESG des fonds non cotés ;
- le développement des outils d'analyse et de reporting extra-financier.

### ➤ Mise en place d'un suivi des controverses

Au cours de l'année 2025, un dispositif dédié de suivi des controverses sur les valeurs mobilières via un fournisseur de données spécialisé a été intégré dans l'analyse ESG.

Ce dispositif permet d'identifier plus finement les controverses ESG susceptibles d'affecter les émetteurs en portefeuille et de renforcer les décisions de suivi ou de désengagement lorsque nécessaire.

Ces avancées contribuent à améliorer la qualité des analyses ESG et la robustesse du pilotage climatique du Groupe.





### ➤ Biodiversité : des avancées concrètes

En 2025, le Groupe a initié l'évaluation de la biodiversité de ses actifs immobiliers et le diagnostic écologique de sa forêt, première étape vers une stratégie d'actions dédiées.

La mise en œuvre d'une méthode d'évaluation de la biodiversité des actifs immobiliers à l'échelle territoriale a permis d'identifier des opportunités concrètes de reconquête écologique pour plusieurs immeubles situés en milieu urbain dense, notamment au sein du quartier central des affaires parisien.

Les analyses réalisées mettent en évidence la présence de continuités écologiques fonctionnelles et d'un environnement paysager favorable autour de certains actifs. Bien que la biodiversité intrinsèque des bâtiments demeure limitée, leur localisation leur confère un potentiel de contribution au renforcement des continuités écologiques existantes.

Cette démarche permet de structurer des actions ciblées sur le bâti, telles que la végétalisation, la dé-imperméabilisation ou encore l'installation de dispositifs favorisant la faune urbaine, en cohérence avec les enjeux climatiques et environnementaux.

Parallèlement, le diagnostic écologique réalisé sur le patrimoine forestier du Groupe a confirmé la richesse écologique du massif, avec 16 types de milieux recensés et plus de 440 espèces végétales et animales identifiées, dont plusieurs espèces sensibles et protégées.

Dans un contexte de vulnérabilité accrue face aux pressions climatiques et sylvicoles, le Groupe poursuit une stratégie conciliant gestion forestière durable, contribution climatique et préservation de la biodiversité.





II. Moments forts 2025 /

> Éléments clés

# 891,6 M€

## Actifs éligibles au périmètre du rapport ESG-Climat

### 119,3 M€

Encours en obligations durables

### 689

Résolutions en assemblée générale étudiées

### 80%

Taux de vote en assemblée générale

### -55%

Entre 2022 et 2025

Réduction de l'empreinte carbone des actifs immobiliers détenus en direct

### -77%

Réduction de l'empreinte carbone des valeurs mobilières (actions cotées et obligations d'entreprises – scope 1 et 2)



### Atteinte des objectifs de décarbonation des portefeuilles à horizon 2030

### Taxonomie européenne

### 34,9%

Taux d'éligibilité

### 8,3%

Taux d'alignement

### NOUVEAUTÉS 2025

- Audit écologique de notre forêt pour la biodiversité.
- Déploiement d'un dispositif de suivi des controverses sur les valeurs mobilières.
- Finalisation du désengagement des activités pétrolières d'exploration-production.

### Puits carbone de notre actif forestier

### 10 208 tonnes de CO<sub>2</sub>

### III. Répartition des actifs financiers du Groupe par classes d'actifs au 31 décembre 2025 /



À fin 2025, les actifs financiers du Groupe couverts par le périmètre du rapport ESG-Climat représentent **891,6 M€** en valeur de marché.

La structure du portefeuille reflète une stratégie de diversification visant à concilier performance, maîtrise des risques et intégration progressive des enjeux ESG au sein des différentes classes d'actifs.

Le Groupe privilégie majoritairement une gestion directe de ses investissements, tout en s'appuyant de façon ciblée sur des sociétés de gestion spécialisées pour certaines classes d'actifs.

#### Gestion directe

# 81%

› Obligations d'entreprises.....	<b>36,2%</b>
› Immobilier de placement.....	<b>21,4%</b>
› Obligations d'États.....	<b>12,9%</b>
› Liquidités.....	<b>6,6%</b>
› Forêt.....	<b>2,6%</b>
› Actions.....	<b>1,6%</b>
› Autres.....	<b>0,2%</b>

**891,6 M€**

#### Gestion déléguée non cotée

# 11%

› Fonds de dettes privées.....	<b>4,2%</b>
› Fonds d'infrastructures.....	<b>3,2%</b>
› Fonds de capital investissement...	<b>2,9%</b>
› Fonds immobiliers.....	<b>0,5%</b>

#### Gestion déléguée cotée

# 8%

› Fonds actions.....	<b>2,3%</b>
› Fonds d'obligations convertibles...	<b>2,0%</b>
› Fonds diversifiés.....	<b>2,0%</b>
› Fonds obligataires.....	<b>1,4%</b>

Source : Etat QRT annuel SO6.02 « List of assets » Groupe au 31 décembre 2025 (sont exclus des actifs les immeubles d'exploitation, les parts de filiales, les soldes de comptes courants et les comptes à terme liés au REPO...)



III. Répartition des actifs financiers du Groupe par classes d'actifs au 31 décembre 2025 /



Actifs mobiliers

**512,7 M€**

En gestion directe

Actifs immobiliers

**190,8 M€**

En gestion directe

**891,6 M€**

Total des actifs éligibles au rapport ESG-Climat

(Valeur de réalisation à fin 2025)

Actifs mobiliers

**164,8 M€**

En gestion déléguée

**69,0 M€**

Fonds cotés

**95,8 M€**

Fonds non cotés

Actif forestier

**23,3 M€**

En gestion directe

## IV. Politique d'investissement responsable /




La politique d'investissement responsable du Groupe vise à intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans l'ensemble des décisions d'investissement. Elle repose sur une approche progressive, combinant gestion des risques, accompagnement de la transition climatique et recherche de performance durable.


Le Groupe poursuit ainsi le développement d'une politique de durabilité structurée autour de plusieurs axes :



**Intégration systématique** des critères ESG dans l'analyse, la sélection et le suivi des investissements




**Exclusions ciblées** de secteurs ou pratiques incompatibles avec les engagements du Groupe (exclusions normatives, charbon thermique, hydrocarbures non conventionnels, tabac)



**Engagement actionnarial** fondé sur l'exercice des droits de vote sur les actions détenues en direct



**Gestion durable** de l'actif forestier



**Alignement climatique progressif** en cohérence avec les trajectoires définies (1,5 °C pour les valeurs mobilières, 2 °C pour les actifs immobiliers)

Le Groupe renforce sa démarche environnementale autour de trois axes prioritaires :

**1**

**Mesurer les impacts environnementaux**

Amélioration continue de la qualité des données ESG et observation d'une baisse régulière des principaux indicateurs, notamment l'empreinte carbone des portefeuilles mobiliers et immobiliers, permettant d'orienter les investissements vers des actifs plus responsables.



**2**

**Réduire les impacts dans les décisions d'investissement**

Les politiques ESG mises en place visent à limiter l'empreinte environnementale des portefeuilles et à contribuer à la lutte contre le changement climatique.

**3**

**Financer les acteurs engagés dans la transition climatique**

Le Groupe identifie et sélectionne les entreprises les mieux positionnées pour répondre aux enjeux de la transition énergétique, en privilégiant les opportunités d'investissement durable et en développant les investissements « verts ».

## IV. Politique d'investissement responsable /



## ➤ S'inscrire dans une trajectoire d'alignement avec l'Accord de Paris

## ENGAGEMENT

➤ Aligner les portefeuilles au plus près des trajectoires climatiques :

- 1,5 °C sur les valeurs mobilières d'entreprises (scope 1 + 2),
- 2 °C sur les actifs immobiliers en direct.

## CIBLES

À horizon 2030

- Sortie définitive du charbon thermique dans les pays de l'OCDE,
- Sortie définitive des hydrocarbures non conventionnels,
- Réduction de l'empreinte carbone des valeurs mobilières d'entreprises de 38% par rapport à 2022,
- Réduction de l'empreinte carbone des actifs immobiliers de 35% par rapport à 2022.

À horizon 2040

- Sortie définitive du charbon thermique dans les pays hors OCDE.



## ACTIONS MENÉES

- Mise en œuvre d'une politique d'exclusions,
- Sélection d'obligations durables, fonds infrastructures...,
- Intégration de fonds classés article 8 et 9 (SFDR) dans la gestion déléguée,
- Gestion durable de la forêt,
- Arbitrage des actifs immobiliers énergivores et fortement exposés aux risques physiques,
- Suivi renforcé des indicateurs ESG (empreinte carbone, part verte...) sur les valeurs mobilières et immobilières.

## RÉSULTATS 2025

-55%

Entre 2022 et 2025

-77%

Réduction de l'empreinte carbone des actifs immobiliers détenus en direct

Réduction de l'empreinte carbone des valeurs mobilières (actions cotées et obligations d'entreprises – scope 1 et 2)

119,3 M€

Encours des obligations durables soit +139% entre 2023 et 2025

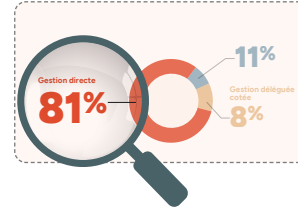
34,9%

Part des investissements sur des activités économiques éligibles à la taxonomie européenne



Le Groupe ne détient plus d'investissements dans le secteur du charbon thermique, des hydrocarbures non conventionnels, du tabac et des activités pétrolières d'exploration-production

## V. Stratégie d'investissement responsable en gestion directe /



Une part importante (plus de 80%) des actifs financiers du Groupe fait l'objet d'une gestion en direct : dette émise sur les marchés financiers par des États et assimilés (régions, collectivités locales, agences supranationales), dettes des entreprises financières et non-financières, immobilier et forêt.

Les critères extra-financiers étudiés avant chaque investissement sont adaptés à chacun de ces univers.

La politique d'investissement responsable appliquée à la gestion directe est décrite dans la [politique de durabilité](#) publié sur le site internet du Groupe.

### 1 > Les valeurs mobilières

Dans le cadre de sa politique d'investissement responsable, le Groupe intègre les risques de durabilité à travers la mise en œuvre de politiques d'exclusion normatives et sectorielles, formalisées par sa politique de durabilité.

#### Exclusions normatives

Le Groupe exclut de ses investissements :

- les entreprises ne respectant pas les conventions internationales sur l'interdiction des armes controversées, notamment la Convention d'Ottawa (mines antipersonnel) et la Convention d'Oslo (armes à sous-munitions) ;
- les États n'ayant pas ratifié certains traités fondamentaux, tels que la Déclaration universelle des droits de l'homme ou l'Accord de Paris sur le climat.

#### Sortie du charbon thermique

Le Groupe s'est engagé à une sortie complète du charbon thermique :

- d'ici 2030 pour les pays de l'OCDE ;
- d'ici 2040 pour le reste du monde.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023, sont exclus des nouveaux investissements les émetteurs :

- réalisant plus de 5% de leur chiffre d'affaires dans l'extraction de charbon ou produisant plus de 10 millions de tonnes de charbon par an ;
- dont la capacité installée liée au charbon représente plus de 20% du mix électrique ou excède 5 GW.

Des exceptions peuvent être envisagées pour les entreprises disposant d'un plan crédible de sortie du charbon, incluant :

- un calendrier de sortie d'ici 2030 au plus tard, avec jalons intermédiaires ;
- l'absence de nouveaux projets liés au charbon thermique ;
- la conversion des centrales existantes vers des énergies compatibles avec la transition ;
- la fermeture (et non la cession) des actifs concernés.

Cet engagement a été anticipé et appliqué depuis 2024.

#### Sortie des hydrocarbures non conventionnels

Le Groupe s'est également engagé à une sortie complète, d'ici 2030, des activités d'exploration et de production d'hydrocarbures non conventionnels ou controversés, incluant :

- le pétrole et le gaz de schiste (fracturation hydraulique) ;
- les forages offshore ultra-profonds et en Arctique ;
- l'extraction de sables bitumineux, de méthane de houille et de pétrole extra-lourd.

À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025, ces activités seront exclues de tout nouvel investissement, y compris pour les entreprises impliquées dans l'ensemble de la chaîne de valeur.

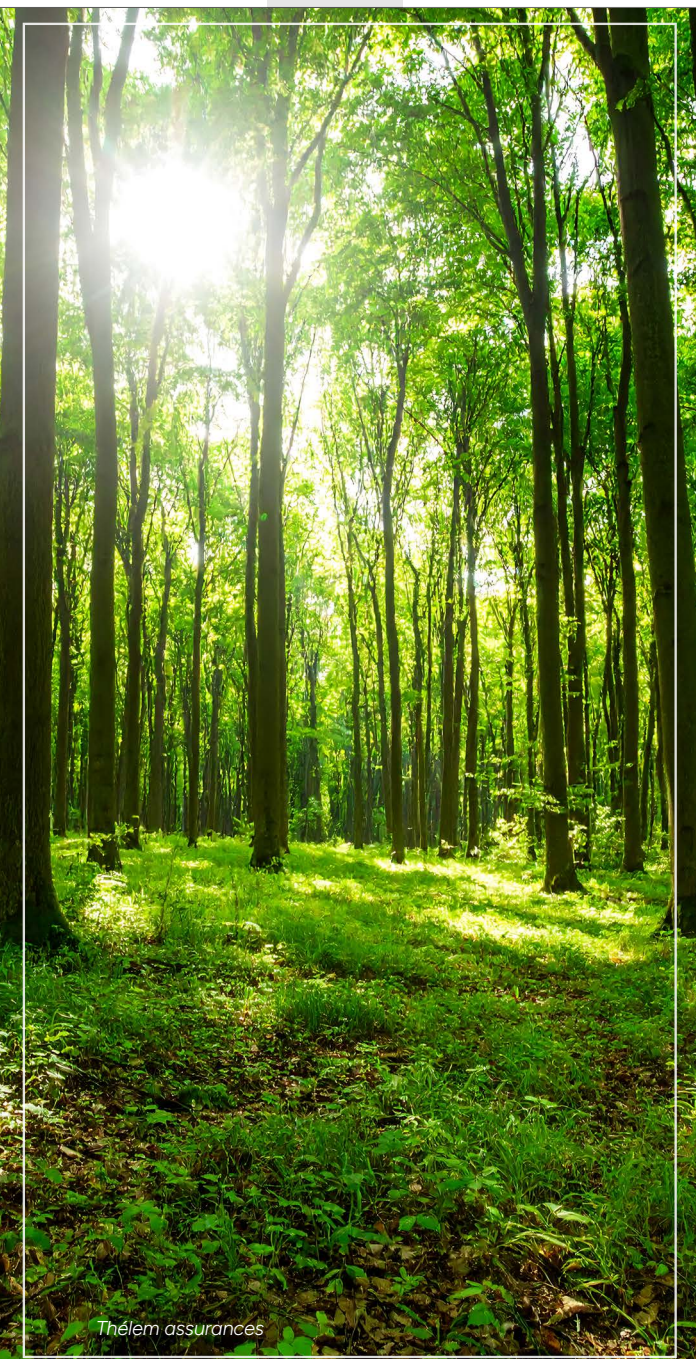
Cet engagement a été anticipé et appliqué depuis 2024.

#### Sortie du secteur du tabac

Enfin, le Groupe a décidé d'exclure, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025, les émetteurs opérant dans le secteur du tabac, jugé incompatible avec les critères ESG.

Là encore, cette mesure a été mise en œuvre de manière anticipée depuis 2024.





V. Stratégie d'investissement responsable en gestion directe /



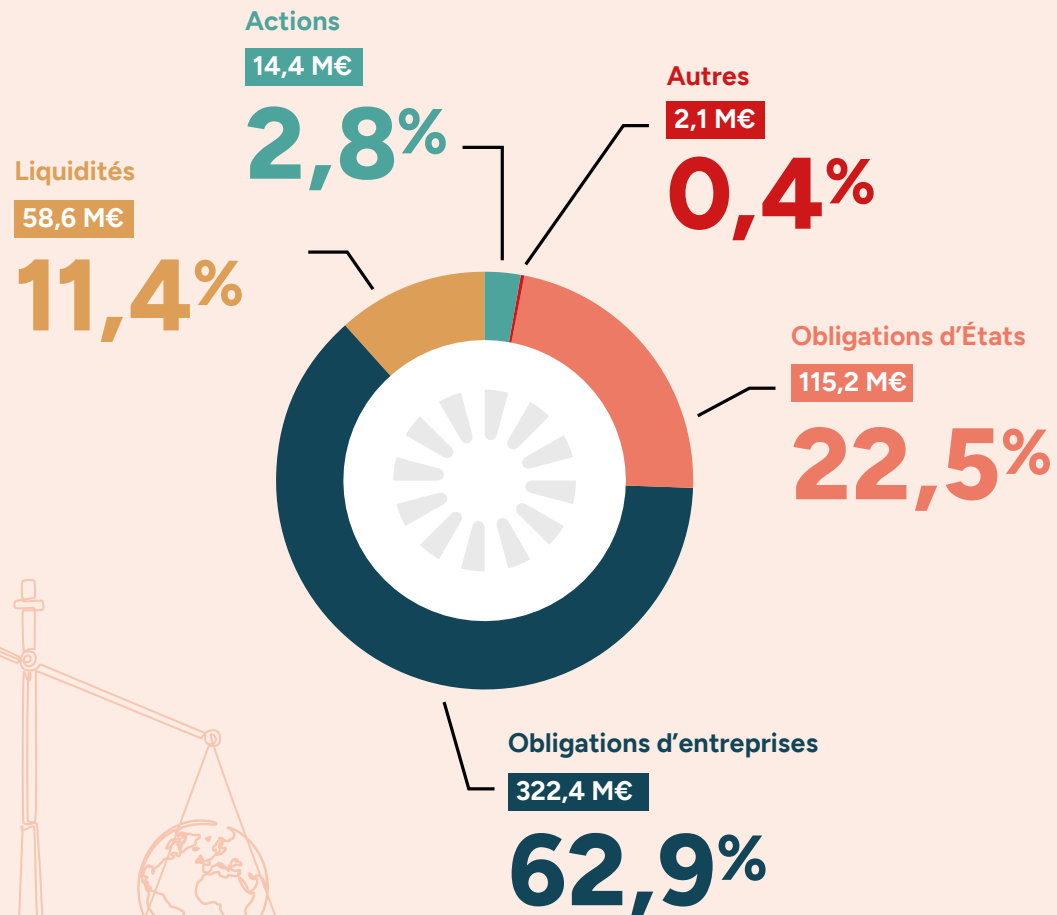
Chiffres clés

**512,7 M€**

- Encours éligible au rapport ESG-Climat
- Valeurs mobilières
- En gestion directe

(Valeur de réalisation à fin 2025)

Répartition



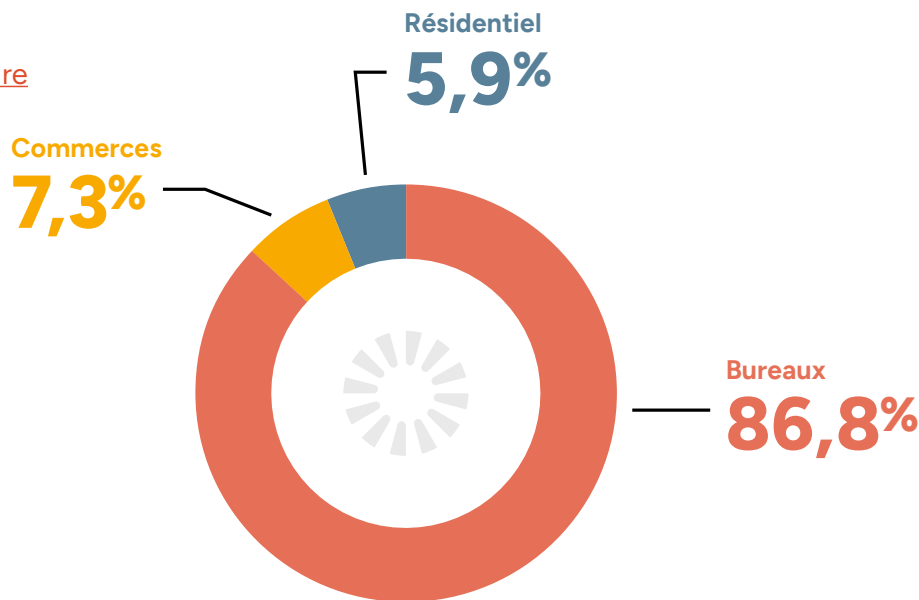
V. Stratégie d'investissement responsable en gestion directe /

## 2 > Les actifs immobiliers

L'investissement durable et responsable est au cœur des valeurs du Groupe. La prise en compte des performances ESG des actifs immobiliers gérés en direct permet d'anticiper et de mieux appréhender les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance, assurant ainsi la pérennité de la valeur des actifs.

Notre métier et notre expertise : nous gérons en direct l'ensemble des métiers de la chaîne immobilière : property et asset management. Chaque actif est géré et suivi par notre équipe avec une exigence liée à l'expertise, l'implication et l'envie d'une gestion durable.

Typologie d'actifs immobiliers par nature (en % de valeur)



### Chiffres clés

**20 ans**

d'expérience dans la gestion d'actifs

**25 actifs** sous gestion

dont 7 représentant 97% des actifs

**190,8 M€**

- Encours éligible au rapport ESG-Climat
- Actifs immobiliers
- En gestion directe

(Valeur de réalisation à fin 2025)

**196,3 M€**

d'actifs sous gestion

**16 687 m<sup>2</sup>**

de surface utile (y compris agences et Domaine des Forges)



### V. Stratégie d'investissement responsable en gestion directe /

Dans sa stratégie, le Groupe a mis en place une politique volontaire depuis 2018, intégrant 17 critères ESG pour la gestion de ses immeubles. Ces critères ont été sélectionnés pour évaluer et suivre la performance de ses actifs.

#### Environnement

# 41%

soit 7 critères

- 1 Performance énergétique
- 2 Énergies renouvelables
- 3 Performance carbone
- 4 Performance eau
- 5 Équipements hydro-économes
- 6 Biodiversité
- 7 Déchets

#### Social

# 35%

soit 6 critères

- 8 Accessibilité aux personnes en situation de handicap
- 9 Proximité aux transports en commun
- 10 Accessibilité aux bornes de vélos
- 11 Services rendus aux occupants
- 12 Confort et bien être
- 13 Achats responsables

#### Gouvernance

# 24%

soit 4 critères

- 14 Clause ESG dans les contrats avec les prestataires
- 15 Clause ESG dans les baux
- 16 Sensibilisation des locataires
- 17 Intégration des enjeux ESG



En complément, la réglementation du décret tertiaire qui impose aux bâtiments du secteur tertiaire une réduction progressive de leur consommation d'énergie vise à renforcer cette stratégie (-40% en 2030, -50% en 2040, -60% en 2050).

En 2025, sur le périmètre immobilier du présent rapport, cinq immeubles sont soumis au dispositif Éco Énergie Tertiaire (décret tertiaire). À ce jour, trois d'entre eux ont déjà atteint l'objectif intermédiaire de réduction de 40% des consommations énergétiques à l'horizon 2030. Afin de poursuivre cette trajectoire, un suivi annuel est mis en œuvre en lien étroit avec les locataires. Une attention particulière est portée à deux immeubles parisiens, pour lesquels des actions ciblées sont conduites afin d'améliorer la performance énergétique et de tendre vers l'atteinte des objectifs réglementaires.

#### Agissons pour demain

À compter de 2026, la mise en œuvre progressive du décret BACS sera engagée. Celui-ci prévoit le déploiement de systèmes d'automatisation et de contrôle des bâtiments visant à optimiser et à piloter les consommations énergétiques à horizon 2030.

Ce dispositif permettra un suivi plus fin et plus fiable des usages énergétiques. Par ailleurs, des réunions avec les occupants des immeubles seront organisées afin de poursuivre et renforcer les actions de sensibilisation.

## V. Stratégie d'investissement responsable en gestion directe /



### 3 > Le patrimoine forestier

La gestion de l'actif forestier est partiellement déléguée à une société de gestion et d'exploitation.

Les orientations principales et durables du Groupe sont :

#### ➤ La préservation de la biodiversité

Notre patrimoine forestier possède une biodiversité élevée, portée par la diversité des habitats et la présence de nombreuses espèces patrimoniales et sensibles. En réponse, le Groupe déploie une gestion forestière durable conciliant production, contribution climatique et biodiversité, notamment via la mise en place de zones à évolution naturelle couvrant près de 2% du massif.

#### ➤ Le recours privilégié aux filières courtes

En matière de transport, de transformation et de vente des bois d'œuvre et de chauffage. Depuis 2022, un partenariat avec une scierie locale (Méobecq) a été signé pour les résineux et les feuillus.

#### ➤ Un pilotage de la forêt sur cinq ans

Depuis 2022, ce pilotage a été mis en place permettant de maintenir un flux carbone positif. Il concilie prélèvements, croissance des peuplements et régénération forestière dans le respect du Plan Simple de Gestion\*. Cette approche renforce le rôle de la forêt comme puits de carbone, comme illustré en page 47 du présent rapport.

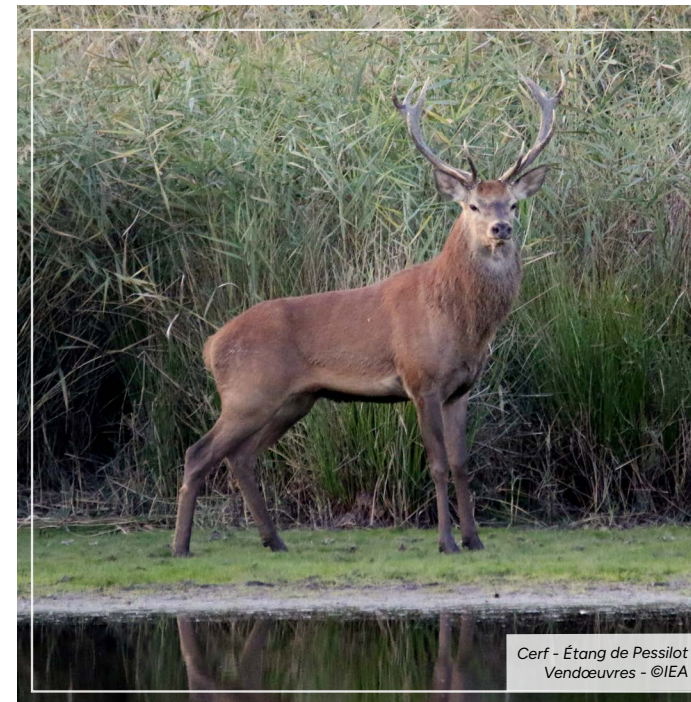
\*Un Plan Simple de Gestion (PSG) est un document obligatoire pour certaines propriétés forestières privées.

Il s'agit d'un document de gestion durable qui décrit, sur une période de 10 à 20 ans, l'état de la forêt, les objectifs du propriétaire (production de bois, protection, biodiversité...) et les travaux et coupes à réaliser pour assurer son entretien et sa pérennité.

#### ➤ Un équilibre sylvicole et cynégétique

La gestion du massif forestier de Lancosme repose sur une approche durable visant à concilier les enjeux sylvicoles et cynégétiques. La présence de populations importantes de grand gibier, notamment de cervidés et de sangliers, nécessite une régulation adaptée afin de préserver les équilibres écologiques du massif. Un suivi annuel rigoureux des effectifs, basé sur des comptages nocturnes, permet d'ajuster les prélèvements cynégétiques en fonction de l'évolution des populations. Cette gestion adaptative vise à limiter les impacts du gibier sur les peuplements forestiers (abrouissement, frottis) et à garantir la bonne régénération des milieux. En recherchant un équilibre durable entre forêt et faune sauvage, cette gestion contribue à la préservation de la biodiversité, à la résilience des écosystèmes forestiers et à la pérennité des fonctions écologiques de la forêt, dans un contexte de changement climatique.

*Exemple : À la suite d'un dépérissement important des pins sylvestres, une coupe sanitaire a conduit à la mise en place d'essais de régénération forestière. Deux dispositifs d'environ 2 hectares chacun sont en expérimentation, combinant semis naturels et artificiels de pins et travaux du sol. L'un est protégé contre le gibier, l'autre volontairement ouvert, afin d'évaluer son impact sur la régénération. Cette approche comparative vise à définir un itinéraire technique durable, conciliant restauration des peuplements forestiers et pression cynégétique. Elle contribue ainsi à renforcer la résilience et la biodiversité du massif forestier.*



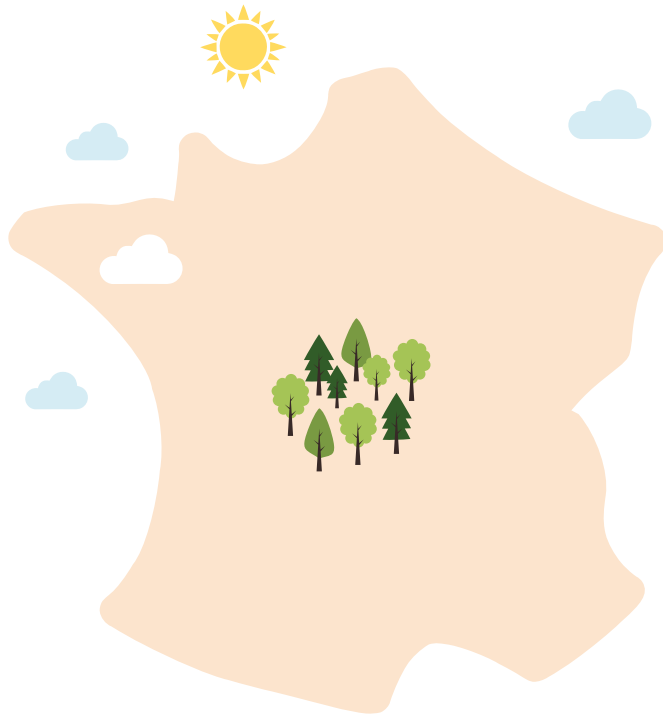
Cerf - Étang de Pessilot Vendœuvres - ©IEA

#### Agissons pour demain

Étudier l'obtention du label Bas-Carbone pour la forêt et viser, à l'horizon 2027, une amélioration de l'Indice de Biodiversité Potentielle (IBP\*), avec un objectif de 25/50 contre 21,5/50 en 2022.

\* L'IBP (Indice de Biodiversité Potentielle) est un outil simple d'évaluation utilisé en forêt pour mesurer la capacité d'un peuplement forestier à accueillir la biodiversité.

V. Stratégie d'investissement responsable en gestion directe /



### Forêt 100% PEFC

#### Notre forêt est certifiée PEFC

Notre engagement dans une gestion durable et responsable de notre forêt nous a permis d'obtenir la certification PEFC pour l'ensemble du patrimoine forestier.

**Certification PEFC**  
(Programme for the Endorsement of Forest Certification) est une marque de renommée mondiale qui identifie les matériaux issus de forêts gérées de manière durable, selon des exigences environnementales, sociales et économiques strictes.



## Région Centre-Val-de-Loire

### Parc naturel régional de la Brenne

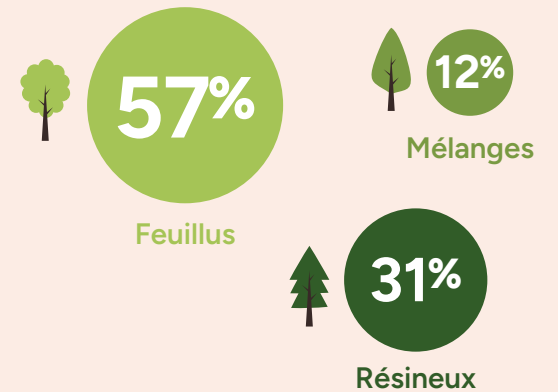
2000 ha

23,3 M€

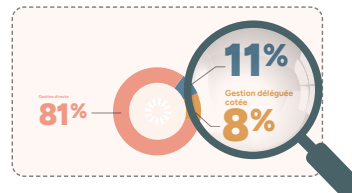
- Encours éligible au rapport ESG-Climat
- Actif forestier
- En gestion directe

(Valeur de réalisation à fin 2025)

#### Typologie de l'actif forestier



## VI. Stratégie d'investissement responsable sur la gestion déléguée /



Dans le cadre de sa stratégie de diversification des placements, le Groupe délègue une partie limitée de la gestion de ses actifs, représentant environ 20% du portefeuille, à des sociétés de gestion externes. Cette approche vise à s'appuyer sur des expertises spécialisées pour l'investissement dans des classes d'actifs à forte technicité ou à caractéristiques spécifiques, telles que le capital-investissement, les obligations convertibles, les fonds de dette privée ou encore les fonds indiciels à vocation tactique.

### > Classification SFDR des fonds investis par le Groupe

La classification SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) constitue un cadre réglementaire européen visant à renforcer la transparence des produits financiers en matière de durabilité, en les répartissant selon leur niveau d'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

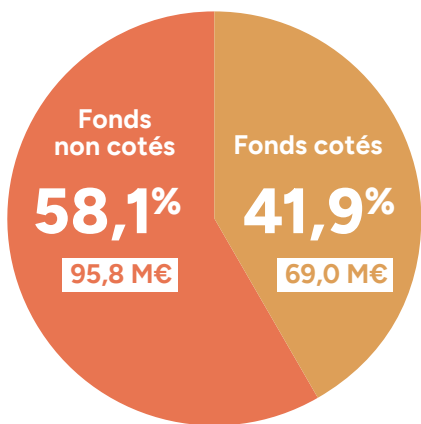
Elle distingue trois catégories principales :

> **Article 6** : le produit n'intègre pas d'objectif de durabilité spécifique et se limite à une prise en compte éventuelle des risques ESG.

> **Article 8** : le produit promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales sans pour autant poursuivre un objectif d'investissement durable explicite.

> **Article 9** : le produit a un objectif d'investissement durable clairement défini et mesurable.

La répartition des fonds investis par le Groupe est la suivante :



**164,8 M€**

- Encours éligible au rapport ESG-Climat
- Valeurs mobilières
- En gestion déléguée

(Valeur de réalisation à fin 2025)



\* Dont 30 M€ investis avant la mise en oeuvre du cadre réglementaire SFDR (2021).

Encours total en gestion déléguée

**164,8 M€**

## VI. Stratégie d'investissement responsable sur la gestion déléguée /



### > Analyse des fonds cotés

#### > Cadre méthodologique du suivi ESG des fonds cotés

Le suivi ESG des fonds cotés repose sur une analyse des principales caractéristiques extra-financières des véhicules détenus par le Groupe, au travers notamment de leur classification SFDR, de l'adhésion des sociétés de gestion aux Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (PRI), de l'existence de politiques d'investissement responsable formalisées ainsi que de dispositifs spécifiques liés aux enjeux climatiques.

Cette analyse permet d'évaluer le niveau d'intégration des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance au sein des fonds cotés du portefeuille, tout en appréciant le degré d'engagement des sociétés de gestion sur les thématiques de finance durable et de transition climatique.

#### > Périmètre

Le périmètre couvre l'ensemble des fonds cotés détenus par le Groupe, représentant une exposition totale de 69,0 M€ à fin 2025.

#### > Classification SFDR

Les fonds cotés présentent un niveau élevé d'intégration des critères ESG au regard de la réglementation SFDR. Ainsi, 97% des encours sont classés Article 8, traduisant la prise en compte de caractéristiques environnementales et/ou sociales dans les processus d'investissement.

À l'inverse, seuls 3% des encours relèvent de fonds classés Article 6, correspondant à des stratégies n'intégrant pas formellement d'objectifs ou de caractéristiques ESG spécifiques.

En attendant les prochaines évolutions de la réglementation SFDR, le Groupe a par ailleurs fait évoluer sa politique de sélection des fonds cotés et ne réalise désormais plus de nouveaux investissements dans des fonds classés Article 6.

Cette orientation vise à renforcer progressivement le niveau d'intégration ESG du portefeuille coté, en cohérence avec les engagements de durabilité du Groupe.

#### > Engagement des sociétés de gestion

L'ensemble des sociétés de gestion partenaires intervenant sur les fonds cotés sont signataires des Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (PRI), témoignant d'un socle commun d'engagement en matière de finance responsable.

Par ailleurs, 100% des encours sont gérés par des sociétés disposant d'une politique d'investissement responsable formalisée. Cette forte couverture traduit la généralisation des dispositifs ESG au sein de la gestion cotée et l'intégration croissante des enjeux extra-financiers dans les processus de gestion et d'analyse.

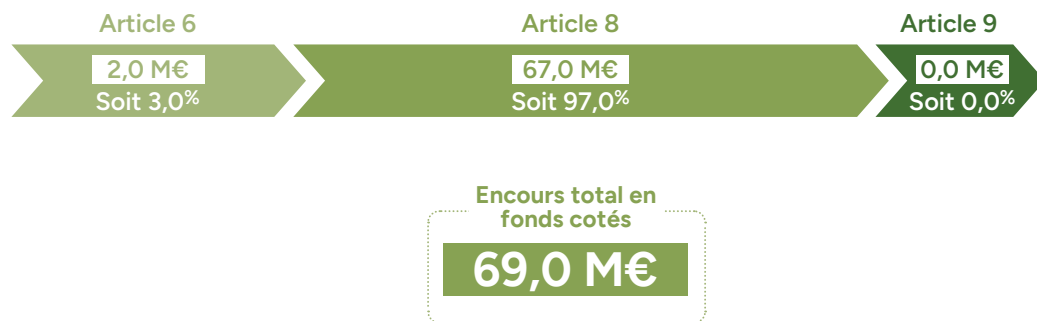
#### > Politiques climatiques et labels

Les enjeux climatiques font également l'objet d'une prise en compte importante au sein des fonds cotés. Ainsi, 97% des encours sont gérés par des sociétés disposant de politiques climatiques dédiées, incluant notamment des dispositifs d'exclusion liés au charbon thermique ou aux énergies fossiles.

En complément, 22% des encours bénéficient d'un label de finance durable, venant renforcer la lisibilité et l'encadrement des approches ESG mises en œuvre au sein du portefeuille.

#### Synthèse

Ces éléments traduisent la volonté du Groupe d'orienter progressivement ses investissements en fonds cotés vers des stratégies intégrant davantage les enjeux de durabilité et de transition climatique, tout en maintenant une approche diversifiée adaptée aux objectifs financiers du portefeuille.





## > Analyse des fonds non cotés

### ➤ Cadre méthodologique du suivi ESG des fonds non cotés

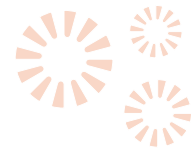
Le suivi des pratiques ESG sur le périmètre des fonds non cotés (dette privée, capital-investissement et infrastructures) est réalisé avec l'appui d'un prestataire externe spécialisé, SWEN Capital Partners.

Dans ce cadre, un questionnaire ESG standardisé est adressé aux sociétés de gestion partenaires, permettant de collecter des informations homogènes et comparables sur leurs politiques, processus et pratiques en matière de durabilité.

Ce dispositif permet d'assurer une couverture large du portefeuille non coté, tout en s'appuyant sur l'expertise sectorielle de SWEN CP. Les données recueillies font l'objet d'une analyse consolidée, offrant une vision

structurée du niveau de maturité ESG des acteurs en portefeuille et permettant d'identifier les principales tendances ainsi que les axes de progression.

Ce suivi repose néanmoins sur des données déclaratives fournies par les sociétés de gestion, qui peuvent présenter un certain degré d'hétérogénéité, inhérent aux spécificités des classes d'actifs non cotés et aux niveaux de maturité ESG des acteurs.



### ➤ Périmètre

Ces fonds représentent 11% du total des actifs financiers du Groupe éligibles au rapport ESG-climat.

83% des sociétés de gestion des fonds non cotés ont répondu au questionnaire ESG.

Ce questionnaire repose sur les grandes thématiques suivantes avec les exemples de questions posées :

#### > La politique d'investissement responsable de la société de gestion

- A-t-elle une équipe ESG dédiée ?
- La politique ESG est-elle publique ?
- A-t-elle une politique d'exclusion formalisée ?
- Une politique biodiversité est-elle rédigée ?

#### > La politique pré-investissement de la société de gestion

- Dispose-t-elle d'outils d'analyse ESG, climat et/ou biodiversité ?
- L'analyse ESG est-elle présentée en comité d'investissement ?

#### > La phase de détention et de sortie

- Des indicateurs clés de performance sont-ils collectés ?
- Des engagements en matière de biodiversité ont-ils été pris par la société de gestion ?

#### > La transparence et communication

- Des rapports ESG sont-ils rédigés ?
- Des procédures de gestion des incidents ESG des portefeuilles existent-elles ?



VI. Stratégie d'investissement responsable sur la gestion déléguée /



➤ **Classification SFDR**

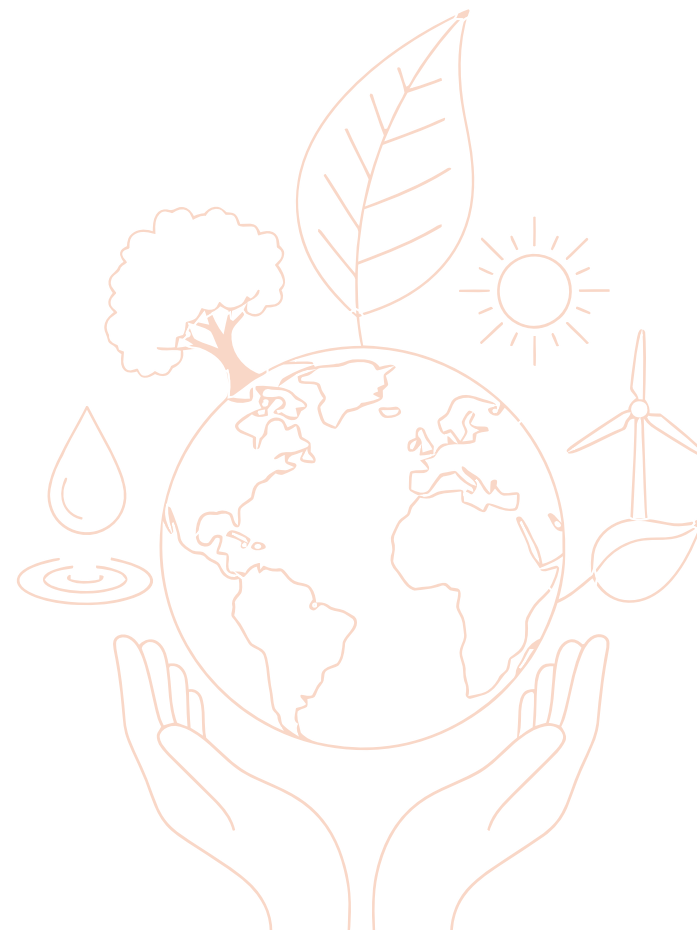
Sur le périmètre des fonds non cotés, la répartition des encours au regard de la réglementation SFDR met en évidence une intégration significative des enjeux de durabilité au sein du portefeuille.

Ainsi, plus de 54% des encours sont investis dans des fonds classés Article 8, intégrant des caractéristiques environnementales et/ou sociales dans leur processus d'investissement, tandis que plus de 14% des encours relèvent de fonds Article 9, poursuivant un objectif d'investissement durable.

Les fonds classés Article 6 représentent plus de 31% des encours. Il s'agit principalement de fonds historiques, lancés avant la mise en œuvre du cadre réglementaire SFDR (2021) et avant la généralisation des approches ESG sur les actifs non cotés.

En attendant les prochaines évolutions de la réglementation SFDR, le Groupe a par ailleurs fait évoluer sa politique de sélection sur les nouveaux investissements non cotés et privilégie désormais exclusivement des fonds classés Article 8 ou Article 9.

Cette orientation vise à renforcer progressivement le niveau d'intégration ESG du portefeuille non coté et à accompagner le développement de stratégies d'investissement davantage alignées avec les enjeux de durabilité et de transition climatique.



## VI. Stratégie d'investissement responsable sur la gestion déléguée /



### ➤ Politique d'investissement responsable

Sur le périmètre des fonds non cotés, les sociétés de gestion présentent un niveau de structuration élevé de leurs politiques d'investissement responsable. Une très large majorité dispose d'équipes ESG dédiées (88%) et formalise des politiques publiques (96%), traduisant une intégration désormais pleinement ancrée des enjeux de durabilité dans ces classes d'actifs.

Les politiques d'exclusion sont également largement déployées (96%), notamment sur les enjeux climatiques (92%), en cohérence avec les spécificités du non coté où la sélection des actifs constitue un levier clé.

Enfin, la participation active à des initiatives collectives ESG (88%) confirme la dynamique d'engagement du non coté, tandis que l'intégration progressive des critères ESG dans les mécanismes de rémunération constitue un levier de renforcement en cours de développement.

### ➤ Politique de pré-investissement

En phase de pré-investissement, les pratiques observées sur les actifs non cotés témoignent d'une intégration approfondie des critères ESG dans les processus de décision. La majorité des sociétés de gestion réalise des analyses réputationnelles (79%) et évalue la maturité des cibles sur chacun des enjeux ESG qui leur sont matériels (75%), permettant une identification structurée des risques et opportunités en amont.

Les enjeux climatiques font l'objet d'une attention particulière (79%), tandis que les outils d'analyse ESG sont désormais largement diffusés (96%) et intégrés dans la gouvernance, avec une présentation systématique en comité d'investissement (96%).

Ces pratiques illustrent la capacité des actifs non cotés à intégrer finement les enjeux ESG dès l'origine des investissements, avec un potentiel croissant de transformation des analyses en plans d'actions opérationnels et en leviers de création de valeur durable.

### ➤ Phase de détention et de sortie

La phase de détention constitue un levier central d'intégration ESG dans les actifs non cotés, grâce à la proximité avec les participations. Ainsi, 63% des sociétés collectent et suivent des indicateurs ESG sur toutes les participations de leur portefeuille, et une majorité s'engage activement sur les enjeux climatiques (71%) ainsi que sur d'autres thématiques ESG.

L'implication dans la gouvernance des participations se renforce également, avec la mobilisation de ressources dédiées : experts, réseau, outils... (71%) et l'intégration progressive des sujets ESG au sein des instances de gouvernance.

Par ailleurs, le développement de mécanismes incitatifs liés à des critères ESG (58%) illustre une volonté d'aligner les intérêts des parties prenantes sur des objectifs durables.

Enfin, la mesure des impacts environnementaux progresse, notamment avec la réalisation d'empreintes carbone sur les 3 scopes (63%) et le suivi des impacts sur la biodiversité (79%), reflétant une montée en maturité sur ces enjeux.

### ➤ Transparence et communication

Les sociétés de gestion opérant sur les marchés non cotés présentent un niveau élevé d'engagement en matière de transparence ESG, avec des taux de réponse très importants aux questionnaires et une production généralisée de reportings ESG (96%).

La diffusion d'informations ESG s'inscrit dans une dynamique d'amélioration continue, notamment à travers la publication croissante de rapports dédiés (TCFD/TNFD – 63%) et le renforcement des dispositifs de gestion des incidents ESG (58%).

Dans un environnement historiquement moins normé que les marchés cotés, ces évolutions témoignent d'une convergence progressive vers les meilleures pratiques de transparence et de communication.

### Synthèse

Dans l'ensemble, les résultats observés sur le périmètre des fonds non cotés (dette privée, capital-investissement et infrastructures) mettent en évidence un niveau de maturité ESG avancé et en progression constante.

Ces classes d'actifs se distinguent par leur capacité à intégrer les enjeux ESG de manière opérationnelle, notamment grâce à une forte proximité avec les participations et à une gouvernance active. Les dynamiques observées confirment ainsi le rôle structurant du non coté dans l'accompagnement de la transition environnementale et le développement de modèles économiques plus durables.

02 /

Moyens internes



Afin d'accompagner le déploiement de sa stratégie ESG et climat, le Groupe poursuit le renforcement de ses outils de pilotage, de ses compétences internes et de ses dispositifs de suivi extra-financier. Cette démarche s'appuie notamment sur la montée en compétences des équipes, le développement d'indicateurs dédiés et l'amélioration continue de la qualité des données ESG.

## I. Des ressources humaines renforcées et spécialisées /

Pour accompagner la montée en exigence réglementaire et l'élargissement du périmètre des actifs concernés, le Groupe a renforcé ses compétences internes :

- **mobilisation** de référents ESG au sein des principales classes d'actifs (valeurs mobilières, immobilier et forêt, non coté) ;
- **montée en compétences** des équipes grâce à des sessions de formation dédiées (analyse ESG, exigences réglementaires, climat, décarbonation) ;  
En 2025, 75% de l'équipe immobilière a suivi une formation en asset management, rédaction des baux et régularisation des charges. 100% de l'équipe forestière a été formée sur la biodiversité (l'Institut d'Écologie Appliquée) ;
- **intégration** de l'ESG dans les processus de recrutement pour consolider l'expertise interne.



Collaborateurs au siège de  
Thém assurances  
©Antoine Gutowski

## II. Des outils et méthodologies dédiés



Le déploiement de la stratégie repose sur des outils structurants permettant une mesure fiable des risques et impacts ESG :

- **mise en place d'un système de suivi ESG centralisé** au sein de la direction financière, permettant de consolider les données des différents portefeuilles et d'alimenter les reportings réglementaires ;
- recours à des **prestataires externes spécialisés** pour l'analyse ESG des titres gérés en direct et des fonds non cotés (dette privée, capital-investissement, infrastructures) ;
- développement d'**indicateurs internes de pilotage** (intensité carbone, controverses, exposition aux secteurs sensibles...).

Concernant le **patrimoine immobilier** du Groupe, l'année 2025 a été marquée par un nouvel indicateur : la mesure du taux de couverture des consommations énergétiques réelles.

Les actions engagées portent leurs fruits : à ce stade, les consommations réelles sont obtenues sur 88 % de la surface totale des actifs, traduisant une fiabilité des données énergétiques.

La part des consommations estimées n'est que de 12%.

Dans le cadre du suivi de la performance extra-financière de ses investissements en **valeurs mobilières**, le Groupe accorde une attention particulière à la qualité et à la couverture des données utilisées, en cohérence avec les exigences de transparence issues de l'article 29 de la Loi Énergie-Climat et du règlement SFDR.

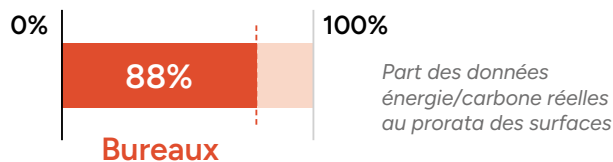
Sur le périmètre des actifs cotés gérés en direct (monétaire, obligations et actions), le Groupe bénéficie d'un niveau de couverture particulièrement élevé. À fin 2025, les données extra-financières sont disponibles pour 387,6 M€ d'actifs, sur un total de 391,2 M€, soit un taux de non-couverture limité à 0,9%. Ce niveau s'inscrit en nette amélioration par rapport à 2023 (3,5%) et demeure stable par rapport à 2024 (0,9%), traduisant les efforts engagés pour renforcer la disponibilité et la fiabilité des données.

La part résiduelle d'actifs non couverts (3,6 M€ en 2025) s'explique principalement par l'absence de données publiées pour certains émetteurs ou par des délais de mise à disposition des informations extra-financières. Ces situations restent toutefois marginales au regard de la taille du portefeuille et n'altèrent pas de manière significative la représentativité des analyses réalisées.

Au-delà du taux de couverture, le Groupe veille à l'actualité et à l'homogénéité des données extra-financières utilisées dans ses analyses, en s'assurant de la cohérence des dates de référence entre les différents indicateurs.

À fin 2025, la quasi-totalité des données disponibles sur le périmètre des actifs cotés gérés en direct repose sur une date de référence homogène, correspondant aux publications arrêtées au 31 décembre 2024. Ainsi, 387,6 M€ d'actifs, soit l'intégralité du périmètre couvert, sont associés à cette même échéance, sans recours à des données antérieures (2023 ou 2022).

Cette homogénéité des dates de référence constitue un élément structurant de la qualité des analyses, en garantissant la comparabilité des indicateurs extra-financiers et en limitant les biais liés à des décalages temporels.



### III. Une intégration opérationnelle dans les processus d'investissement

Les équipes d'investissement disposent désormais de procédures et critères ESG formalisés dans l'ensemble du cycle de gestion :

- analyse ESG systématique lors de la sélection des valeurs mobilières et des investissements immobiliers et forestiers ;
- intégration de critères climatiques dans les décisions d'allocation ;
- prise en compte des controverses et activation de mesures de suivi ou de désengagement lorsque nécessaire ;
- suivi régulier de la trajectoire de décarbonation des valeurs mobilières et immobilières détenues en direct, avec des points d'étape partagés au sein des comités internes.



### IV. Un dispositif de reporting robuste

Afin d'assurer un niveau de transparence, de fiabilité et de cohérence de l'information extra-financière, le Groupe a mis en place un dispositif structuré et robuste de reporting ESG. Ce dispositif s'inscrit dans une logique de pilotage et d'amélioration continue et permet notamment :

- la production du rapport ESG-Climat en conformité avec les exigences de l'article 29 de la Loi Énergie-Climat (LEC), en intégrant de manière structurée les enjeux climatiques ainsi que les risques de transition et physiques ;
- la communication régulière et transparente auprès de l'ensemble des parties prenantes (régulateurs, assurés, investisseurs, partenaires), contribuant ainsi à renforcer la lisibilité des engagements et des performances ESG du Groupe.

Ce dispositif constitue ainsi un levier clé de pilotage stratégique, visant à assurer l'alignement des pratiques du Groupe avec ses engagements climatiques et les cadres réglementaires en vigueur.



03 /

Gouvernance



# I. Gouvernance des enjeux ESG au sein du Groupe /

Conseil d'administration après avis du comité stratégique et RSE

**Valide** la politique de durabilité

**Suit** l'atteinte des objectifs du Groupe en matière d'ESG

**Supervise** la mise en œuvre de la stratégie ESG, à travers la validation du rapport ESG-Climat



Comité d'investissements

**Suit** les grandes orientations de la stratégie ESG et leur mise en œuvre dans les décisions d'investissements

**Valide** les orientations de la politique de vote et suit son application



# II. Intégration des enjeux de durabilité dans la politique de rémunération /

La politique de rémunération du Groupe ne prévoit pas de dispositif de rémunération variable pour les salariés, ainsi nous ne disposons pas de mécanisme d'incitation financière lié à l'atteinte d'objectifs en matière de durabilité ou de performance extra-financière.

04 /

Stratégie d'engagement  
actionnarial



# I. Exercice des droits de vote en assemblées générales /



Le Groupe considère l'exercice des droits de vote comme un levier central de sa politique d'investissement responsable. Cette démarche d'engagement actionnarial vise notamment à :

- promouvoir des pratiques de gouvernance responsables ;
- encourager une meilleure prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ;
- contribuer à la création de valeur durable sur le long terme.

Cette approche s'applique à l'ensemble des investissements portés par le Groupe.

Dans le cadre de l'analyse des résolutions soumises aux assemblées générales, le Groupe s'appuie sur les recommandations de prestataires spécialisés reconnus sur le marché. Les décisions de vote sont notamment éclairées par les analyses de Glass Lewis et Proxinvest, permettant de garantir une approche structurée et homogène, de bénéficier d'une expertise indépendante, et de renforcer la robustesse ainsi que la traçabilité du processus de décision.

Il est à souligner que les assemblées générales non votées (20%) concernent principalement des positions détenues en direct, pour lesquelles les droits de vote n'ont pas pu être pris en compte en raison de contraintes techniques, indépendantes du dispositif d'exercice des droits de vote.

Les assemblées générales concernent majoritairement des entreprises européennes avec une forte concentration sur le périmètre français. Les autres pays représentés sont les Pays-Bas, l'Allemagne, le Danemark, le Royaume-Uni et la Suisse.



## COUVERTURE

40

Assemblées générales

80%

Taux de participation

6 Pays

(dont 68% de sociétés françaises)

## ANALYSE

689

Résolutions

82%

Taux d'approbation



## II. Analyse des résolutions votées /



Au titre de l'exercice 2025, le Groupe a participé activement aux assemblées générales des sociétés en portefeuille, avec un total de 689 résolutions analysées (hors résolutions non votées retraitées). Parmi celles-ci, 82% ont été approuvées, tandis que 18% ont fait l'objet d'un vote défavorable, traduisant une approche exigeante et sélective.

L'analyse par type de résolution met en évidence une différenciation marquée des positions de vote selon les thématiques. Les résolutions relatives aux opérations structurantes de l'entreprise, telles que l'approbation des comptes ou les opérations de fusions, scissions et acquisitions, ont fait l'objet d'un soutien systématique

(100% de votes favorables), reflétant une adhésion aux décisions financières et stratégiques lorsqu'elles sont jugées conformes à l'intérêt des actionnaires.

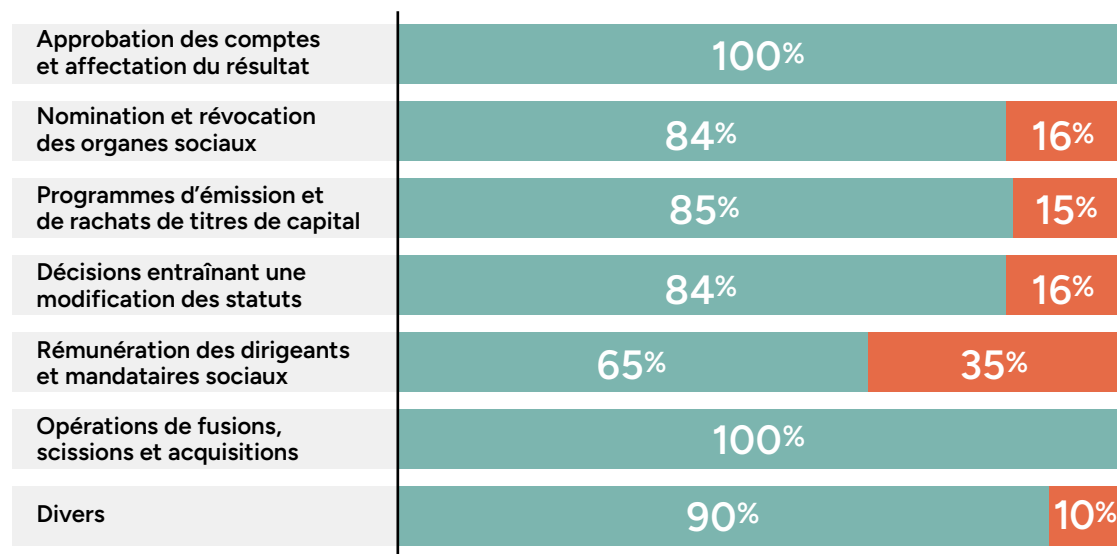
À l'inverse, une vigilance accrue est observée sur les sujets de gouvernance. Ainsi, 16% des résolutions relatives à la nomination et à la révocation des organes sociaux, ainsi que celles portant sur les modifications statutaires, ont fait l'objet d'un vote défavorable. De même, les programmes d'émission et de rachats de titres ont été rejetés à hauteur de 15%, traduisant une attention particulière portée aux enjeux de dilution et de gestion du capital.

Enfin, les résolutions relatives à la rémunération des dirigeants concentrent le niveau de contestation le plus élevé, avec 35% de votes contre. Ce positionnement reflète une exigence renforcée du Groupe en matière d'alignement des politiques de rémunération avec la performance globale, y compris sur les dimensions extra-financières et climatiques.

À travers cette politique de vote, le Groupe confirme sa volonté d'exercer pleinement ses responsabilités d'investisseur en contribuant à l'amélioration des pratiques de gouvernance et à une meilleure prise en compte des enjeux de durabilité par les entreprises.

Répartition des votes suivant le type de résolution

Oui Non



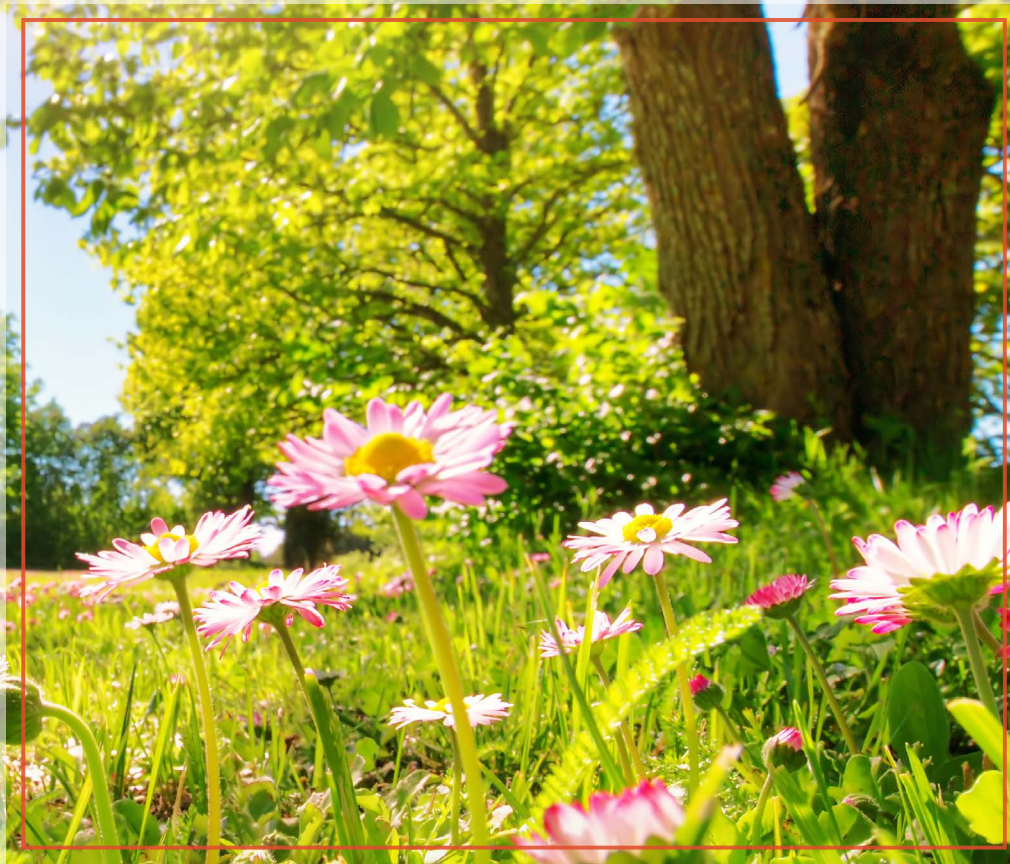
### > Focus sur la résolution «Say on climate»

À noter qu'une résolution Say on Climate (vote permettant aux actionnaires de se prononcer sur la stratégie climatique de l'entreprise) a été soumise au vote lors de l'assemblée générale d'Engie.

Cette résolution a fait l'objet d'un vote favorable, conformément aux recommandations de Proxinvest et au regard des engagements et objectifs climatiques présentés par l'entreprise.

05 /

Taxonomie  
européenne  
et combustibles  
fossiles



# I. Taxonomie européenne /

## › Qu'est-ce que la taxonomie européenne ?

La taxonomie européenne est un des piliers du plan pour une finance durable de la Commission européenne. C'est une classification des activités économiques qui peuvent être considérées comme durables sur le plan environnemental, en référence à six objectifs environnementaux :

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

## › Quelles sont les mesures à la taxonomie ?

### L'éligibilité

Le premier niveau d'analyse de la taxonomie vise à définir le périmètre des activités qui peuvent être considérées comme durables pour chaque objectif environnemental : on parle d'éligibilité à la taxonomie.

### L'alignement

Le second niveau d'analyse a pour objectif de distinguer les activités qui sont effectivement considérées comme durables du point de vue de la taxonomie : on parle d'alignement à la taxonomie.

Pour être alignée, une activité économique éligible doit respecter les critères suivants :

- la contribution substantielle : c'est-à-dire contribuer significativement à un ou plusieurs objectifs environnementaux ;
- ne pas causer de préjudice important à l'un des autres objectifs environnementaux (on parle souvent de « DNSH » pour « Do Not Significantly Harm ») ;
- s'exercer dans le respect de garanties sociales minimales ;
- enfin, la conformité aux critères d'examen technique établis par la Commission européenne doit être vérifiée.





I. Taxonomie européenne /



## › Part des actifs éligibles à la taxonomie européenne

Dans le cadre de l'application progressive du Règlement taxonomie et des obligations de transparence qui en découlent, le Groupe publie annuellement la part de ses investissements éligibles à la taxonomie de l'Union européenne, en distinguant les différentes classes d'actifs concernées.

Pour les investissements en actions et obligations d'entreprises cotées gérés en direct, l'éligibilité est calculée à partir des données fournies par S&P Global Trucost, selon les critères suivants :

- l'activité économique de l'entreprise est couverte par la taxonomie pour les objectifs environnementaux d'atténuation et d'adaptation au changement climatique ;
- l'entreprise a son siège dans l'Union européenne et est soumise à la directive sur le reporting extra-financier (NFRD).

Sur cette base, l'analyse couvre un encours de 279,0 M€ en valeurs mobilières, avec un taux d'éligibilité de 34,9%, soit 97,3 M€.

En complément, l'ensemble des investissements immobiliers gérés en direct rentrant dans le périmètre du présent rapport, soit 190,8 M€, ainsi que l'actif forestier, valorisé à 23,3 M€, sont également considérés comme éligibles à la taxonomie européenne.

Ainsi, au 31 décembre 2025, la part totale des actifs éligibles à la taxonomie européenne s'élève à 34,9% des actifs du présent rapport. Cette part significative reflète l'engagement du Groupe à aligner ses investissements avec les objectifs environnementaux définis par la réglementation européenne.



## › Part des actifs alignés à la taxonomie européenne

La mesure de l'alignement des investissements du Groupe à la taxonomie européenne reste aujourd'hui limitée par la disponibilité et la fiabilité des données extra-financières publiées par les entreprises. Néanmoins, le Groupe poursuit ses efforts pour améliorer la transparence et la qualité de son reporting.

Pour les valeurs mobilières (actions et obligations d'entreprises cotées), l'analyse réalisée par S&P Global Trucost sur un périmètre de 279,0 M€ d'encours fait ressortir un taux d'alignement de 1,3%. Ce calcul repose sur les critères d'éligibilité définis par la taxonomie pour les objectifs environnementaux d'atténuation et d'adaptation au changement climatique, et s'applique uniquement aux entreprises européennes soumises à la directive NFRD.

Concernant les actifs immobiliers, la méthode d'évaluation de l'alignement repose sur les seuils d'énergie primaire « Top 15 » publiés en 2025 par l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID). Sur cette base, 37% de l'actif immobilier audité dans le présent rapport est considéré comme aligné à la taxonomie.

L'actif forestier, bien qu'éligible, n'est pas inclus à ce stade dans le calcul de l'alignement, en raison de l'absence de méthodologie pour ce type d'actif.

Au 31 décembre 2025, la part totale d'actifs alignés à la taxonomie européenne s'élève ainsi à 8,3% des actifs du présent rapport. Cette part significative reflète les efforts continus du Groupe pour aligner ses investissements avec les objectifs environnementaux définis par la réglementation européenne, malgré les contraintes méthodologiques encore présentes.

### Agissons pour demain

Engager des actions de sobriété avec nos locataires en les sensibilisant et en organisant des réunions.



## II. Combustibles fossiles /



### > Cadre méthodologique

L'analyse de l'exposition au charbon thermique et aux énergies fossiles du Groupe repose depuis 2025 sur les bases de référence développées par Urgewald, acteur reconnu au niveau international pour ses travaux de transparence et d'analyse des activités liées aux énergies fossiles.

Le suivi s'appuie notamment sur :

- la **Global Coal Exit List (GCEL)**, dédiée aux entreprises impliquées dans la chaîne de valeur du charbon thermique ;
- la **Global Oil & Gas Exit List (GOGEL)**, couvrant les entreprises exposées aux activités pétrolières et gazières.

Ces référentiels permettent d'identifier les entreprises actives dans les filières fossiles sur l'ensemble de la chaîne de valeur (upstream, midstream et production d'électricité). Concernant le pétrole et le gaz, les données GOGEL couvrent à la fois les activités conventionnelles et non conventionnelles.

Les indicateurs présentés traduisent une exposition financière aux entreprises identifiées comme actives dans les filières fossiles, sur la base de leurs activités économiques. Ils ne constituent pas une mesure directe des émissions de gaz à effet de serre financées par les investissements, lesquelles relèvent d'analyses spécifiques complémentaires.



### > Exposition au charbon thermique

Aucune exposition directe au charbon thermique n'est identifiée au sein des portefeuilles du Groupe au 31/12/2025, comme c'était déjà le cas à fin 2024.

Cette situation place le Groupe en avance par rapport à la trajectoire initialement fixée dans le cadre de son engagement de sortie complète du charbon thermique à horizon 2030 dans les pays de l'OCDE et 2040 dans le reste du monde, conformément à la politique de durabilité.

Cette évolution résulte notamment des désinvestissements réalisés ces dernières années, des tombées obligataires intervenues sur des émetteurs concernés ainsi que de l'application des politiques d'exclusion mises en œuvre par le Groupe. Elle traduit également l'intégration progressive des critères climatiques dans les décisions d'investissement et l'orientation des portefeuilles vers des actifs présentant un profil de transition plus favorable.

### > Exposition aux énergies fossiles hors charbon

Au 31/12/2025, l'exposition totale du Groupe aux énergies fossiles hors charbon ressort à 15,3 M€, contre 28,7 M€ à fin 2024, soit une baisse de près de 47% sur un an.

En proportion des encours, l'exposition diminue ainsi de 5,8% à 3,4% entre 2024 et 2025, traduisant la poursuite de la réduction progressive de l'exposition du portefeuille aux secteurs les plus liés aux énergies fossiles.

En 2024, les principales expositions concernaient principalement des groupes européens du secteur des utilities, mais également plusieurs émetteurs du secteur pétrolier.

En 2025, le Groupe a intégralement cédé ses positions sur les émetteurs des activités pétrolières d'exploration-production. L'exposition résiduelle, détenue quasi exclusivement au travers d'obligations, concerne désormais principalement des acteurs européens intervenant dans les segments du midstream et de la production d'électricité. Aucune exposition directe aux activités d'exploration et de production amont (upstream) n'est identifiée à date.

Par ailleurs, sur les 15,3 M€ d'exposition résiduelle identifiée à fin 2025, 7,2 M€ correspondent à des investissements réalisés au travers d'obligations vertes (« green bonds »), soit près de 47% de l'exposition totale. Ces financements contribuent à accompagner les émetteurs concernés dans leurs trajectoires de transition énergétique, notamment au travers de projets liés aux énergies renouvelables, aux infrastructures de transition ou à l'amélioration de l'efficacité énergétique.

#### Synthèse

L'analyse de l'exposition aux énergies fossiles constitue un outil de suivi et de pilotage des risques climatiques complémentaire aux autres dispositifs mis en œuvre par le Groupe en matière de durabilité.

La baisse observée de l'exposition aux énergies fossiles entre 2024 et 2025, combinée à l'absence d'exposition directe au charbon thermique et aux activités upstream, illustre la poursuite de la trajectoire de réduction progressive des risques climatiques au sein des portefeuilles d'investissements du Groupe.

06 /

## Stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris



# I. S'aligner sur les objectifs de l'Accord de Paris /



L'Accord de Paris est un traité international des Nations Unies juridiquement contraignant sur les changements climatiques. Il a été adopté par 196 Parties lors de la COP 21, la Conférence des Nations Unies sur les changements climatiques à Paris, le 12 décembre 2015. Il est entré en vigueur le 4 novembre 2016.

Son objectif est de maintenir « l'augmentation de la température moyenne mondiale bien en dessous de 2 °C au-dessus des niveaux préindustriels » et de poursuivre les efforts « pour limiter l'augmentation de la température à 1,5 °C au-dessus des niveaux préindustriels. »

L'Accord de Paris met également en avant le rôle spécifique d'intermédiation du secteur financier et souligne la nécessité de rendre « les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques ».

Au niveau européen, la Commission européenne a publié, en juillet 2021, des propositions concrètes pour accélérer la lutte contre le changement climatique, atteindre la neutralité climatique en 2050 et tenir l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre de 55% au moins en 2030 par rapport à 1990.

La lutte contre le changement climatique constitue un axe structurant de la stratégie d'investissement responsable du Groupe. Engagée dès 2017, cette démarche s'est traduite par un renforcement progressif des compétences internes et par l'intégration des enjeux climatiques dans les processus d'investissement.

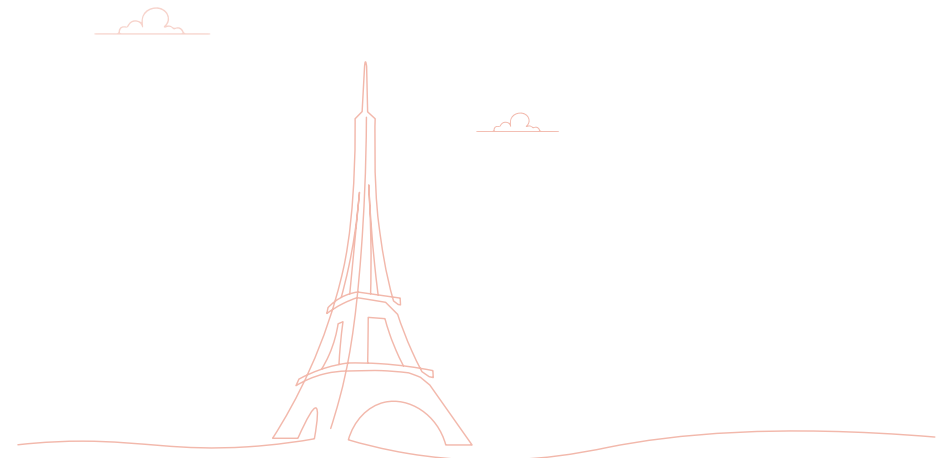
En 2022, le Groupe a formalisé son engagement en faveur des objectifs de l'Accord de Paris au sein de sa politique de durabilité et a renforcé ses capacités d'analyse grâce à l'utilisation de données ESG-Climat couvrant notamment l'empreinte carbone, les risques de transition et l'alignement climatique des portefeuilles.

Depuis 2023, le Groupe structure une stratégie d'alignement climatique reposant sur la formation des équipes, le développement d'outils de modélisation

des trajectoires de décarbonation à horizon 2030 et l'évaluation de la crédibilité climatique des émetteurs. Ces travaux ont permis, en 2024, d'identifier et de modéliser des leviers de décarbonation des portefeuilles d'investissement, aujourd'hui intégrés de manière structurante à la politique de durabilité du Groupe.

Cette démarche s'appuie notamment sur des analyses d'alignement climatique réalisées sur les portefeuilles d'actifs financiers et immobiliers, fondées sur des scénarios de référence compatibles avec les objectifs de l'Accord de Paris.

Les résultats de cette démarche sont présentés ci-après.



## II. La performance carbone des investissements /



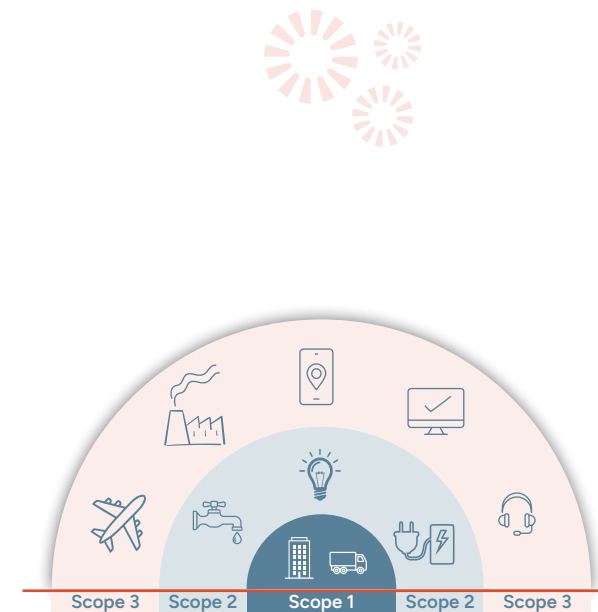
Dans le cadre de sa stratégie d'investissement responsable, le Groupe place l'évaluation de la performance carbone de ses portefeuilles au cœur de son dispositif de pilotage des enjeux climatiques.

L'approche mise en œuvre s'appuie sur des méthodologies différenciées selon les classes d'actifs, permettant d'assurer une mesure robuste et pertinente de l'empreinte carbone des investissements. Elle vise également à identifier les principaux leviers de décarbonation et à suivre l'évolution des trajectoires de réduction des émissions, en cohérence avec les objectifs climatiques et les engagements de long terme du Groupe.

### 1 > Les valeurs mobilières

#### Définition des scopes

- **Scope 1** : émissions directes de GES à partir de sources détenues ou contrôlées par l'émetteur, comme la consommation de carburant des véhicules de l'entreprise par exemple ;
- **Scope 2** : émissions indirectes de GES causées par la consommation d'électricité, de chaleur, de froid ou encore de vapeur qui sont achetées par l'émetteur ou transférées dans le périmètre de son reporting ;
- **Scope 3** : autres émissions indirectes de GES liées à l'activité de l'entreprise, dont : les achats de biens et services, les déchets générés par l'entreprise, les déplacements domicile-travail, le transport de marchandises, l'utilisation des produits vendus ou encore la fin de vie des produits vendus. On distingue généralement le Scope 3 amont, qui recouvre les émissions liées à l'amont de la chaîne de valeur de l'entreprise (achats, transport de marchandises amont etc.) du Scope 3 aval, qui recouvre les émissions liées à l'aval de la chaîne de valeur de l'entreprise (utilisation des produits vendus, fin de vie des produits vendus etc.).



## II. La performance carbone des investissements /

### Données reportées et modélisées

Dans le cadre de l'évaluation de son empreinte carbone, le Groupe s'appuie sur les données fournies par S&P Global Trucost, qui distinguent les informations directement reportées par les entreprises des données issues de modèles d'estimation.

Les données reportées se décomposent entre divulgation complète (données exhaustives publiées par l'émetteur) et divulgation partielle (données publiées mais incomplètes), tandis que les données modélisées correspondent à des estimations réalisées par le fournisseur, le cas échéant complétées par des ajustements méthodologiques.

	SCOPE 1			SCOPE 2		SCOPE 3U		SCOPE 3D	
	2023	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Divulgation partielle	40%	65%	54%	69%	81%	6%	6%	0%	22%
Divulgation complète	34%	16%	33%	6%	3%	0%	0%	77%	62%
<b>Total divulgation</b>	<b>74%</b>	<b>81%</b>	<b>87%</b>	<b>75%</b>	<b>84%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>77%</b>	<b>84%</b>
Modélisation	26%	15%	10%	21%	12%	89%	91%	17%	12%
Modélisation complémentaire	0%	4%	3%	4%	3%	4%	3%	5%	4%
<b>Total Modélisation</b>	<b>26%</b>	<b>19%</b>	<b>13%</b>	<b>25%</b>	<b>16%</b>	<b>94%</b>	<b>94%</b>	<b>23%</b>	<b>16%</b>

➤ **Sur le scope 1**, pour lequel un historique est disponible depuis 2023, la part des données issues de divulgation atteint 87% en 2025, en progression continue par rapport à 74% en 2023 et 81% en 2024. Cette amélioration traduit un renforcement de la transparence des émetteurs sur leurs émissions directes, ainsi qu'une meilleure disponibilité des données primaires. En parallèle, la part des données modélisées diminue significativement, passant de 26% en 2023 à 13% en 2025.

➤ **Sur le scope 2**, la part des données reportées atteint également un niveau élevé, à 84% en 2025 contre 75% en 2024, confirmant une dynamique similaire d'amélioration de la qualité et de la disponibilité des données relatives aux émissions indirectes liées à l'énergie.

➤ En revanche, les émissions de **scope 3** présentent des niveaux de maturité plus contrastés. Sur le scope 3 amont (upstream), les données demeurent très majoritairement modélisées (94% en 2025), en raison de la complexité de collecte et du caractère encore peu standardisé des reportings sur la chaîne de valeur. À l'inverse, le scope 3 aval (downstream) bénéficie d'une part plus importante de données reportées, atteignant 84% en 2025, en nette progression par rapport à 2024 (77%), notamment sous l'effet d'une amélioration des pratiques de reporting de certains secteurs.

Ces éléments illustrent le niveau de maturité différencié des données carbone selon les scopes, en ligne avec les constats de place. Ils confirment également une tendance globale à l'amélioration de la transparence des émetteurs, en particulier sur les scopes 1 et 2, qui constituent aujourd'hui les périmètres les plus robustes en termes de qualité de données.

Dans ce contexte, et conformément à une approche prudente et rigoureuse en matière de communication extra-financière, le Groupe a fait le choix, à ce stade, de concentrer la publication de ses indicateurs carbone sur les scopes 1 et 2. Ces derniers reposent en effet majoritairement sur des données reportées par les émetteurs, offrant un niveau de fiabilité et de comparabilité jugé satisfaisant.

À l'inverse, le scope 3, en particulier sur sa composante amont, reste encore fortement dépendant de données modélisées, ce qui limite la robustesse des indicateurs et leur interprétation. Dans ce contexte, le Groupe privilégie à ce stade une approche progressive, visant à renforcer la qualité des données avant toute communication consolidée sur ce périmètre.

Cette démarche s'inscrit dans une logique d'amélioration continue, en ligne avec les évolutions des pratiques de marché et des exigences réglementaires, notamment dans le cadre de la mise en œuvre des normes européennes de reporting de durabilité (ESRS).

## II. La performance carbone des investissements /



### Évolution de l'empreinte carbone

Le Groupe poursuit une trajectoire de réduction significative de l'empreinte carbone de ses portefeuilles d'investissements, en particulier sur les émissions financées des scopes 1 et 2, qui constituent les indicateurs les plus robustes en matière de mesure carbone.

en tCO <sub>2</sub> e par M€ investi		Émissions financées Scope 1 /M€ investi	Émissions financées Scope 2/M€ investi	Émissions financées Scope 1+2/M€ investi	Émissions financées Scope D + FTI/M€ investi	Émissions financées Scope 3/M€ investi	Émissions financées Total par M€ investi
Portefeuille entreprises Groupe agrégé	2022	84	16	101	150	744	845
	2023	65	11	75	111	422	497
	2024	35	10	45	66	469	514
	2025	17	7	23	39	286	309
Évolution 2024/2025 (%)		-53%	-31%	-48%	-40%	-39%	-40%
Évolution 2022/2025 (%)		-80%	-60%	-77%	-74%	-62%	-63%

Entre 2022 et 2025, l'intensité carbone des émissions financées scope 1+2 rapportée aux montants investis a été réduite de 77%, passant de 101 tCO<sub>2</sub>e par M€ investi à 23 tCO<sub>2</sub>e. Cette dynamique s'est poursuivie en 2025, avec une baisse de 48% sur un an, traduisant une amélioration marquée de la qualité carbone du portefeuille.

Dans le détail, les émissions de scope 1 diminuent de 80% sur la période (de 84 à 17 tCO<sub>2</sub>e par M€ investi), tandis que celles de scope 2 reculent de 60% (de 16 à 7 tCO<sub>2</sub>e). Cette évolution reflète à la fois des choix d'allocation structurants et une orientation renforcée vers des émetteurs présentant des profils carbone plus vertueux.

Cette trajectoire s'explique notamment par des décisions d'investissement alignées avec la politique climat du Groupe. À ce titre, le Groupe a finalisé en 2025 la sortie totale des activités pétrolières d'exploration-production sur ses expositions en direct, ce secteur ayant été jugé non compatible avec ses objectifs de transition énergétique. Cette évolution s'inscrit dans la continuité des orientations engagées les années précédentes, les expositions résiduelles étant déjà limitées. La finalisation de cette sortie a néanmoins contribué à la poursuite de la baisse de l'intensité carbone du portefeuille.

Parallèlement, le Groupe privilégie des investissements dans des émetteurs intégrant les enjeux climatiques dans leur stratégie, notamment à travers des trajectoires de décarbonation crédibles, des engagements de réduction d'émissions ou des activités directement liées à la transition énergétique.

Les indicateurs élargis, incluant les émissions de scope 3, présentent également une tendance à la baisse (-62% entre 2022 et 2025), bien que leur interprétation doive être appréhendée avec prudence compte tenu du recours plus important à des données modélisées.

Dans ce contexte, le Groupe privilégie le suivi des scopes 1 et 2 comme indicateurs de pilotage principaux de la décarbonation de ses portefeuilles.

Dans l'ensemble, ces résultats illustrent la capacité du Groupe à aligner sa stratégie d'investissement avec ses objectifs climatiques, en combinant des décisions d'allocation structurantes et une sélection rigoureuse des émetteurs, dans une logique de contribution effective à la transition vers une économie bas carbone.

## II. La performance carbone des investissements /



### Comparaison des résultats avec les objectifs à horizon 2030

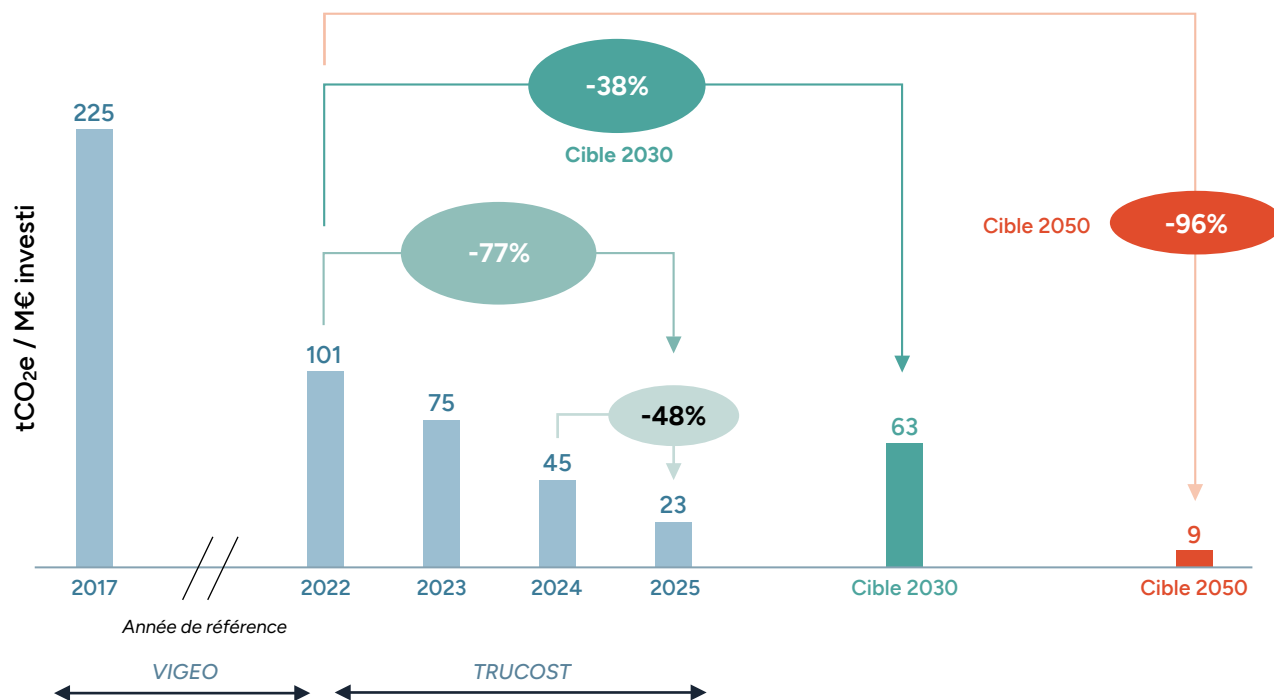
Au regard de sa trajectoire de décarbonation, le Groupe présente à fin 2025 une avance significative sur ses objectifs climatiques à horizon 2030 concernant les émissions financées des scopes 1 et 2.

En effet, le Groupe affiche une réduction de 77% de l'intensité carbone (scope 1+2) entre 2022 et 2025, alors que l'objectif fixé à horizon 2030 s'établit à -38% par rapport à l'année de référence. Avec un niveau d'émissions ramené à 23 tCO<sub>2</sub>e par million d'euros investi en 2025, contre une cible de 63 tCO<sub>2</sub>e à horizon 2030, le Groupe dépasse d'ores et déjà son objectif intermédiaire avec plusieurs années d'avance.

Cette surperformance s'explique par la combinaison de décisions d'allocation structurantes, telles que la sortie des secteurs les plus émissifs, et d'une sélection accrue d'émetteurs engagés dans des trajectoires de décarbonation. Elle reflète également l'intégration croissante des enjeux climatiques dans la gestion des portefeuilles.

Dans ce contexte, le Groupe se positionne favorablement sur sa trajectoire de long terme, en cohérence avec son objectif de neutralité carbone à horizon 2050. Cette avance offre par ailleurs une flexibilité dans le pilotage futur, tout en renforçant la crédibilité des engagements climatiques du Groupe auprès de ses parties prenantes.

### Groupe - Évolution de l'empreinte carbone (Scope 1 et 2)



## II. La performance carbone des investissements /



## 2 &gt; Les actifs immobiliers

Dans le cadre de sa stratégie climat, le Groupe accorde une attention particulière à la mesure et à la réduction de l'intensité carbone de son patrimoine immobilier.

L'objectif s'inscrit dans une trajectoire compatible avec un réchauffement climatique limité à 2 °C, conformément aux recommandations du Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM).

La trajectoire de décarbonation a été modélisée en prenant en compte :

- la typologie des actifs (bureaux, commerces, résidentiel) ;
- leur implantation géographique sur le territoire français.

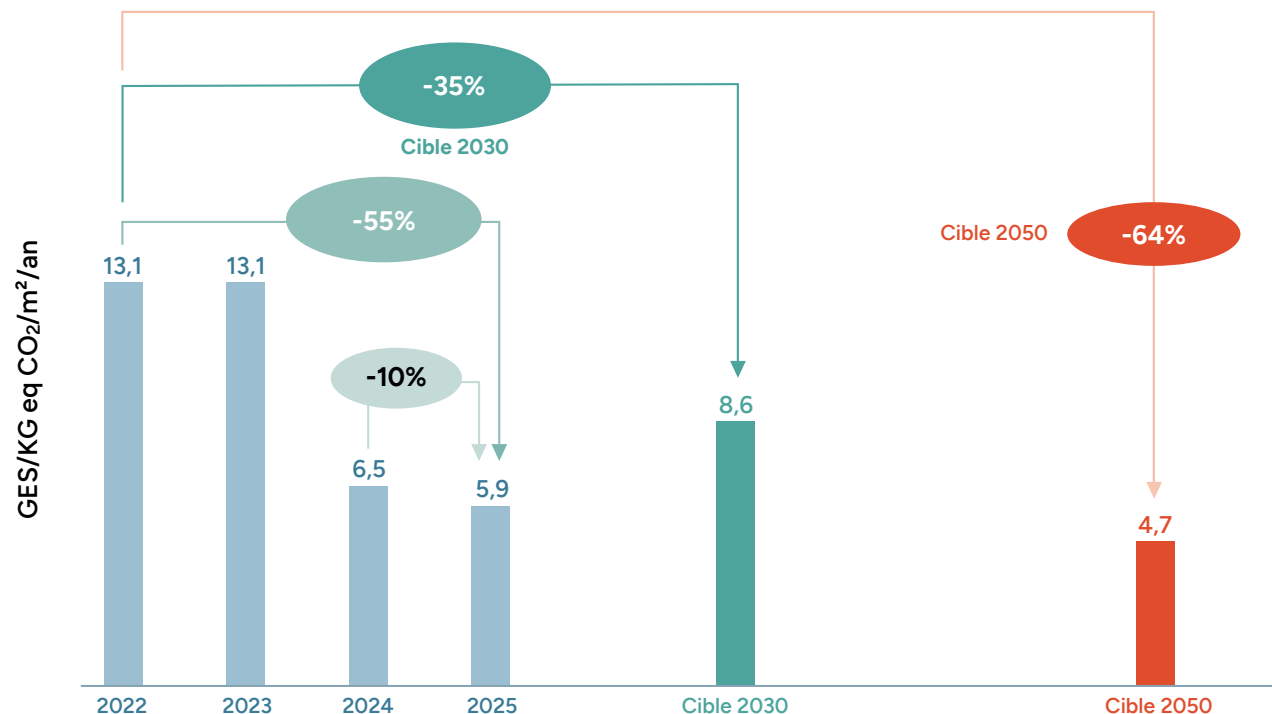
Selon cette modélisation, l'intensité carbone cible à atteindre d'ici 2030 est de 8,6 kgCO<sub>2</sub>/m<sup>2</sup>/an, soit une baisse de 35% par rapport au niveau de 2022.

## Résultats 2025

Le Groupe a atteint une intensité carbone moyenne de 5,85 kgCO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup>/an sur ses actifs tertiaires. Ce niveau de performance se situe nettement en dessous de notre objectif CRREM qui est de 8,6 kgCO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup>/an pour 2030. Le résultat de 2025 s'explique par la cession à la découpe d'un immeuble mixte Orléanais.

Depuis 2022, nous avons réduit de plus de 55% l'intensité carbone du patrimoine tertiaire. Cet excellent résultat s'explique par différentes actions comme la rénovation énergétique, l'optimisation du fonctionnement de l'immeuble, la sensibilisation auprès de nos locataires et l'arbitrage de certains actifs.

## Objectif de décarbonation du portefeuille des actifs immobiliers



> Baisse significative entre 2023 et 2024, principalement liée aux travaux réalisés sur un immeuble parisien, ainsi qu'à l'amélioration des consommations d'un autre immeuble parisien, estimées en 2023 et comptabilisées plus significativement au réel en 2024.

## Agissons pour demain

Sensibilisation des locataires à la diminution de leur empreinte carbone.

## II. La performance carbone des investissements /

### 3 > L'actif forestier

Le patrimoine forestier du Groupe, détenu de longue date, constitue un actif à forte valeur environnementale.

Année	Surface totale*	Puits (CO <sub>2</sub> )	Vente de bois (CO <sub>2</sub> )	Bilan annuel net du stockage de CO <sub>2</sub>
2022	1862 ha	10 105	1 542	8 563
2023	1862 ha	10 313	2 188	8 125
2024	1862 ha	10 208	3 641	6 567
2025	1862 ha	10 208	1 365	8 843

\*la surface indiquée ne tient pas compte des achats de 2025 car ils ne sont pas encore intégrés dans le Plan Simple de Gestion, l'avenant étant en cours.

- Le bilan annuel reste stable entre 2022 et 2025 avec une baisse en 2024 due à la vente de pins sylvestres dépérissant émettant des émissions rapides dans l'atmosphère.
- En 2025, les volumes de CO<sub>2</sub> associés aux ventes de bois demeurent limités, la majorité des bois commercialisés ayant été valorisée en bois d'œuvre, dont le stockage carbone est maintenu sur une durée plus longue que pour le bois énergie.

## > Comment est calculé un puits de carbone ?

Les flux entrants annuels du patrimoine forestier sont obtenus par la somme des accroissements annuels de l'ensemble des unités de peuplement qui constituent les forêts.

Les flux sortants sont directement issus du suivi des ventes de bois réalisées sur les forêts selon le plan simple de gestion.

Les flux sortants et entrants sont convertis en tonne de CO<sub>2</sub>, la différence entre ces flux constitue le flux net de carbone sur l'année ou le solde.



**10 208 tonnes de CO<sub>2</sub> stockées dans la forêt**

(en tonnes)

	Production CO <sub>2</sub>	Absorption CO <sub>2</sub>
Forêt	1 365	
Immeubles parisiens	62	
Puits Forêt		10 208
<b>Total</b>	<b>1 427</b>	<b>10 208</b>

La gestion durable de notre forêt et l'intégration des critères ESG dans la gestion de nos immeubles parisiens illustrent notre volonté de construire un patrimoine responsable et générateur de valeur sur le long terme.

# III. Les obligations durables



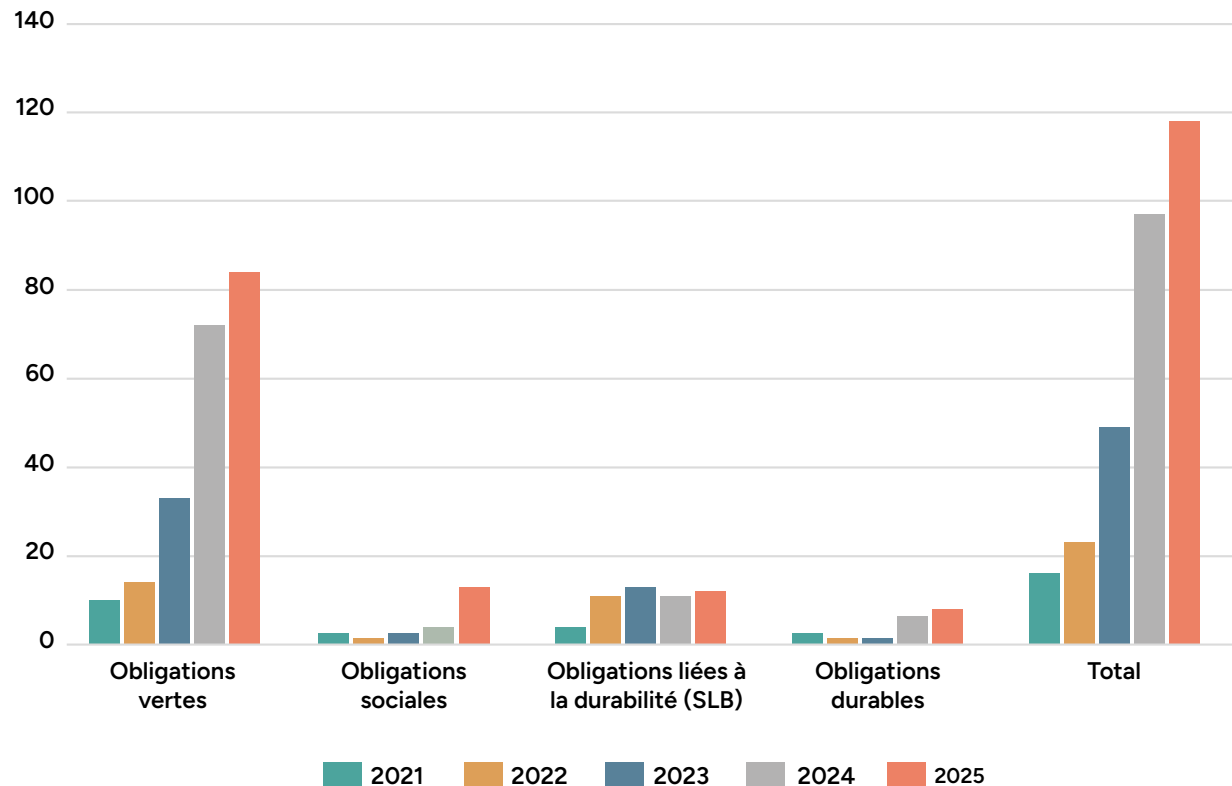
## 1 > Évolution historique



# 119,3 M€

### Investis en obligations durables (+139% depuis 2023)

En millions d'euros



Dans un environnement de marché moins porteur en 2025, marqué par un recul d'environ 14% des émissions mondiales d'obligations durables selon S&P Global (à près de 390 milliards de dollars), le Groupe a poursuivi de manière significative le développement de ses investissements à impact.

Ainsi, les encours investis en obligations durables (obligations vertes, obligations sociales, obligations durables et obligations liées à la durabilité) atteignent 119,3 M€ à fin 2025, en progression de +22,5% sur un an, soit une hausse de près de 22 M€ par rapport à 2024. Cette dynamique s'inscrit dans une trajectoire de croissance soutenue et continue depuis 2021, avec un encours multiplié par plus de 7 sur la période.

Cette progression repose sur plusieurs moteurs. D'une part, les investissements en obligations vertes demeurent prépondérants, représentant le principal contributeur à la croissance avec un encours de 85,3 M€ (+18,3% sur un an). D'autre part, l'année 2025 se distingue par une très forte accélération des obligations sociales, dont les encours progressent de +165,4%, traduisant une volonté renforcée de financer des projets à impact social. Les obligations durables poursuivent également leur développement (+31,7%), tandis que les obligations liées à la durabilité, malgré un léger recul conjoncturel (-9,4%), conservent une place significative dans l'allocation.

Dans ce contexte de marché plus contraint, la capacité du Groupe à accroître ses investissements responsables illustre la solidité de sa stratégie ESG et son engagement de long terme en faveur du financement de la transition environnementale et sociale. Cette dynamique confirme la volonté du Groupe d'inscrire durablement ses placements dans une logique d'impact, tout en s'adaptant aux évolutions du marché.

## III. Les obligations durables



## 2 > Évolution du poids des obligations durables

En parallèle de la hausse en montant, la part des obligations durables au sein du portefeuille obligataire en direct du Groupe s'inscrit également en forte progression, traduisant un changement structurel de l'allocation.

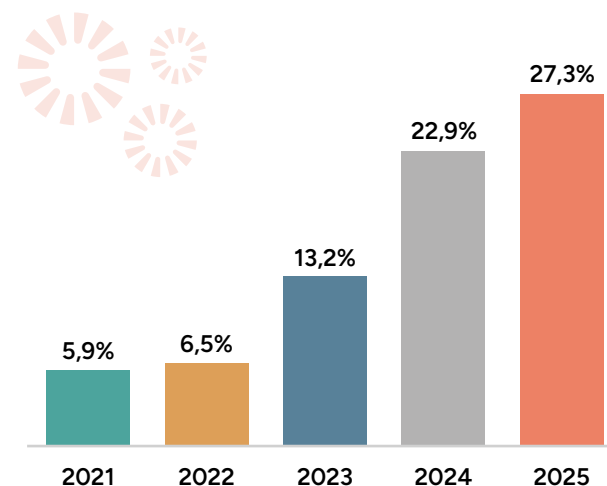
Ainsi, le taux d'exposition passe de 5,9% en 2021 à 27,3% en 2025, soit une multiplication par plus de quatre en cinq ans. Cette évolution reflète une montée en puissance continue des investissements à impact dans la gestion obligataire, avec une accélération particulièrement marquée à partir de 2023.

Sur le seul exercice 2025, la progression de près de 4,4 points d'exposition illustre la poursuite de cette dynamique, malgré un marché primaire moins favorable.

Cette augmentation de la part relative des obligations durables, dans un portefeuille obligataire global lui-même en croissance, témoigne d'un choix d'allocation affirmé. Elle confirme l'intégration croissante des critères ESG dans les décisions d'investissement et la volonté du Groupe de faire des obligations durables un pilier structurant de sa stratégie de placement.

### Évolution des obligations durables sur 5 ans

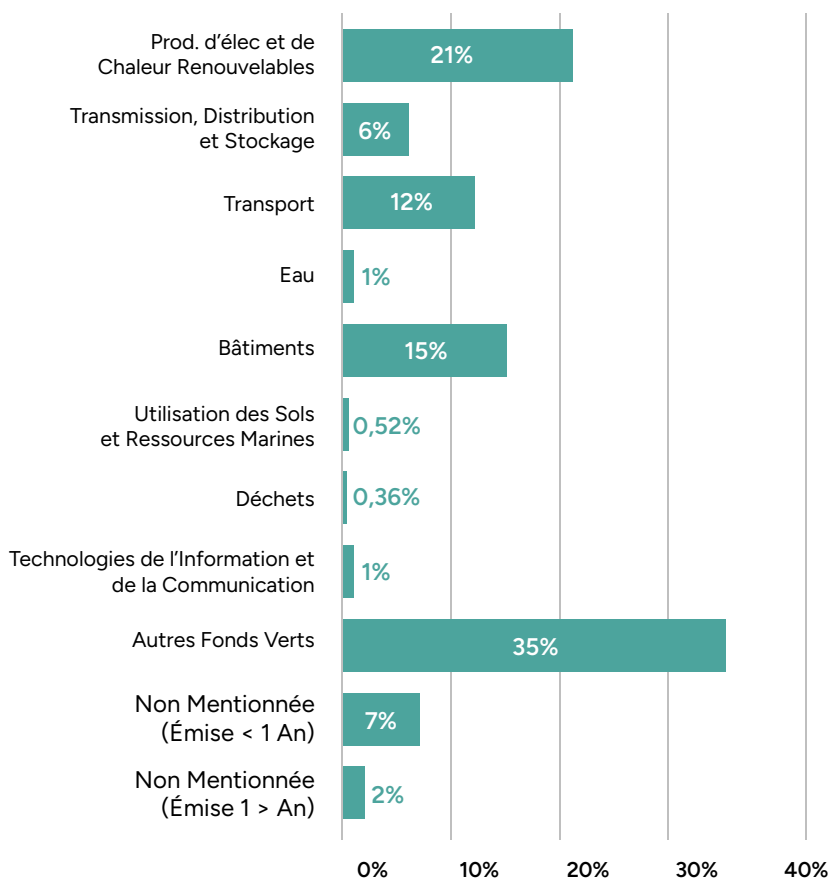
	2021	2022	2023	2024	2025
Montant investi en obligations durables (M€)	16,7	23,4	50,0	97,3	119,3
Part dans les obligations en direct (%)	5,9%	6,5%	13,2%	22,9%	27,3%



III. Les obligations durables

### 3 > Focus sur les obligations vertes

#### Répartition des obligations vertes par catégorie (classification CBI)



Dans le cadre du renforcement de son dispositif de suivi de la performance extra-financière, et conformément aux exigences de transparence issues de l'article 29 de la Loi Énergie-Climat et du règlement SFDR, le Groupe s'appuie sur les analyses de S&P Global Trucost afin d'évaluer l'impact environnemental de ses investissements en obligations vertes. Il convient toutefois de noter que ces travaux reposent sur un périmètre partiel, limité aux obligations vertes, et que les données d'émissions évitées sont issues à la fois de reportings émetteurs et d'estimations réalisées par le fournisseur de données lorsque l'information n'est pas disponible. À ce titre, 35 obligations sur 56 disposent de données d'émissions évitées, dont une majorité reportée directement par les émetteurs.

À fin 2025, le Groupe détient un encours total de 85,3 M€ d'obligations vertes. Parmi cet univers, les analyses Trucost reposent sur un portefeuille couvert d'environ 66 M€, correspondant à 56 obligations sur un total de 71 lignes identifiées, soit un taux de couverture de 78%. Au sein de ce périmètre, 61 M€ sont alloués à des projets qualifiés comme verts, représentant 91% des montants analysés. Ce niveau élevé traduit un alignement significatif des investissements avec les référentiels de marché, notamment la taxonomie Climate Bonds Initiative (CBI), et témoigne de la qualité environnementale des actifs sélectionnés.

Sur le plan des indicateurs d'impact, les investissements couverts permettent d'éviter environ 8 240 tonnes de CO<sub>2</sub>e par an. Rapporté aux montants investis, cela représente une intensité d'émissions évitées de 124 tCO<sub>2</sub>e par million d'euros, constituant un indicateur clé de contribution à la transition bas carbone, en ligne avec les attentes en matière de publication d'indicateurs d'impact au titre du cadre réglementaire.

L'analyse sectorielle, fondée sur la classification CBI, met en évidence une contribution diversifiée aux principaux leviers de décarbonation de l'économie. Les projets liés à la production d'électricité et de chaleur renouvelables constituent le premier poste contributif, avec 12,3 M€ investis et près de 4 938 tCO<sub>2</sub>e évitées annuellement. Les infrastructures de transport bas carbone représentent également un axe significatif (10,1 M€ investis ; 1 216 tCO<sub>2</sub>e évitées), aux côtés des investissements dans les réseaux énergétiques (transmission, distribution et stockage : 4,6 M€ ; 986 tCO<sub>2</sub>e évitées) et dans le secteur des bâtiments (8,7 M€). Cette répartition illustre la contribution effective du portefeuille au financement d'actifs favorisant la transition énergétique et l'atténuation du changement climatique.

En complément, l'analyse met en avant un score global de gouvernance de 61, traduisant un niveau satisfaisant de pratiques extra-financières des émetteurs, en cohérence avec les exigences de prise en compte des risques de durabilité au sens du règlement SFDR.

Malgré ces limites inhérentes aux données de marché, ces analyses constituent un outil robuste de pilotage et de transparence, permettant au Groupe de documenter de manière quantitative la contribution de ses investissements à la transition énergétique, en cohérence avec les attentes croissantes des régulateurs et des parties prenantes en matière de reporting climat.



07 /

# Stratégie biodiversité



# I. Principe directeur et référentiel réglementaire /



La Convention sur la diversité biologique (CDB), adoptée en 1992, constitue un pilier fondamental de l'action internationale en faveur de la préservation de la biodiversité. Elle établit un cadre juridique et stratégique visant à enrayer l'érosion de la biodiversité, à promouvoir l'utilisation durable des ressources naturelles et à assurer un partage équitable des avantages issus de l'exploitation des ressources génétiques.

En 2010, les objectifs d'Aichi ont été définis pour intensifier les efforts des États parties à l'horizon 2020. Toutefois, le bilan dressé lors de la COP15, tenue à Montréal en 2022, a révélé que la majorité de ces objectifs n'ont pas été atteints. Cette conférence a permis l'adoption du Cadre mondial pour la biodiversité de Kunming-Montréal, fixant de nouveaux objectifs pour la décennie 2020-2030, notamment :

- la protection de 30% des terres et des océans d'ici 2030 ;
- la restauration de 20% des écosystèmes dégradés ;
- la réduction de moitié des pressions anthropiques sur la biodiversité.

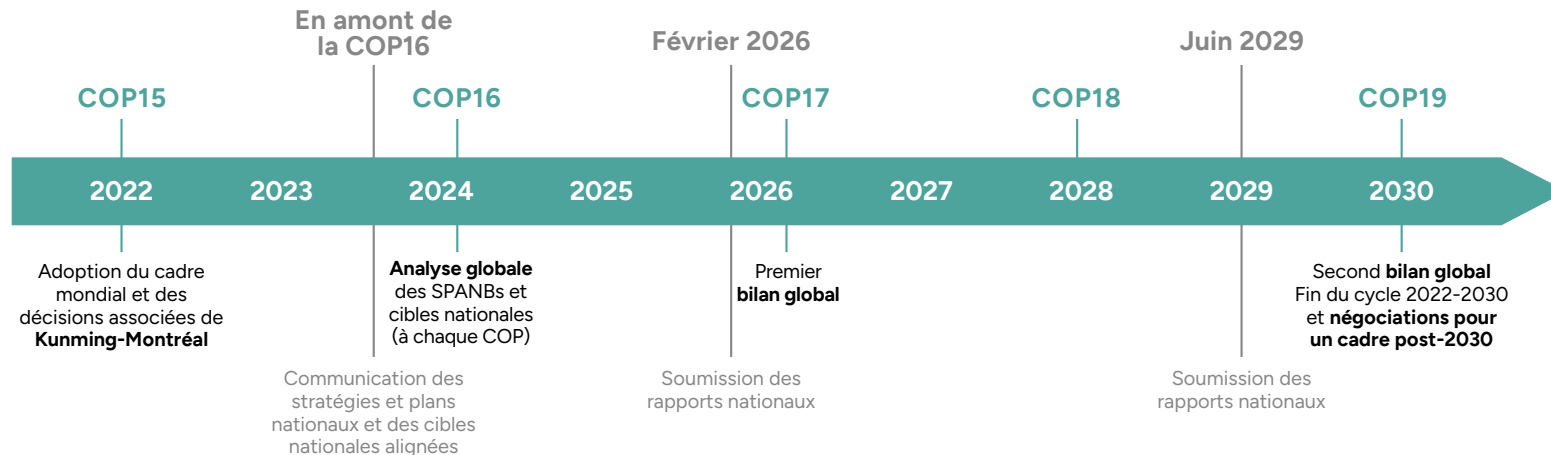
La COP15 a également mis en lumière la nécessité d'une gouvernance inclusive, en renforçant la participation des communautés locales et autochtones, et en promouvant une gestion durable des ressources naturelles. Un volet financier ambitieux accompagne ces engagements, avec :

- la réorientation de 500 milliards de dollars par an en supprimant les subventions nuisibles à la biodiversité ;
- la mobilisation de 200 milliards de dollars par an de toutes sources d'ici 2030 ;
- un soutien accru aux pays en développement, à hauteur de 30 milliards de dollars par an.

La COP16, organisée à Cali (Colombie) et prolongée à Rome (Italie), a marqué une étape décisive dans la mise en œuvre de ce cadre. Parmi les avancées majeures figurent :

- l'adoption d'accords historiques sur l'accès et le partage des avantages liés aux données génétiques ;
- la reconnaissance des peuples autochtones et des personnes d'ascendance africaine comme acteurs clés de la conservation ;
- la création d'un nouvel organe subsidiaire pour garantir leur participation effective aux processus décisionnels.

Enfin, un plan de financement renforcé a été adopté, visant à mobiliser 200 milliards de dollars par an en faveur des pays en développement, consolidant ainsi les moyens de mise en œuvre du Cadre mondial pour la biodiversité.



## I. Principe directeur et référentiel réglementaire /



Conformément au cadre de référence international établi par la Convention sur la diversité biologique adoptée en 1992, la biodiversité recouvre la diversité du vivant à l'échelle des gènes, des espèces et des écosystèmes, incluant les milieux terrestres, marins et aquatiques ainsi que les systèmes écologiques dont ils font partie.

La biodiversité et les écosystèmes sont aujourd'hui soumis à des pressions croissantes résultant notamment du changement climatique, de la surexploitation des ressources naturelles, de la dégradation et de la fragmentation des habitats, de la pollution et de l'introduction d'espèces exotiques envahissantes. Ces dynamiques contribuent à une érosion accélérée du capital naturel.

Cette perte de biodiversité constitue un enjeu majeur au regard des dépendances des activités économiques aux services écosystémiques et des impacts qu'elles exercent sur les milieux naturels. Elle est susceptible de générer des risques physiques, de transition et réglementaires significatifs pour l'économie mondiale et les acteurs financiers.

Conscient de l'enjeu croissant que représente la préservation de la biodiversité, le Groupe engage un renforcement progressif de ses dispositifs internes en la matière. À ce titre, les équipes opérationnelles en charge de la gestion d'actifs ont bénéficié, à la fin de l'année 2023, d'actions de sensibilisation dédiées aux enjeux de biodiversité, aux risques associés ainsi qu'au cadre réglementaire applicable.



Aigrette garzette en plumage nuptiale  
Étang de Pessilot - Vendœuvres - ©IEA

## II. Les valeurs mobilières /

Dans une perspective de transition durable, le Groupe mènera, dès 2027, une réflexion autour d'une stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme en matière de biodiversité. Cette stratégie précisera le périmètre de la chaîne de valeur concernée et définira des objectifs opérationnels à l'horizon 2030.

Conformément aux attentes réglementaires, cette démarche intégrera notamment :

- Une évaluation du niveau d'alignement du Groupe avec les objectifs de la Convention sur la diversité biologique de 1992, complétée par les cibles issues de la COP15 ;
- Une analyse de la contribution du Groupe à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité, telles qu'identifiées par l'IPBES (Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques).

Afin d'étayer la définition et la mise en œuvre de cette stratégie, le Groupe réalisera un diagnostic approfondi de ses impacts sur la biodiversité. Celui-ci s'appuiera sur la mise en place d'un indicateur de mesure de l'empreinte biodiversité, conçu comme un outil structurant de pilotage.

La mesure de l'empreinte biodiversité vise notamment à :

- améliorer la compréhension des impacts du portefeuille d'investissement sur les écosystèmes ;
- alimenter la stratégie du Groupe à partir de données objectivées et exploitables ;
- encourager une meilleure traçabilité et qualité des données fournies par les entreprises ;
- renforcer la transparence vis à vis des parties prenantes concernant les impacts environnementaux des investissements du Groupe.

### › Qu'est-ce que l'empreinte biodiversité ?



Les définitions actuelles convergent sur le fait qu'une empreinte est constituée d'un ensemble d'indicateurs quantitatifs de pression et/ou d'impact sur la biodiversité les plus matériels. Elle peut être effectuée au niveau d'une entreprise ou d'un portefeuille. Deux niveaux d'indicateurs, complémentaires l'un par rapport à l'autre, sont possibles pour réaliser une empreinte biodiversité.

D'une part, il peut s'agir d'un ensemble d'indicateurs représentant spécifiquement les différentes pressions sur les écosystèmes (m<sup>2</sup> artificialisés, m<sup>3</sup> d'eau consommés en zone de stress hydrique, volumes de polluants rejetés, etc). Ces indicateurs peuvent permettre d'évaluer et de suivre de manière ciblée certains enjeux particuliers (surpêche, espèces exotiques envahissantes, pollution plastique, etc).

D'autre part, une empreinte peut également être réalisée de manière agrégée au niveau d'une entreprise financée, investie ou assurée, ou d'un portefeuille, à partir d'indicateurs d'impacts potentiels sur la biodiversité dont les unités sont par exemple le MSA (Mean Species Abundance – l'abondance moyenne des espèces) ou le PDF (Potentially Disappeared Fraction of Species – la perte de richesse spécifique).

#### Agissons pour demain

- › Appréhender l'indicateur de mesure de l'empreinte biodiversité.
- › Initier la définition d'une stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité.

### III. Le patrimoine immobilier /

La méthode d'évaluation de la biodiversité permet de prioriser nos actions en faveur de la biodiversité en caractérisant la sensibilité de l'enjeu de la biodiversité d'un territoire avec une évaluation croisée des pressions et de l'état de la biodiversité. L'échelle du territoire est intéressante car elle rejoint celle des schémas territoriaux et autres documents d'urbanisme. Par cette approche, nous pouvons mettre en cohérence écologique l'actif avec son environnement. Les données utilisées sont issues de l'outil Biodi-BAT de l'OID. Cette caractérisation de la sensibilité territoriale s'accompagne d'une évaluation initiale de chaque actif à l'aide d'une « grille biodiversité » spécifique. Une évaluation initiale de la grille biodiversité apprécie partiellement l'enjeu biodiversité en se concentrant sur les moyens en place et les opportunités.

Les actifs immobiliers détenus sont localisés principalement au sein du Quartier Central des Affaires (QCA) parisien.

Dans un environnement urbain dense et fortement artificialisé, la présence de biodiversité est naturellement contrainte. Dans ce contexte, la stratégie du Groupe vise à renforcer progressivement la fonctionnalité écologique des sites et à favoriser la reconquête de la biodiversité à l'échelle du bâti.

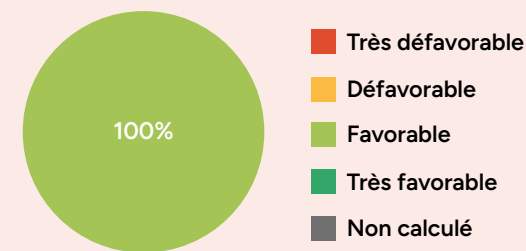
L'analyse des sous-indicateurs « Favorabilité des milieux » et « Connectivité écologique » met en évidence, pour deux de nos immeubles étudiés (voir graphique), des résultats élevés (100 %), traduisant un environnement paysager globalement favorable à l'accueil du vivant et une continuité écologique fonctionnelle à l'échelle de l'analyse territoriale.

Ces scores indiquent que les sites s'inscrivent dans un tissu urbain où les fonctionnalités écologiques ne sont pas totalement altérées et où les continuités écologiques demeurent lisibles, malgré un contexte d'urbanisation dense et une forte artificialisation du bâti.

Il convient toutefois de préciser que ces indicateurs caractérisent avant tout la qualité écologique de l'environnement proche (rayon d'analyse de l'ordre de quelques kilomètres), et ne constituent pas une mesure directe de la biodiversité intrinsèque aux parcelles ou aux bâtiments. En l'état, les immeubles, du fait de leur emprise majoritairement minérale et de la faible proportion de surfaces en pleine terre, présentent une biodiversité existante limitée et ne constituent pas des réservoirs écologiques à part entière.

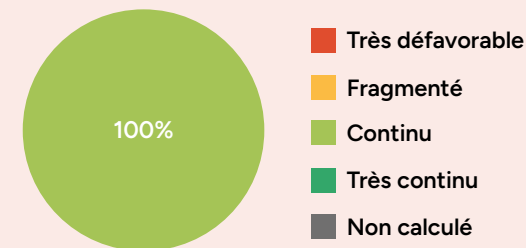
#### Favorabilité des milieux

Le sous-indicateur «Favorabilité des milieux» évalue les types de milieux selon leur favorabilité à la biodiversité selon la composition du paysage. Plus il est élevé, plus les milieux sont proches de leur état théorique d'origine (avant intervention humaine) et donc favorables à la biodiversité. Niveau de précision : 2 km x 2km et 200m x 200m dans les principales aires urbaines.



#### Connectivité écologique

Le sous-indicateur de «Connectivité écologique» évalue la possibilité pour les espèces de se déplacer aisément dans l'environnement, basé sur la configuration des paysages. Plus il est élevé, plus la connectivité écologique est forte. Niveau de précision : 2 km x 2km et 200m x 200m dans les principales aires urbaines.



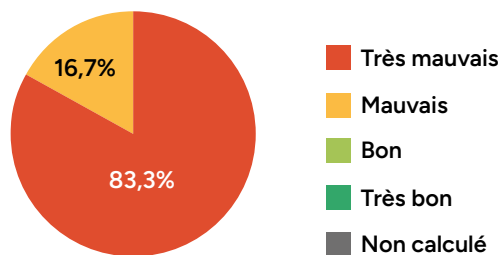
## III. Le patrimoine immobilier /



L'analyse ne met par ailleurs en évidence aucun enjeu réglementaire ou de conservation majeur (absence de zones protégées ou d'espèces à enjeu identifié à proximité immédiate).

Cette absence de contrainte, combinée à un contexte paysager favorable, confère néanmoins à ces deux actifs un rôle potentiel de soutien et de renforcement des continuités écologiques existantes, plutôt qu'un rôle de préservation stricte.

Les immeubles s'inscrivent ainsi dans une logique de contribution écologique, visant à améliorer la naturalité et la fonctionnalité du bâti par des interventions ciblées, proportionnées et compatibles avec un usage tertiaire ou résidentiel.

**Etat de la biodiversité**

Concrètement, les résultats traduisent une opportunité de reconquête écologique à l'échelle du bâti, en cohérence avec les continuités paysagères environnantes.

**Agissons pour demain**

Cette reconquête peut s'appuyer sur des actions mesurables telles que :

- > L'augmentation de la part de surfaces végétalisées sur des supports existants (toitures, façades), exprimée en pourcentage de surface artificielle transformée ;
- > La dé-imperméabilisation ponctuelle des sols, mesurée en mètres carrés rendus perméables ou végétalisés ;
- > L'intégration de dispositifs favorables à la faune urbaine (nichoirs, gîtes, refuges), quantifiés par le nombre d'installations par immeuble.

Ces leviers permettent d'améliorer progressivement la fonctionnalité écologique locale, de renforcer la résilience face aux effets du changement climatique (îlots de chaleur, gestion des eaux pluviales) et de générer des co-bénéfices d'usage et de confort.

## IV. Le patrimoine forestier /



Le diagnostic écologique réalisé en 2025 par un bureau d'étude spécialisé (IEA) met en évidence une biodiversité riche liée à la diversité des habitats. En effet, au moins 16 types de milieux naturels y sont présents et contiennent au moins 260 espèces végétales et 183 espèces animales dont respectivement 60 et 64 sont patrimoniales. Le massif accueille plusieurs espèces sensibles telles que l'orchidée de Brenne, la cigogne noire, la cistude d'Europe, le balbuzard pêcheur et la loutre.



Les principaux enjeux concernent la préservation des zones humides qui concentrent beaucoup d'espèces à enjeux, le maintien des milieux ouverts herbacés en zone intra-forestière qui sont des îlots favorables à plusieurs groupes d'espèces. La limitation de l'homogénéisation des peuplements forestiers représente le principal risque écologique identifié dans cette région bien qu'ils abritent plusieurs espèces animales sensibles (cigogne noire, loutre d'Europe et chat sauvage forestier notamment).

Suite à ce rapport, le Groupe a souhaité s'engager dans une stratégie visant à concilier étroitement production forestière, contribution climatique et préservation de la biodiversité, et mènera des actions spécifiques pour certaines de ces espèces.

Par exemple : Des zones à évolution naturelle (ZEN) représentent 36,8 ha soit près de 2% de la surface du massif (une proportion supérieure à ce qui est recommandé par les certifications les plus exigeantes comme FSC) ont été identifiées en 2023. Elles concernent principalement des peuplements peu productifs ou difficilement exploitables qui comprennent également des types de végétation, souvent sénescents, très intéressantes pour la biodiversité. Elles sont intégrées au Plan Simple de Gestion et font l'objet d'une gestion conservatoire, limitant les interventions sylvicoles.

### Agissons pour demain

#### Quelques engagements à prendre en 2026 :

- > Pour les grands oiseaux forestiers (cigogne noire et balbuzards) recenser des sites de nidification pour permettre une meilleure prise en compte de ces sites dans la gestion forestière et l'installation de pièges photographiques pour en faire le suivi (voire la pose de bagues) ; L'installation de plateformes artificielles favorables à la nidification de la cigogne noire permettrait également d'attirer les individus.
- > Repérer des zones de pontes de cistude d'Europe pour recenser les plus favorables et les protéger grâce à l'installation de grillage électrique mobiles par exemple.
- > Entretenir certains secteurs de prairies ou de landes serait favorable aux milieux herbacés et semi-ligneux, améliorant leur intérêt pour plusieurs espèces d'oiseaux.
- > Etudier la protection de la flore et notamment certaines orchidées en mettant en place des placettes et en adaptant des périodes de fauche des foins.



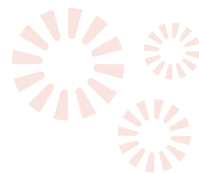
08 /

Critères environnementaux,  
sociaux et de qualité  
de gouvernance dans  
la gestion des risques



Depuis 2022, le Groupe a intégré le risque de durabilité dans sa politique globale de gestion des risques, formellement validée cette même année. Ce risque est désormais reconnu comme une famille de risque à part entière.

Il est défini comme tout événement ou situation relevant des dimensions environnementale, sociale ou de gouvernance (ESG) qui, s'il venait à se produire, pourrait avoir une incidence négative significative, réelle ou potentielle, sur la valeur des investissements du Groupe.



## I. Identifier les risques de durabilité /

### › Le changement climatique

Les risques de durabilité climatiques se répartissent en trois catégories principales.

#### RISQUES PHYSIQUES

Pertes économiques résultant d'événements climatiques extrêmes (inondations, tempêtes, vagues de chaleur) ou chroniques (élévation des températures, modification des régimes de précipitations).

#### RISQUES DE TRANSITION

Coûts associés à la transformation vers une économie bas carbone, incluant les évolutions réglementaires, les fluctuations des prix des matières premières, l'émergence de technologies décarbonées ou encore la dépréciation d'actifs devenus obsolètes (« actifs échoués »).

#### RISQUES JURIDIQUE

Exposition à des actions en responsabilité liées à l'impact environnemental des activités de l'entreprise.



### › L'érosion de la biodiversité

Depuis plusieurs années, la Plateforme Intergouvernementale Scientifique et Politique sur la Biodiversité et les Services Écosystémiques (IPBES) alerte sur l'accélération de l'érosion de la biodiversité et les risques socio-économiques qui en découlent. Elle appelle les acteurs économiques, et notamment les entreprises, à maîtriser leurs impacts sur la diversité des espèces et des écosystèmes.

#### Qu'est-ce qu'un service écosystémique ?

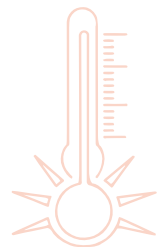
Les risques en matière de biodiversité sont non seulement liés aux pressions et impacts mentionnées ci-dessus, mais aussi aux dépendances aux services écosystémiques, à savoir les services directs ou indirects que les humains retirent de la nature. La Classification Internationale Commune des Services Ecosystémiques (CICES) identifie trois grandes catégories de services écosystémiques : les services d'approvisionnement, les services de régulation ou encore les services culturels.

En 2023, l'OCDE s'est emparée du sujet en mettant en lumière l'importance des risques financiers liés aux impacts sur la biodiversité et aux dépendances aux services écosystémiques, tels que les risques de crédit, de marché et opérationnels. En effet, en 2021, la Banque de France constatait déjà la dépendance marquée des institutions financières aux services écosystémiques. Près de 42% des titres détenus par les institutions financières françaises étaient alors émis par des entreprises fortement ou très fortement dépendantes d'au moins un service écosystémique.

## I. Identifier les risques de durabilité /



Selon l'IPBES, cinq grandes pressions exercées par les activités humaines sont à l'origine de ce déclin.



### DÉGRADATION DES HABITATS

L'intégrité des habitats terrestres a diminué de 30%, principalement en raison de la perte et de la détérioration des milieux naturels. Environ 500 000 espèces terrestres ne disposent plus d'un habitat suffisant pour assurer leur survie à long terme, les plaçant en situation de menace critique.



### CHANGEMENT CLIMATIQUE

Au cours des 50 dernières années, la fréquence et l'intensité des événements météorologiques extrêmes ont fortement augmenté. Ces perturbations affectent la répartition des espèces, modifient les cycles biologiques et altèrent le fonctionnement des écosystèmes.

### SUREXPLOITATION DES RESSOURCES BIOLOGIQUES

Depuis 1970, la surexploitation des ressources naturelles – faune, flore, ressources halieutiques – ainsi que les changements d'usage des terres ont eu des effets particulièrement néfastes sur les écosystèmes terrestres et d'eau douce.

### POLLUTION

La pollution de l'air, des sols et des milieux aquatiques – notamment par les déchets non traités, les hydrocarbures et les substances toxiques – constitue une menace croissante. À titre d'exemple, la pollution plastique des océans a été multipliée par dix depuis 1980, affectant au moins 267 espèces marines.

### DIFFUSION D'ESPÈCES EXOTIQUES ENVAHISSANTES

Environ 20% de la surface terrestre est aujourd'hui menacée par des invasions biologiques. Ces espèces non indigènes perturbent les équilibres écologiques, nuisent aux espèces endémiques, compromettent les fonctions écosystémiques et peuvent avoir des répercussions économiques et sanitaires majeures.

Face à la complexité croissante des risques liés à la biodiversité, la notion de double matérialité s'impose comme un cadre d'analyse essentiel. Elle permet d'évaluer, d'une part, les impacts des activités économiques sur la biodiversité (matérialité d'impact) et, d'autre part, les conséquences potentielles de l'érosion de la biodiversité sur la performance financière des entreprises (matérialité financière).

Le Groupe reconnaît l'importance de cette approche pour renforcer l'évaluation de la durabilité des projets, entreprises et actifs dans lesquels il investit, qu'il finance ou qu'il assure. L'intégration de la double matérialité

permet ainsi de concilier performance économique et responsabilité environnementale.

Dans cette perspective, le Groupe considère que la maîtrise des risques liés à la biodiversité est un levier stratégique pour garantir une performance financière durable à long terme. C'est pourquoi il prévoit, dans les prochaines années, de formaliser une stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme en matière de biodiversité (voir partie 7), en cohérence avec les cadres réglementaires et scientifiques de référence.



## II. Évaluer les risques de durabilité /



### 1 > Performance ESG

#### ➤ Sur les valeurs mobilières

L'intégration des enjeux de durabilité dans les processus d'investissement implique la capacité à évaluer de manière cohérente la performance ESG globale des actifs. Cette évaluation repose sur une analyse qualitative des scores ESG attribués à chaque entreprise, permettant d'apprécier leur niveau d'engagement environnemental, social et de gouvernance au-delà des seuls indicateurs quantitatifs.

#### Notation ESG des investissements :

L'ensemble des investissements côtés du Groupe bénéficie d'une notation ESG s'appuyant sur les données externes communiquées par le prestataire de données S&P Global Trucost. Ce dernier construit une note quantitative allant de 0 à 100, la note 100 représentant la meilleure performance ESG.

Pour chaque entreprise, une notation est attribuée suivant les critères E, S ou G, et une notation ESG globale de l'entreprise est définie.

En conclusion, l'évaluation de la performance ESG des actifs mobiliers permet de garantir que les investissements du Groupe sont alignés avec les principes de durabilité et de responsabilité, contribuant ainsi à la création de valeur à long terme.

#### Critères de notation ESG :

##### ENVIRONNEMENT

La dimension environnementale de la performance ESG évalue les efforts d'une institution pour minimiser son empreinte écologique. Cela inclut la réduction des émissions de gaz à effet de serre, la gestion efficace des ressources naturelles, et la mise en œuvre de pratiques de recyclage et de réduction des déchets.

##### SOCIAL

La dimension sociale examine l'impact des activités de l'institution sur les communautés et les employés. Elle inclut des critères tels que la diversité et l'inclusion, les conditions de travail, les droits de l'homme, et les contributions à la communauté. Une performance sociale élevée reflète un engagement envers le bien-être des individus et des communautés.

##### GOVERNANCE

La dimension gouvernance concerne les pratiques de gestion et de leadership au sein de l'institution. Elle inclut la transparence, l'éthique, la structure du conseil d'administration, et la conformité aux réglementations. Une bonne gouvernance assure que les décisions sont prises de manière responsable et alignée avec les valeurs de l'institution.



## II. évaluer les risques de durabilité /



### Suivi de controverses :

#### • Mise en place du dispositif en 2025

Dans le cadre du renforcement de l'intégration des risques de durabilité au sein de sa politique d'investissement, le Groupe a mis en place en 2025 un dispositif structuré de suivi des controverses ESG.

À l'issue d'un appel d'offres conduit au cours de l'exercice, le Groupe a retenu la solution proposée par Morningstar Sustainalytics, acteur de référence dans l'analyse des risques extra-financiers. Ce choix s'inscrit dans la volonté de s'appuyer sur une méthodologie robuste, reconnue par les investisseurs institutionnels, et permettant un suivi régulier et approfondi des controverses affectant les émetteurs en portefeuille.

#### • Périmètre de l'analyse

L'analyse des controverses couvre l'ensemble des émetteurs présents dans les portefeuilles suivants au 31 décembre 2025 :

- les portefeuilles actions
- les obligations d'entreprises
- les placements monétaires de type certificats de dépôt et comptes à terme

Ce périmètre représente un total de 113 émetteurs. Les données de controverses sont intégrées dès lors qu'elles sont disponibles dans la base Sustainalytics, certains émetteurs pouvant ne pas être couverts en raison de limitations de données.

#### • Méthodologie d'analyse des controverses

L'analyse repose sur la méthodologie de Morningstar Sustainalytics, qui vise à évaluer l'exposition des entreprises à des événements susceptibles d'avoir des impacts négatifs sur les parties prenantes ou l'environnement, ainsi que les risques financiers associés pour l'entreprise.

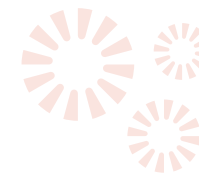
Cette méthodologie s'appuie sur une approche structurée en trois niveaux imbriqués :

- Les **incidents**, point de départ de l'analyse, correspondant à des événements négatifs identifiés à partir de sources médiatiques (par exemple accidents industriels, controverses sociales ou manquements en matière de gouvernance). Chaque incident est rattaché à une chaîne d'incidents qui regroupe l'ensemble des développements ultérieurs liés à la même problématique.
- Les **événements**, qui agrègent plusieurs incidents portant sur une même thématique ESG. Chaque événement fait l'objet d'une évaluation selon deux dimensions distinctes : l'impact sur les parties prenantes et l'environnement d'une part, et le risque financier pour l'entreprise d'autre part.
- Les **controverses**, qui constituent le niveau de synthèse et traduisent le niveau global d'exposition de l'entreprise sur un thème donné, en retenant le score le plus élevé parmi les événements qui le composent.

Le score de controverse est exprimé sur une échelle allant de 0 à 5, où 0 correspond à l'absence de controverse identifiée et 5 à une controverse de nature sévère. Le score global attribué à l'entreprise correspond au niveau le plus élevé observé parmi l'ensemble des controverses, traduisant une approche prudente de l'évaluation des risques.

La méthodologie repose sur une analyse en **double matérialité**, distinguant deux signaux complémentaires :

- L'**impact**, qui mesure la gravité des effets sur les parties prenantes et l'environnement. Il est évalué à partir de quatre facteurs : l'échelle (sévérité de l'impact), la portée (ampleur ou diffusion de l'impact), la remédiation (actions mises en place par l'entreprise pour atténuer les conséquences) et le rôle (degré d'implication directe ou indirecte de l'entreprise). Ces facteurs sont combinés dans un score d'impact, auquel est appliqué un mécanisme de décroissance temporelle (decay) visant à refléter la diminution progressive de l'impact dans le temps en l'absence de nouveaux développements.
- Le **risque**, qui évalue les conséquences potentielles en termes financiers, opérationnels, juridiques, réglementaires ou réputationnels pour l'entreprise. Le risque est quantifié en rapportant les montants financiers susceptibles d'être engagés à la capitalisation boursière de l'entreprise, puis ajusté en fonction de sa santé financière, appréciée notamment via des indicateurs tels que le ratio dette nette/EBITDA, le ratio d'endettement ou le rendement des capitaux propres.



## II. évaluer les risques de durabilité /



Pour chaque controverse, le score retenu est le plus élevé entre le signal d'impact et le signal de risque, garantissant ainsi une vision conservatrice et complète de l'exposition de l'entreprise.


**Classification - Niveau de controverse**

	Nombre d'émetteurs								
Niveau de controverse	0	1	2	3	4	5	Non couvert	Total	
Nombre d'émetteurs	22	4	65	18	0	0	4	113	

	% d'émetteurs par niveau de controverse								
Niveau de controverse	0	1	2	3	4	5	Non couvert	Total	
% d'émetteurs	19%	4%	58%	16%	0%	0%	4%	100%	

	% d'exposition par niveau de controverses								
Niveau de controverse	0	1	2	3	4	5	Non couvert	Total	
% d'exposition	8%	8%	66%	18%	0%	0%	0%	100%	

**• Répartition des controverses au sein du portefeuille**

Au 31 décembre 2025, la répartition des controverses au sein des 113 émetteurs analysés est la suivante :

- 19% des émetteurs ne présentent aucune controverse (**niveau 0**) ;
- 62% sont exposés à des controverses faibles à modérées (**niveaux 1 et 2**), dont une majorité en niveau 2 (58%) ;
- 16% présentent des controverses significatives (**niveau 3**) ;
- aucune exposition n'est observée sur les niveaux les plus élevés (**niveaux 4 et 5**) ;
- 4% des émetteurs ne sont pas couverts par les données disponibles.

En termes d'exposition financière, la structure est globalement cohérente avec la répartition des émetteurs :

- 16% des encours sont investis sur des émetteurs présentant des controverses de niveau 0 à 1 ;
- 66% des encours sont investis sur des émetteurs présentant des controverses de niveau 2 ;
- 18% sur des controverses de niveau 3 ;
- Il n'y a pas d'exposition aux niveaux 4 et 5.

**• Analyse du profil de controverses**

Le portefeuille présente un profil de controverses globalement maîtrisé.

L'absence d'exposition aux niveaux 4 et 5, correspondant aux controverses les plus sévères, traduit une vigilance particulière portée à la sélection des émetteurs et à la maîtrise des risques ESG les plus critiques.

La prédominance des controverses de niveau 2 reflète un positionnement sur des situations présentant des impacts modérés et généralement encadrés par des dispositifs de gestion jugés adéquats.

La présence d'émetteurs classés en niveau 3, représentant 16% du portefeuille (18% des encours), correspond à des situations caractérisées par des impacts significatifs ou des problématiques récurrentes. Ces positions font l'objet d'une attention particulière dans le cadre du suivi des risques ESG.

Enfin, la part limitée d'émetteurs non couverts s'explique principalement par des contraintes de disponibilité de données et fait l'objet d'une vigilance spécifique.

**• Intégration dans le processus de gestion**

Les controverses constituent un outil d'analyse complémentaire dans le processus d'investissement du Groupe.

Elles permettent notamment :

- d'identifier les émetteurs exposés à des risques ESG significatifs ;
- d'alimenter le suivi des positions en portefeuille ;
- de prioriser les actions d'engagement ou de dialogue lorsque cela est pertinent ;
- d'éclairer les décisions d'investissement ou d'arbitrage.

Les émetteurs présentant des controverses de niveau élevé font l'objet d'un suivi renforcé, pouvant conduire, le cas échéant, à une réduction ou une cession de l'exposition.

## II. évaluer les risques de durabilité /



### • **Prise en compte des controverses dans les décisions d'investissement**

Dans ce cadre, le Groupe intègre l'analyse des controverses comme un élément d'aide à la décision dans la gestion de ses portefeuilles.

À ce titre, le Groupe a procédé en 2025 à la cession de sa position sur l'émetteur Bayer, qui présentait un niveau de controverse de catégorie 5 (controverse sévère) selon la méthodologie Sustainalytics.

Cette opération a notamment contribué à l'absence d'exposition du portefeuille aux controverses de niveaux 4 et 5 au 31 décembre 2025.

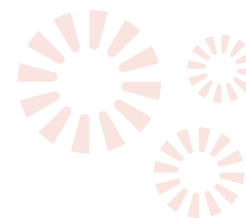
Cette décision s'inscrit dans une logique de maîtrise des risques ESG et de cohérence avec les engagements du Groupe en matière d'investissement responsable. Elle illustre la volonté de réduire l'exposition aux situations les plus critiques, caractérisées par des impacts importants sur les parties prenantes et des risques financiers et réputationnels élevés.

Plus largement, cette opération témoigne de l'intégration effective de l'analyse des controverses dans le processus de gestion, en tant qu'outil permettant d'orienter les arbitrages et d'améliorer le profil de risque global du portefeuille.

### **Conclusion**

Au 31 décembre 2025, le portefeuille du Groupe présente un profil de controverses équilibré, caractérisé par une absence d'exposition aux situations les plus critiques et une concentration sur des niveaux de controverses modérés.

La mise en place en 2025 de ce dispositif de suivi structuré renforce la capacité du Groupe à identifier, analyser et piloter les risques de durabilité, en cohérence avec ses engagements en matière d'investissement responsable.



## II. évaluer les risques de durabilité /

➤ **Sur les actifs immobiliers**

Le Groupe a intégré les enjeux de durabilité dans la gestion de ses actifs immobiliers en s'appuyant sur une grille d'analyse composée de 17 critères ESG (voir page 18).

En 2025, trois indicateurs ont particulièrement concentré l'attention du portefeuille : la consommation d'eau, l'accessibilité aux personnes à mobilité réduite (PMR) et l'intégration de la clause environnementale dans les baux.

**Consommation d'eau (2024–2025) :**

La consommation d'eau a été suivie avec une attention renforcée sur l'ensemble du parc immobilier, afin d'identifier les leviers de réduction et d'optimisation. Les actions de sensibilisation auprès des occupants et la détection et le traitement des fuites d'eau, la mise en place de systèmes hydro économes, permettront d'améliorer le résultat de cet indicateur dans la durée. La hausse en 2025 est due à l'intégration d'un immeuble parisien dans ce suivi.

**PERFORMANCE EAU****LES IMMEUBLES**0,72 m<sup>3</sup>/m<sup>2</sup>/an

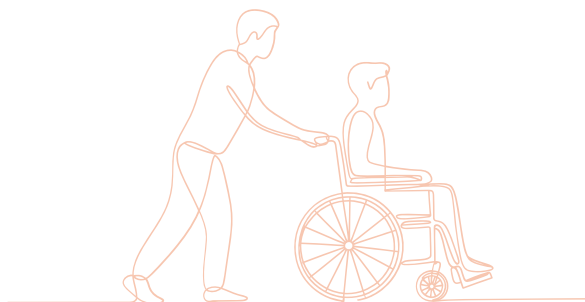
**Consommation d'eau moyenne** par :  
 > m<sup>3</sup> d'eau consommé  
 > m<sup>2</sup> d'immobilier  
**calculée sur une année**

**MOYENNE**0,39 m<sup>3</sup>/m<sup>2</sup>/an  
(bureau)

**Consommation moyenne**  
*(Observatoire de l'immobilier durable, baromètre 2025 sur la performance énergétique et environnementale des bâtiments)*

**Accessibilité PMR :**

Le taux d'immeubles accessibles aux personnes à mobilité réduite atteint 75 % en 2025, contre 62 % en 2024. Cette progression résulte principalement de la cession d'un immeuble situé à Orléans, jusque-là sous dérogation, et illustre l'amélioration continue du niveau d'accessibilité du patrimoine.

**Clause environnementale dans les baux :**

La part des baux intégrant une clause environnementale s'élève à 90% en 2025, contre 75% en 2024. Cette évolution est liée à la systématisation de l'ajout de la clause lors de la rédaction des nouveaux baux, désormais prise en compte par les avocats et les property managers, renforçant ainsi la cohérence des engagements environnementaux dans la relation locative.

**Agissons pour demain**

Mise en place d'une énergie électrique produite exclusivement à partir de sources d'énergie 100% renouvelables pour alimenter les parties communes des actifs immobiliers.



## 2 > Évaluation de l'exposition aux risques physiques du changement climatique

### ► Sur les valeurs mobilières

Le Groupe s'appuie sur les données fournies par la société S&P Global Trucost pour évaluer l'exposition de ses actifs financiers aux risques physiques liés au changement climatique. Cette analyse couvre un périmètre d'encours de 391 M€, incluant les actions, obligations et liquidités.

Cette analyse couvre les risques physiques suivants :



Afin d'illustrer les résultats issus de la méthodologie présentée en annexe n°3, une analyse a été conduite sur le portefeuille d'actifs du Groupe à partir des données fournies par S&P Global Trucost. Cette évaluation repose sur un scénario climatique prospectif et un horizon temporel de référence :

- **Scénario climatique** : scénario de hausse modérée à élevée (SSP3-RCP7.0 selon les rapports du GIEC), caractérisé par une atténuation limitée des émissions de gaz à effet de serre. Dans ce scénario, les émissions mondiales doublent d'ici 2100, entraînant une élévation des températures moyennes mondiales comprise entre +2,8 °C et +4,6 °C à l'horizon 2100 ;
- **Horizon temporel** : 2050, jalon couramment utilisé dans les travaux prospectifs sur le changement climatique.

Sur la base de ce scénario, la méthodologie de S&P Global Trucost permet d'identifier les trois principaux risques physiques auxquels le portefeuille d'actifs du Groupe est exposé, par ordre décroissant d'importance :

- Risque de sécheresse ;
- Risque de stress hydrique ;
- Risque de chaleur extrême.

Afin d'approfondir cette évaluation et d'enrichir la gestion des risques climatiques physiques, le Groupe prévoit de mener des analyses complémentaires :

- À des niveaux géographiques et sectoriels plus fins, selon les entreprises concernées ;
- En fonction de la qualité et de la granularité des données utilisées pour le calcul des scores ;
- En explorant différents scénarios climatiques et horizons temporels ;
- En assurant un suivi régulier de l'évolution des résultats dans le temps.

Ces travaux permettront au Groupe d'intégrer de manière plus précise et dynamique les risques physiques dans son dispositif global de gestion des risques.

## II. évaluer les risques de durabilité /

### ➤ Sur les actifs immobiliers

Dans le cadre de sa démarche de transparence et de gestion des risques climatiques, le Groupe a réalisé une cartographie des risques physiques de son portefeuille immobilier, conformément aux recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) et aux obligations de l'article 29 de la Loi Énergie-Climat.

Cette analyse a porté sur six immeubles tertiaires situés à Paris. Les risques ont été évalués selon trois aléas climatiques majeurs :

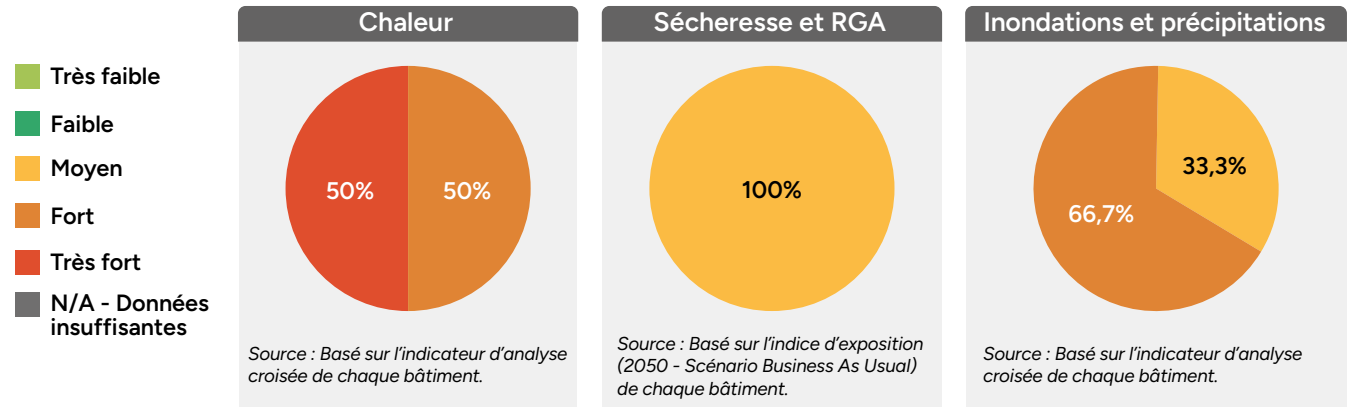
- vagues de chaleur
- sécheresse et retrait-gonflement des argiles (RGA)
- inondations et précipitations

L'évaluation repose sur deux dimensions complémentaires :

- l'exposition climatique de chaque immeuble, calculée à partir de l'évolution temporelle du risque et de l'indice d'exposition lié à la localisation du bien ;
- la sensibilité intrinsèque du bâtiment, déterminée à partir de ses caractéristiques techniques (type de fondation, matériaux de façade, végétalisation, etc.), influant sur sa capacité de résilience face aux aléas.

Les résultats ont été obtenus à l'aide de l'outil Bat-Adapt, qui attribue à chaque actif un score de vulnérabilité et d'exposition pour chaque aléa.

### Résultat 2025 :



La lecture croisée de ces résultats permet d'identifier trois niveaux d'enjeux climatiques :

- **la chaleur apparaît comme l'aléa le plus critique**, affectant l'ensemble du parc à un niveau élevé à très élevé ;
- **la sécheresse et le RGA constituent un risque diffus et chronique**, à intégrer dans une stratégie de résilience à long terme ;
- **les inondations et précipitations représentent un risque important mais ciblé**, nécessitant des actions adaptées selon les sites les plus exposés.

Dans le cadre de sa stratégie d'adaptation au changement climatique, le Groupe a engagé plusieurs actions visant à limiter la vulnérabilité de ses actifs immobiliers face aux principaux aléas climatiques identifiés.

Des mesures techniques ciblées ont ainsi été mises en œuvre sur certains immeubles. À titre d'exemple, des travaux de renforcement des fondations ont été réalisés sur un actif exposé au phénomène de retrait gonflement des argiles, en cohérence avec l'identification d'un risque de sécheresse diffus à l'échelle du parc.

Par ailleurs, des actions non structurelles ont été déployées afin d'agir sur les usages. Un guide de bonnes pratiques a notamment été diffusé auprès des locataires afin de les sensibiliser aux écogestes à adopter en période de fortes chaleurs, visant à limiter les situations de surchauffe et d'inconfort.

Ces actions contribuent à renforcer la résilience globale du parc immobilier, en complément des mesures techniques mises en œuvre par le gestionnaire.

Toutefois, les capacités d'adaptation demeurent partiellement contraintes pour certains actifs, en particulier ceux présentant des caractéristiques architecturales spécifiques, tels que les immeubles haussmanniens. Pour ces bâtiments, les possibilités d'intervention sur l'enveloppe ou la structure sont limitées, ce qui réduit les marges de manœuvre en matière d'adaptation lourde.

Dans ce contexte, les actions envisagées privilégient des mesures progressives et compatibles avec les contraintes bâties, en cohérence avec les enjeux identifiés par l'analyse climatique.

## II. évaluer les risques de durabilité /

### 3 > Évaluation de l'exposition aux risques de transition du changement climatique

L'exposition du portefeuille d'obligations, d'actions cotées et de liquidités du Groupe aux risques de transition liés à l'évolution du prix du carbone a fait l'objet d'une première évaluation. Cette analyse repose sur plusieurs indicateurs, dont la méthodologie CEaR (Carbon EBITDA at Risk) développée par S&P Global Trucost.

L'évaluation a porté sur un périmètre de 391 M€ d'encours et s'appuie sur un scénario de hausse élevée du prix du carbone (RCP 2.6, compatible avec un objectif de limitation du réchauffement climatique à 2 °C à l'horizon 2100) et sur un horizon temporel fixé à 2030.

Les principaux résultats mettent en évidence les éléments suivants :

- 3,2% de l'EBITDA agrégé du portefeuille sont exposés à la hausse du prix du carbone, correspondant aux coûts carbone actuellement non internalisés dans les marges ;
- la réduction moyenne de la marge d'EBITDA est estimée à 0,45% ;
- 9,3% des encours concernent des entreprises dont l'EBITDA à risque est supérieur à 10%, traduisant une forte sensibilité à l'évolution du prix du carbone.

Il convient de souligner que cette méthodologie repose exclusivement sur l'effet direct de la hausse du prix du carbone et n'intègre pas les dynamiques de transition propres à chaque entreprise (stratégie de décarbonation, investissements, innovation technologique, etc.). Afin de disposer d'une analyse plus globale et nuancée des risques de transition, le Groupe mobilise également d'autres indicateurs complémentaires, parmi lesquels :

- l'empreinte carbone des entreprises ;
- leur alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris ;
- l'exposition aux risques d'actifs échoués ;
- les trajectoires de transition énergétique ;
- l'éligibilité et l'alignement à la taxonomie européenne.

Compte tenu du caractère encore récent de ces indicateurs, une phase d'appropriation et de montée en maturité est nécessaire. À ce titre, le Groupe poursuivra l'affinage progressif de son évaluation des risques de transition, avec pour objectif l'intégration progressive de ces éléments dans son dispositif global de gestion des risques de durabilité.



### 4 > Évaluation des risques liés à la biodiversité

Au cours des prochaines années, le Groupe prévoit de formaliser une stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme en matière de biodiversité, en cohérence avec les cadres internationaux de référence.

Dans cette perspective, il s'appuiera sur un prestataire spécialisé dans les données biodiversité afin de mesurer et d'analyser l'empreinte biodiversité de son portefeuille d'investissements en entreprises, selon une méthodologie structurée. Ces travaux visent à renforcer la compréhension des dépendances et impacts du portefeuille, dans une logique de double matérialité, et à définir, à terme, des objectifs de pilotage et des trajectoires d'amélioration.

Une fois l'indicateur de mesure de l'empreinte biodiversité défini, maîtrisé et déployé, le Groupe engagera l'élaboration d'une stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme en matière de biodiversité. Cette stratégie intégrera également une analyse des risques associés, en cohérence avec les cadres réglementaires et scientifiques de référence.



### III. Modéliser l'impact financier associé aux risques climatiques /

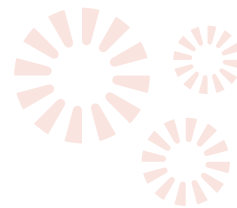
Le Groupe dispose désormais de premiers éléments de modélisation permettant d'évaluer l'impact financier potentiel des risques climatiques sur son portefeuille d'investissements en actions et en obligations d'entreprises cotées. Ces analyses constituent une étape structurante et ont vocation à être progressivement intégrées au dispositif global de gestion des risques du Groupe.

S'agissant des risques de transition, les premiers résultats reposent sur la méthodologie CEaR (Carbon EBITDA at Risk). Cette approche vise à mesurer l'impact d'une hausse du prix du carbone sur la rentabilité des entreprises, en analysant la sensibilité de leur EBITDA aux évolutions des politiques climatiques et des mécanismes de tarification du carbone.

En parallèle, la méthodologie développée par S&P Global Trucost est mobilisée pour l'analyse des risques physiques. Elle propose une modélisation financière fondée sur le niveau d'exposition des actifs aux différents aléas climatiques. Cette approche s'appuie sur des fonctions d'impact établissant un lien entre l'évolution de l'exposition aux risques climatiques et les conséquences financières associées, qu'il s'agisse de la valeur des actifs, des revenus, des opérations ou d'autres paramètres financiers clés.

Cette méthodologie demeure à ce stade en cours de développement, notamment afin d'intégrer de manière exhaustive l'ensemble des risques physiques identifiés et de préciser les fonctions de dommages utilisées pour la quantification des impacts financiers.

Bien que ces indicateurs présentent encore un caractère exploratoire, le Groupe en assure un suivi attentif. Ils constituent un levier d'amélioration de l'analyse des risques climatiques physiques et ont vocation à être progressivement intégrés dans la gestion globale des risques de durabilité du Groupe.



# 09 / Annexes



# Annexe 1

## › Glossaire



### › Accord de Paris

Traité international sur le réchauffement climatique adopté en 2015. Son objectif à long terme en matière de température est de maintenir l'augmentation de la température moyenne de la planète en dessous de 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels, et de préférence de limiter l'augmentation à 1,5 °C, en reconnaissant que cela réduirait considérablement les impacts du changement climatique.

### › Actif financier

Un actif financier est un titre ou un contrat, généralement transmissible et négociable (par exemple sur un marché financier), qui est susceptible de produire à son détenteur des revenus ou un gain en capital, en contrepartie d'une certaine prise de risque. Les actions et obligations sont des actifs financiers par exemple.

### › Action

Une action est un titre de propriété délivré par une entreprise. Elle confère à son détenteur la propriété d'une partie du capital de cette entreprise, avec les droits qui y sont associés : intervenir dans la gestion de l'entreprise (via, par exemple, un vote) et en retirer un revenu appelé dividende.

### › Biodiversité

L'ensemble des êtres vivants ainsi que les écosystèmes dans lesquels ils vivent. Ce terme comprend également les interactions des espèces entre elles et avec leurs milieux.

### › Critères ESG

Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

### › CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor)

Outil développé par un consortium Européen et financé par l'Union européenne. L'objectif de cet outil est de permettre une projection des actifs immobiliers sur une trajectoire compatible avec les ambitions climatiques de l'UE. Il permet ainsi aux acteurs de l'immobilier de prendre en compte les enjeux de la réduction des émissions des gaz à effet de serre pour éviter l'obsolescence environnementale de leurs portefeuilles d'actifs.

### › Décret tertiaire

Le décret tertiaire, entré en vigueur en octobre 2019, précise les modalités d'application de la loi ELAN (Evolution du Logement, de l'Aménagement et du Numérique) sur les objectifs de réduction de la consommation énergétique des bâtiments à usage tertiaire français.

### › Engagement actionnarial

Exercice des droits de vote lors des assemblées générales tenues par les entreprises cotées et dialogue avec les dirigeants de ces entreprises sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

### › Émissions financées totales

Les émissions financées totales correspondent à la somme des émissions de GES des émetteurs en portefeuille basée sur la part investie par l'investisseur.

### › GES

Gaz à Effet de Serre.

### › Green Bonds Principles (GBPs)

Ils visent à aider les émetteurs à financer des projets durables et respectueux de l'environnement qui favorisent une économie à émissions nettes nulles et protègent l'environnement.

### › Hydrocarbures non conventionnels

Les hydrocarbures non conventionnels correspondent à l'exploitation de pétrole et de gaz via des procédés de fracturation (pétrole et gaz de schiste, liquides et gaz étanches) ou reposant sur les forages offshore ultra-profonds, des forages en Arctique, ainsi que sur l'extraction de sables bitumineux, de méthane de houille et de pétrole extra-lourd.

### › IBP

Indice de Biodiversité Potentielle - L'Indice de biodiversité potentielle, l'IBP, est un outil permettant aux gestionnaires forestiers d'intégrer aisément la biodiversité taxonomique ordinaire dans leur gestion courante. Cet indicateur, simple et rapide à relever, permet d'évaluer la capacité d'accueil d'un peuplement forestier pour les êtres vivants (plantes, oiseaux, insectes...), et d'identifier les points d'amélioration possibles lors des interventions sylvicoles.

### › Intensité carbone

L'intensité carbone correspond au volume des émissions de GES par million d'euros de chiffre d'affaires des émetteurs.

› **ISR**

Investissement Socialement Responsable.

› **Obligation**

Une obligation est un actif qui constitue une créance (un prêt) sur son émetteur, public ou privé, et représente une dette financière selon des paramètres définis contractuellement.

› **PRI**

Principles for Responsible Investment. Il s'agit d'un engagement volontaire qui s'adresse au secteur financier et incite les investisseurs à intégrer les problématiques Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG) dans la gestion de leurs portefeuilles, mais au sens large. Les PRI sont un des moyens de tendre vers une généralisation de la prise en compte des aspects extra-financiers par l'ensemble des métiers financiers.

› **Scope 1**

Émissions directes de GES à partir de sources détenues ou contrôlées par l'émetteur.

› **Scope 2**

Émissions indirectes de GES causées par la production d'électricité, de chaleur, de froid ou de vapeur achetée et consommée par l'émetteur.

› **Scope 3**

Autres émissions indirectes de GES provenant de la chaîne de valeur de l'entité, tant en amont qu'en aval.

› **Sustainability Linked Bonds**

Emprunt obligataire dont les conditions varient selon que l'émetteur atteint ou non des objectifs en matière de développement durable ou de critères ESG. Ces objectifs sont définis au préalable dans le contrat d'émission.

› **tCO<sub>2</sub>e**

Tonne équivalent CO<sub>2</sub> – Une tonne équivalent CO<sub>2</sub> correspond à une quantité de GES dont le pouvoir de réchauffement est égal à celui d'une tonne de CO<sub>2</sub>.



## Annexe 2

# › Méthodologie du calcul de l'alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris



Afin de calculer l'alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris de ses valeurs mobilières, le Groupe s'adosse sur la méthodologie utilisée par son fournisseur de données ESG-Climat.

L'évaluation de la trajectoire de transition («Transition Pathway Assessment») de Trucost permet aux investisseurs de suivre leurs portefeuilles par rapport à l'objectif de limiter le réchauffement climatique à 2 °C au-dessus des niveaux préindustriels.

Cette approche peut être décrite comme une analyse de l'adéquation des réductions d'émissions réalisées au fil du temps par rapport aux besoins de réduction qui permettraient de répondre aux objectifs de l'Accord de Paris. L'analyse prend en compte les données carbone historiques (depuis 2015) et projette les émissions futures (jusqu'en 2035) en se basant notamment sur les niveaux d'activité de l'entreprise.

L'approche proposée par Trucost est basée sur deux méthodologies mises en avant par l'initiative Science Based Targets (SBTI) :

- **L'approche dite « sectorielle »**  
**Sectoral Decarbonization Approach (SDA)**

Cette méthodologie s'applique aux entreprises dont les activités commerciales sont homogènes et à fortes émissions. Elle repose sur l'idée que l'ensemble des entreprises d'un portefeuille, qu'importe le secteur, doivent converger vers des intensités d'émissions conformes à un scénario 2 °C d'ici 2050.

Les scénarios utilisés dans l'approche SDA sont les scénarios de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) fournissant des paramètres d'évaluation SDA conformes à 1,5 °, 2 ° et 2,7 °C de réchauffement global.

- **L'approche dite « économique »**  
**The Greenhouse Gas Emissions per unit of Value Added (GEVA) approach**

Cette méthodologie s'applique aux entreprises dont les activités sont plus hétérogènes ou moins émettrices. Pour ces entreprises, la méthode GEVA suppose que l'ensemble des secteurs hétérogènes de l'économie doivent réduire leurs émissions au même rythme. À l'inverse de la première méthodologie, l'approche par unité de valeur ajoutée (GEVA) est basée sur un scénario développé à l'échelle de l'économie, et l'intensité des émissions est mesurée par rapport à un dénominateur financier, et non physique.

Les scénarios utilisés dans les évaluations sont les suivants :

- scénarios de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) tirés de Energy Technology Perspectives (ETP) 2017 fournissant des paramètres d'évaluation SDA conformes à 1,75 °, 2 ° et 2,7 °C de réchauffement global ;
- scénarios RCP (Representative Concentration Pathways) utilisés dans le rapport d'évaluation du GIEC – 5th Assessment Report, AR5 – fournissant des paramètres d'évaluation GEVA compatibles avec un réchauffement de 1,5 °, 2 °, 3 °, 4 °, et 5 °C.

Les résultats sont déterminés par la compatibilité du budget carbone du portefeuille sur la période 2015-2035 avec les budgets carbone de trois groupes de scénarios.

Les résultats possibles au niveau portefeuille sont : < 1,5 °C | 1,5 – 2 °C | 2 – 3 °C | > 3 °C.

## Annexe 3

# › Méthodologie de l'évaluation de l'exposition aux risques physiques des valeurs mobilières



Afin d'analyser l'exposition aux risques physiques de ses valeurs mobilières, le Groupe s'adosse sur la méthodologie utilisée par son fournisseur de données ESG-Climat.

La méthodologie Sustainable1 de quantification des risques physiques est basée sur les trois étapes analytiques suivantes :

- **Modélisation des risques climatiques**

La méthodologie développée permet de couvrir huit risques physiques majeurs liés au changement climatique à une résolution cohérente, à l'échelle mondiale : inondations côtières, inondations fluviales, chaleur extrême, froid extrême, cyclone tropical, feux de forêt, stress hydrique, et sécheresse.

Elle se base sur une projection de l'évolution de ces huit risques physiques selon **quatre grands scénarios de changement climatique** avec des scores intermédiaires tous les 10 ans de 2020 à 2090.

Ces quatre scénarios de changement climatique futur sont basés sur les trajectoires de concentration représentatives (RCP) et les trajectoires socio-économiques partagées (SSP) du GIEC :

- scénario de Changement Climatique **Élevé** (SSP5-RCP8.5) : scénario à faible atténuation dans lequel les émissions totales de gaz à effet de serre triplent d'ici 2075 et les températures moyennes mondiales augmentent de 3,3° à 5,7 °C d'ici 2100 ;

- scénario de Changement Climatique **Modérément Élevé** (SSP3-RCP7.0) : scénario d'atténuation limitée dans lequel les émissions totales de gaz à effet de serre doublent d'ici 2100 et les températures moyennes mondiales augmentent de 2,8° à 4,6 °C d'ici 2100 ;

- scénario de Changement Climatique **Modéré** (SSP2-RCP4.5) : scénario d'atténuation forte dans lequel les émissions totales de gaz à effet de serre se stabilisent aux niveaux actuels jusqu'en 2050, puis diminuent jusqu'en 2100. Ce scénario devrait entraîner une augmentation des températures moyennes mondiales de 2,1° à 3,5 °C d'ici 2100 ;

- scénario de **Faible** Changement Climatique (SSP1-RCP2.6) : scénario d'atténuation agressive dans lequel les émissions totales de gaz à effet de serre sont réduites à zéro d'ici 2050, ce qui entraîne une augmentation des températures moyennes mondiales de 1,3° à 2,4 °C d'ici 2100, conformément aux objectifs de l'Accord de Paris.

- **Quantification de l'exposition aux risques physiques**

Sustainable1 suit une méthode basée sur les actifs :

- ils privilégient, lorsque c'est possible, une analyse des risques physiques à la maille des actifs (usines, magasins, bureaux, mines etc.) et des données de géolocalisation,

- lorsque ce n'est pas possible, l'exposition aux risques physiques dépend pour 20% de la localisation du siège social et pour 80% des pays dans lesquels l'entreprise réalise ses revenus. Dans ce cas-là, les scores de risques sont ceux de la moyenne du pays.

- **Calcul du score d'exposition aux risques physiques au niveau de l'actif et de l'entreprise**

Le modèle de score d'exposition aux risques physiques de Sustainable1 attribue des scores de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 100 (risque le plus élevé) à chaque actif de la base de données en fonction de son emplacement dans les cartes d'aléas climatiques.

Le score d'exposition est destiné à représenter le niveau relatif d'exposition à chaque aléa à chaque emplacement par rapport aux conditions mondiales dans tous les scénarios et toutes les périodes.

Les scores d'exposition aux différents risques physiques au niveau des actifs sont agrégés en scores au niveau de l'entreprise sous la forme d'une moyenne pondérée de tous les actifs cartographiés pour l'entreprise concernée, sur la base des valeurs d'actifs supposées pour chaque type d'actif.

## Annexe 4

# › Méthodologie de l'évaluation de l'exposition au risque de transition des valeurs mobilières



Afin d'analyser l'exposition au risque de transition de ses valeurs mobilières, le Groupe s'adosse sur la méthodologie utilisée par son fournisseur de données ESG-Climat.

La méthodologie Carbon Ebidta at Risk (CEAR) utilisée par Sustainable1 vise à évaluer les risques liés à l'évolution du prix du carbone pour les entreprises avec une vision en Valeur à Risque.

Les mécanismes de tarification du carbone sont un outil politique essentiel pour réduire les émissions de GES et orienter les capitaux vers des énergies plus propres et des solutions à faibles émissions de carbone.

La méthodologie CEAR adopte donc une vision prospective, en recourant à **trois scénarios d'évolution du prix du carbone** :

### • Faible hausse du prix carbone

Ce scénario reflète la mise en œuvre complète des Contributions Nationales déterminées au niveau National (CDN) par les pays qui ont ratifié l'Accord de Paris (RCP 8.5). Ce scénario est établi sur la base de recherches de l'OCDE et de l'AIE.

### • Hausse modérée du prix carbone

Ce scénario suppose que des politiques seront mises en œuvre pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et limiter le changement climatique à 2 °C à long terme, mais avec des mesures prises avec retard à court terme (RCP 4.5). Ce scénario s'appuie également sur les recherches de l'OCDE et de l'AIE ainsi que sur

les évaluations de la viabilité des contributions des pays déterminées au niveau national réalisées par Ecofys, Climate Analytics, et New Climate Team. Il est supposé que les pays dont les contributions nationales ne sont pas alignées avec l'objectif de 2 °C à court terme augmenteront leurs efforts d'atténuation du changement climatique à moyen et long terme.

### • Hausse élevée du prix carbone

Ce scénario suppose la mise en œuvre de politiques considérées comme suffisantes pour réduire les émissions de gaz à effet de serre conformément à l'objectif de limitation du changement climatique à 2 °C d'ici 2100 (Accord de Paris) (RCP 2.6). Ce scénario est basé sur les recherches de l'OCDE et de l'AIE.

La méthodologie CEAR évalue un coût carbone non tarifé, qui est le coût financier supplémentaire engendré par tonne d'émissions de GES dans une année future donnée. Il se calcule comme le produit de l'empreinte carbone de l'entreprise (tCO<sub>2e</sub>) et d'une prime de risque :

- La prime de risque est égale à la différence entre le futur prix du carbone et le prix du carbone actuel ;

*(Prime de Risque = Futur Prix du Carbone - Prix du Carbone Actuel)*

- Ces prix du carbone dépendent du secteur, de la région géographique, de l'année et du scénario envisagé.

*Coûts Carbone Non Tarifés  $i$  = Empreinte Carbone (tCO<sub>2e</sub>) $i$  x Prime de Risque  $i$*

La méthodologie CEAR permet de prendre en compte à la fois les conséquences financières directes et indirectes liées à la hausse du prix du carbone.

Sur la base de ce coût du carbone non tarifé et des données sur la rentabilité de l'entreprise (Ebidta), Trucost fournit les indicateurs suivants permettant d'évaluer l'impact de l'évolution du prix du carbone sur le niveau de rentabilité des entreprises :

- « **Ebidta à risque** », qui mesure la part des bénéfices exposés à une hausse du prix du carbone ;
- « **Part de réduction de la marge Ebidta** », qui reflète la modification de la marge de bénéfices par rapport aux marges actuelles à la suite d'une hausse du prix carbone ;
- « **Part du portefeuille dont l'EBITDA à risque est > 10%** », permettant d'identifier les entreprises plus exposées à une hausse du prix du carbone.



[www.thelem-assurances.fr](http://www.thelem-assurances.fr)

**Conception et édition**

Thélem assurances

**Rédaction**

Thélem assurances

**Création**

Service communication de marque et interne

**Crédits photos**

© Nata Shilo photographe

© IEA (Institut d'Ecologie Appliquée)

©Antoine Gutowski

© Adobe Stock

---

Thélem assurances, société d'assurance mutuelle à cotisations variables, numéro SIREN 085 580 488, et sa filiale, Thélem prévoyance, S.A. à conseil d'administration au capital de 18 000 870 €, immatriculée au RCS d'Orléans 539 477 059, sièges sociaux « Le Croc », BP 63130, 45431 Chécy Cedex, Tél. : 02 38 78 71 00 – Fax : 02 38 78 72 92. Entreprises régies par le Code des assurances et soumises à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), sise 4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09.

