



mer

MUTUELLE EPARGNE RETRAITE

Rapport ARTICLE 29

Loi Energie climat Exercice 2025

**Rapport certifié conforme à la séance du
conseil du 30 juin 2026**

Le Président du conseil d'administration

Jean-Claude CARRIER



Table des matières

Introduction.....	3
A. Démarche générale de l'entité sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance	4
1. Présentation du portefeuille d'actifs Mutuelle Épargne Retraite	4
A.2. Compte-rendu de la politique et de la stratégie ESG	5
A.3. Information aux adhérents sur l'intégration des critères ESG à la politique et stratégie d'investissement.....	7
4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou l'obtention d'un label.....	8
B. Moyens internes déployés par l'entité	8
1. Description de l'ensemble des ressources humaines et financières déployées.....	8
2. Actions menées pour renforcer les capacités internes.....	9
C. Démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance de l'entité.....	10
1. Légitimité des instances de gouvernance de la mutuelle.....	10
2. Inclusion des critères ESG dans les politiques de rémunération	11
3. Intégration des critères ESG dans le règlement interne des instances de gouvernance	12
D. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion	12
E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles.....	13
1. Éligibilité et alignement à la taxonomie européenne	13
2. Exposition aux secteurs des combustibles fossiles sur l'ensemble de la chaîne de valeur	15
F. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux des articles 2 et 4 de l'Accord de Paris relatifs à l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre.....	16
1. Périmètre de l'étude et état des lieux.....	17
2. Stratégie globale d'alignement : objectifs à moyen et long termes, stratégie, suivi, changements opérés et fréquence d'évaluation	20
G. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité	21
1. Mesure de l'impact sur la biodiversité.....	21
2. Stratégie globale d'alignement : objectifs à moyen et long termes, stratégie, suivi, changements opérés et fréquence d'évaluation	23
H. Démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques	24
1. Intégration du risque de durabilité dans la gestion des risques.....	24
2. Mesure des risques physiques, de transition et de responsabilité	25
Risques de transition – Earnings at Risk (EBITDA at Risk)	25
Risques physiques sur les actifs cotés	26
Risques physiques liés au portefeuille immobilier et aux adhérents	28
Risques de responsabilité.....	31
3. Fréquence du suivi des risques.....	31
I. Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR) ...	32

Introduction

Ce rapport présente les informations en matière d'intégration de critères extra-financiers dans le processus d'investissement de Mutuelle Epargne Retraite (MER). Il se réfère à la Loi Énergie Climat (LEC), adoptée le 8 novembre 2019 à laquelle MER est soumise.

L'article 29 de la LEC décrit les modalités de prise en compte des critères relatifs au respect d'objectifs climatiques, environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans une politique d'investissement.

MER mène une politique d'investissement prudente, encadrée par une politique définie par le Conseil d'administration et suivie régulièrement par la direction. Par ailleurs, MER intègre dans sa politique différentes règles d'exclusion, des objectifs de favorisation des émetteurs les plus vertueux sur le plan ESG.

L'exercice au 31/12/2025 a été marqué par deux évolutions structurantes.

D'une part, conformément à son annonce du rapport LEC portant sur l'exercice 2024, MER a finalisé son choix de prestataire de données extra-financières et basculé l'ensemble de ses analyses ESG vers la solution Capital IQ Pro (proposée par l'éditeur S&P Global Market Intelligence). Ce changement ouvre l'accès à un référentiel élargi : à la fois sur le contenu (indicateurs d'alignement de température sur la poche d'actifs cotés, couverture des risques physiques etc.) et sur le périmètre de couverture (sont couverts respectivement sur la poche d'actifs cotés et poche d'actifs souverains : 87% et 96.5% de la valeur de marché des actifs au portefeuille de MER au 31/12/2025).

Le présent rapport servira donc de référence pour suivre les évolutions des performances extra-financières du portefeuille de la mutuelle. Cela signifie par ailleurs que les indicateurs présentés dans ce rapport ne sont, au moins pour partie, plus directement comparables aux indicateurs publiés lors des exercices précédents. Le présent exercice constitue donc une nouvelle base de référence dans le suivi des indicateurs ESG du portefeuille.

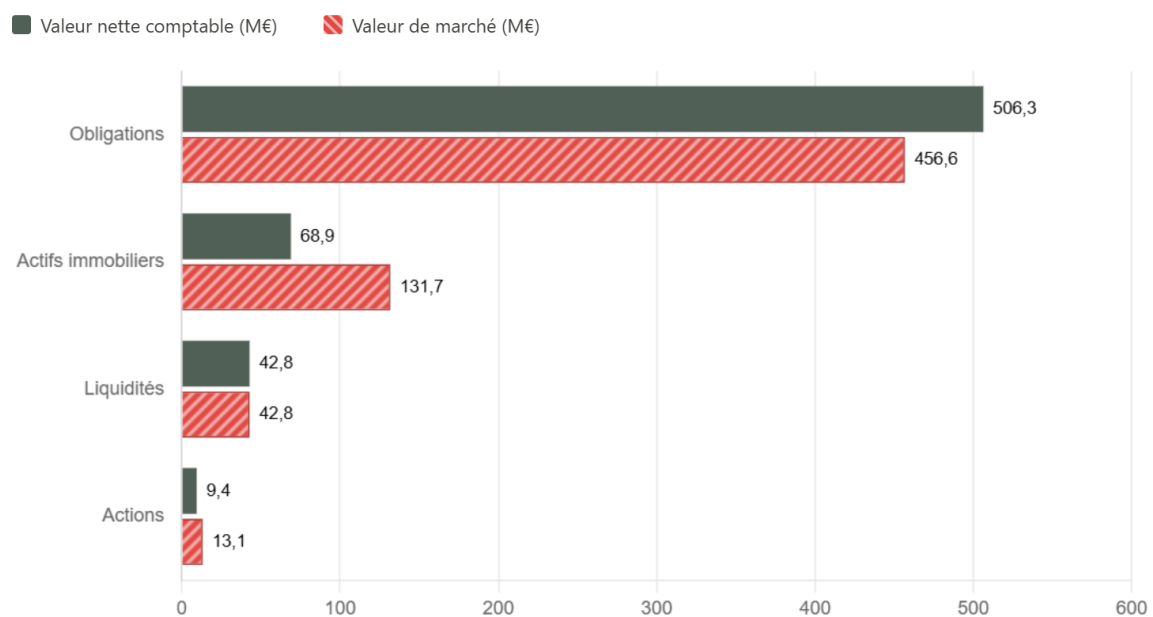
D'autre part, ces changements ont amené MER à revoir, dans le cadre de sa revue annuelle, sa politique d'investissement s'agissant des critères ESG. Les critères d'exclusion ont ainsi été élargis et des objectifs chiffrés à horizon 2050 avec jalons intermédiaires à horizon 2030 et 2040 ont été formalisés, s'inscrivant dans une trajectoire de long terme cohérente avec l'objectif de neutralité carbone.

A. Démarche générale de l'entité sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance

1. Présentation du portefeuille d'actifs Mutuelle Épargne Retraite

Au 31 décembre 2025, MER disposait d'un volume de placements de 627,4 M€ en valeur nette comptable et de 644,2 M€ en valeur de marché. MER ne commercialise pas, en 2025, d'unités de compte.

Compte tenu de son activité de mutuelle retraite, et de ses engagements à long terme pris envers ses adhérents, l'essentiel du portefeuille reste constitué de titres obligataires. La répartition au 31/12/2025 s'établit comme suit :



Répartition des actifs MER en valeur nette comptable et en valeur de marché au 31/12/2025

Le portefeuille est composé de 291 lignes distinctes au 31/12/2025, majoritairement constituées d'obligations souveraines (OAT françaises, obligations belges, italiennes, portugaises, espagnoles ainsi que des émissions de l'Union européenne), d'obligations corporate de grandes entreprises européennes (LVMH, L'Oréal, Microsoft, EDF, Orange, Engie, etc.), américaines (IBM, Alphabet, Procter et Gamble...), anglaise (GSK, Cadent Gas...), de quelques actions cotées (AXA, BNP, Bouygues, Hermès, Kering, Michelin, entre autres) et de parts de SCI pour la poche immobilière.

Dans sa démarche d'amélioration de l'aspect ESG de son portefeuille, MER a investi en 2025 (hors liquidités) :

- 18,7 M€ dans des « green bonds » ;
- 10,3 M€ dans des « sustain bonds » ou « social bonds » ;
- 41,3 M€ hors labels ESG dédiés.

La proportion d'investissements à label ESG en 2025 (green + sustain) s'élève donc à 41,2 %, au-delà donc des objectifs fixés dans la politique d'investissement (15 % minimum pour les « green bonds » et 10 % pour les « sustain bonds » ou « social bonds »).

L'ensemble des actifs financiers continuent en 2025 d'être gérés en direct par MER ; il n'y a donc pas de critère ESG à définir pour des mandats de gestion délégués.

Comme indiqué en introduction, MER s'est dotée en 2025 de l'outil Capital IQ Pro, édité par S&P pour les données extra-financières sur la poche d'actifs cotés et les actifs souverains ou assimilés. Les données relatives à l'immobilier ne sont pas détaillées parmi les éléments fournis par ce prestataire.

Dans ce contexte, les analyses sont scindées entre les actifs cotés et les actifs souverains ou assimilés pour lesquels les analyses sont réalisées via la solution Capital IQ Pro et les actifs immobiliers, pour lesquels MER dispose d'informations en interne (notamment les diagnostics de performance énergétique – DPE).

A.2. Compte-rendu de la politique et de la stratégie ESG

À la suite des travaux d'analyse des enjeux initiés en 2023 et poursuivis depuis dans le cadre de la gestion des risques, MER applique différents seuils d'exclusion et d'inclusion concernant les investissements réalisés. Cette politique a été revue au premier semestre 2026, en lien avec le changement de fournisseur de données extra-financière, permettant d'avoir une couverture plus grande des actifs de son portefeuille et une analyse plus fine des enjeux ESG associés.

Politique d'exclusion visant à exclure les émetteurs ou titres les plus impactant en termes ESG.

Sur la poche d'actifs cotés gérée en direct :

- MER s'engage à exclure les émetteurs dont l'activité porte sur la production ou la vente de tabac ou d'alcool ;

Les positions résiduelles antérieures à cette politique, détenues sous contrainte de gestion actif-passif (MER menant une politique de buy and hold), sont conservées jusqu'à leur échéance et ne font l'objet d'aucun réinvestissement ni renouvellement.

- MER s'engage à exclure des nouvelles acquisitions les émetteurs à raison de leur activité dans les combustibles fossiles. Afin d'identifier les émetteurs concernés, MER s'appuie sur deux bases de données de référence publiées par l'ONG Urgewald :
 - La **Global Coal Exit List (GCEL)** recense les entreprises actives sur l'ensemble de la chaîne de valeur du charbon et est mise à jour de manière annuelle.
 - La **Global Oil & Gas Exit List (GOGEL)**, recense les entreprises actives sur l'ensemble des secteurs des hydrocarbures. Elle couvre les entreprises de l'exploration-production, des infrastructures et des services pétroliers et gaziers, et identifie en particulier celles qui développent de nouveaux projets d'extraction, y compris dans

les segments non conventionnels. Elle est également mise à jour de manière annuelle.

Les positions résiduelles antérieures à cette politique, détenues sous contrainte de gestion actif-passif (MER menant une politique de buy and hold), sont conservées jusqu'à leur échéance et ne font l'objet d'aucun réinvestissement ni renouvellement.

- MER s'engage également à exclure les émetteurs et/ou titres les plus impactant sur le plan climatique et biodiversité. Pour cela, MER exclut les titres pour lesquels, de manière cumulative :

- Les émetteurs génèrent, à échelle individuelle, un réchauffement climatique induit supérieur ou égal à 3°C à horizon 2100 (ou donnée inconnue) ;
- Les émetteurs ont un impact manifestement néfaste pour la biodiversité. Cet impact néfaste est apprécié par rapport au score composite proposé par Capital IQ Pro – si le score composite global (Overall Composite Score) est inférieur à 0,30

Par exception, si le titre a vocation à financer la transition écologique et sociétale (label ISR, Finansol ou Greenfin pour les fonds ou de label « green », « sustain » ou « social » pour les obligations), un émetteur ne respectant pas l'une et/ou l'autre des conditions précitées serait éligible.

Sur la poche d'actifs souverains ou assimilés : MER exclut les investissements dans des entités souveraines ou entreprises publiques contrôlées par des gouvernements :

- Faisant l'objet de sanctions économiques ou financières imposées par l'Union européenne ;
- Faisant l'objet de sanctions décidées par le Conseil de sécurité des Nations unies ;
- Dont le pays n'a pas ratifié la Convention des Nations unies contre la corruption (Convention de Mérida) ;
- Dont l'Etat n'a pas pris d'engagement sur la neutralité carbone à horizon 2050

Ces exclusions visent à limiter l'exposition à des juridictions présentant un risque élevé en matière de respect des normes internationales relatives à la bonne gouvernance, à l'intégrité publique et à la lutte contre la corruption.

Sur l'immobilier détenu en direct. MER exclut des nouvelles acquisitions les immeubles dont le diagnostic de performance énergétique aurait une note inférieure à la note de C.

Politique de favorisation des émetteurs les plus vertueux en matière ESG.

MER a par ailleurs fixé les objectifs suivants d'investissement annuel :

- 15 % des actifs hors govies dans des actifs labellisés « green bond » ;
- 10 % des actifs dans des titres ayant le label « Sustain bond » ou « Social bond » GREENFIN / ISR
- 30 % des actifs investis auprès d'émetteurs dont le réchauffement climatique induit est inférieur ou égal à 2 °C.

En dehors de ces exclusions et favorisation, le choix de chaque investissement fait l'objet d'une analyse ESG. Une approche Best-in-class / mieux-disant est retenue – elle permet de privilégier les entreprises les mieux notées du point de vue ESG au sein de leur secteur d'activité.

Objectifs cibles à horizon 2030, 2040 et 2050.

Ces politiques, à la fois négatives (politique d'exclusion) et positives (objectifs d'investissement) ont pour vocation de permettre, à horizon 2030, 2040 et 2050 à MER de participer de manière active à la transition ESG tout en limitant ses risques.

Les cibles sont définies par rapport à l'année de base 2025, en cohérence avec les engagements pris par les émetteurs :

- A horizon 2030, objectif de réduction de 3% du WACI sur les actifs cotés (émission carbone moyenne pondéré) afin d'atteindre 76,3 t équivalent CO₂ / M € de chiffres d'affaires ;
- A horizon 2040, objectif de réduction de 28% du WACI sur les actifs cotés afin d'atteindre 56,6 t équivalent CO₂ / M € de chiffres d'affaires ;
- A horizon 2050, objectif de réduction de 90% du WACI sur les actifs afin d'atteindre un seuil le plus proche de 0 t équivalent CO₂ / M € de chiffres d'affaires

MER suivra de manière annuelle la cohérence des trajectoires des émetteurs (à la fois corporate et étatiques) avec les engagements pris.

A.3. Information aux adhérents sur l'intégration des critères ESG à la politique et stratégie d'investissement

Conformément aux engagements pris dans les précédents rapports LEC 29, MER maintient et renforce une communication dédiée, récurrente et multicanale à destination de ses adhérents sur sa politique d'investissement et l'intégration des critères ESG.

Cette information repose d'abord sur une communication tout au long de l'année sur le site internet de MER et notamment en 2025 :

- Un article de présentation de la démarche RSE
- Une série d'articles consacrés aux associations soutenues ;
- Une page « Notre accompagnement associatif » ;
- Le rapport LEC 29 y est par ailleurs publié chaque année, conformément aux obligations réglementaires MER.

Sur l'année, le site a enregistré environ 206 000 visites.

Cette présence permanente est complétée par des actions ponctuelles. En 2025 :

- Quatre campagnes d'e-mailing dédiées ont été menées entre septembre et décembre 2025 (environ 12 000 destinataires)
- Elles ont également été relayées par la Lettre Info MER adressée à l'ensemble des adhérents (environ 35 000 personnes).

MER communique également sur ses réseaux sociaux le bilan de l'impact ESG de ses investissements ainsi que l'ensemble des actions de soutien associatif mises en place en cours d'année.

4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou l'obtention d'un label

Les valeurs et la vision de MER intègrent naturellement des valeurs sociales, solidaires, mutualistes et durables. Ainsi, MER a à cœur de s'engager au quotidien et de protéger l'Homme dans l'action. S'engager humainement, c'est agir pour les transformations positives du monde.

À ce jour, MER n'est pas adhérente à une charte ou un label ESG. Néanmoins, chaque jour, elle accompagne et apporte son soutien à différentes associations. En 2025, MER a soutenu notamment les associations suivantes :

- Écurie Frères d'Armes, qui apporte un soutien spécifique aux militaires blessés en service ;
- CSINI (Cercle Sportif de l'Institution Nationale des Invalides), qui a pour objectif de permettre une rééducation par le sport aux personnes en situation de handicap ;
- FOSA (Fondation des œuvres sociales de l'Air) ;
- ADO (Association pour le Développement des Œuvres d'entraide dans l'armée) ;
- ADOSM (Association pour le Développement des Œuvres Sociales de la Marine) ;
- Les Invaincus (association dédiée aux blessés physiques et psychiques de l'armée) ;
- ANOPEX (Association Nationale des participants aux Opérations Extérieures) ;
- Les Eau-Dacieuses ;
- Salon des Familles, dédié aux militaires et à leurs familles.
- Coup de Pouce, association qui accompagne les enfants en situation de décrochage scolaire
- Coeur de Forêt, qui lutte contre la déforestation en France et dans le monde
- Sport dans la Ville, qui accompagne les jeunes issus de quartiers prioritaires dans leur insertion sociale et professionnelle

Au total, sur l'année 2025, MER a engagé un montant de 42 200 € pour soutenir ces associations. Ce faisant, MER accompagne et soutient des acteurs indispensables au bon fonctionnement de la société.

B. Moyens internes déployés par l'entité

1. Description de l'ensemble des ressources humaines et financières déployées

Sur l'année 2025, MER a poursuivi le déploiement de sa politique d'investissement intégrant les critères de durabilité. L'évolution majeure de l'exercice a consisté en la bascule effective du prestataire de données extra-financières vers S&P Capital IQ Pro, conformément aux travaux comparatifs initiés en 2024.

Ressources humaines. Compte tenu de sa taille, MER n'a pas constitué d'équipe dédiée exclusivement aux sujets ESG – la prise en compte des critères de durabilité est intégrée aux missions des fonctions existantes. La gestion financière étant, en 2025, assurée en interne, l'équipe en charge des investissements applique les critères d'exclusion / inclusion à chaque décision et assure le suivi des indicateurs extra-financiers.

Les risques ESG sont néanmoins pris en compte à l'échelle globale de MER par l'inclusion des organes de gouvernance ainsi que des collaborateurs MER :

- Le Comité des engagements, composé d'administrateurs, devant lequel les analyses ESG sont présentées ;
- Le Conseil d'administration, qui, entre autres, participe à l'ORSA et valide la politique de gestion des risques et des investissements ;
- Le pôle technique et économique – 2 ETP, intègrent les analyses ESG dans le processus d'investissement ;
- Le pôle risques – 1 ETP, qui identifie et analyse les risques de transition, de responsabilité et risques physiques
- Le contrôle interne – 1 ETP – déploie des contrôles pour s'assurer du respect de la politique écrite dans les investissements

Cette transition a ponctuellement mobilisé des ressources internes complémentaires, notamment pour le paramétrage des analyses, la prise en main des nouveaux indicateurs et le rapprochement méthodologique avec les analyses antérieures issues de Sequantis/Carbon4 Finance.

Ressources financières. Les moyens financiers consacrés à la démarche correspondent principalement à l'abonnement annuel à la plateforme S&P Capital IQ Pro, qui fournit l'ensemble des indicateurs extra-financiers mobilisés dans le présent rapport (empreinte carbone, alignement Paris, biodiversité, risques physiques et de transition, scores ESG).

Le coût annuel de cet abonnement s'élève à 34k € annuel.

Ces moyens ont vocation à être adaptés à la taille de MER et à son volume de placement.

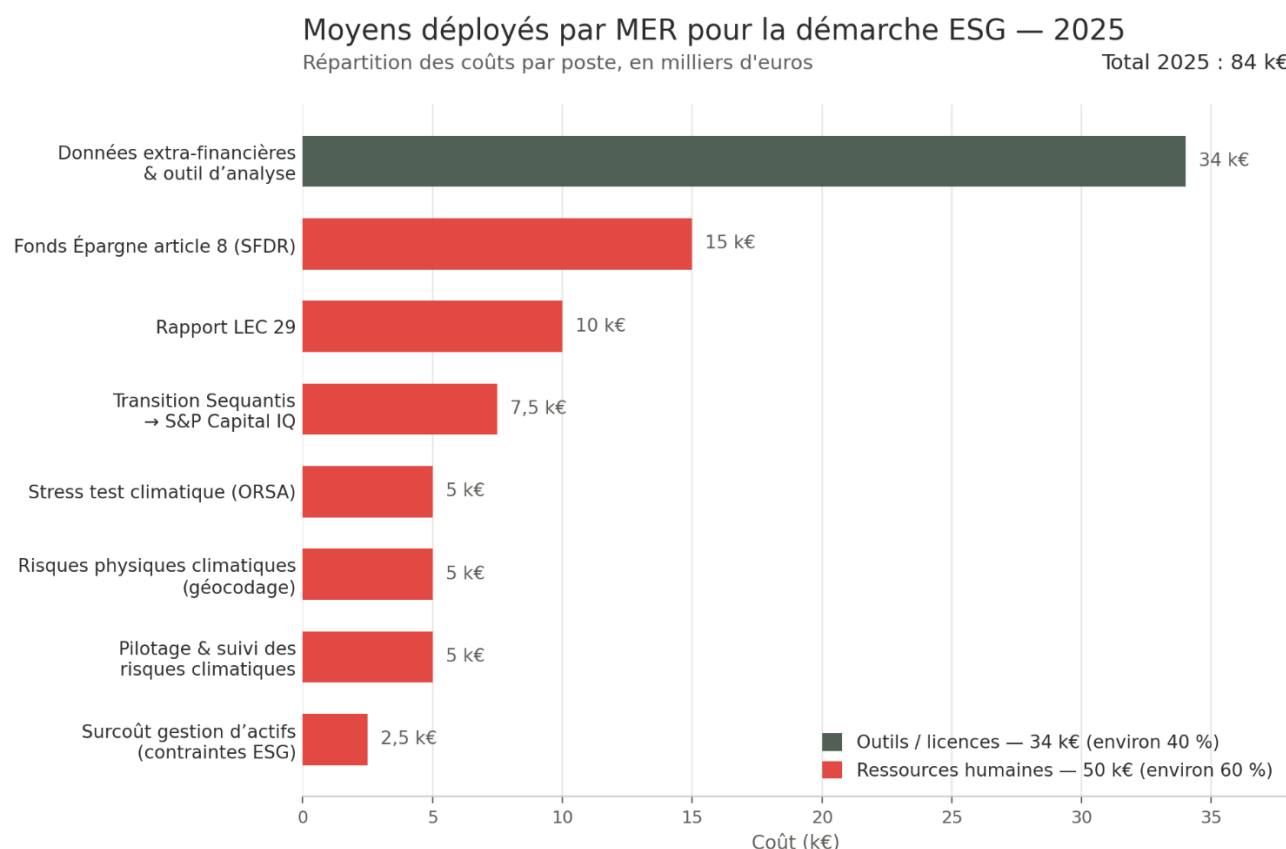
2. Actions menées pour renforcer les capacités internes

Pour 2025, les différents moyens déployés par MER pour la mise en place et le maintien de la démarche ESG sont les suivants :

- Fournisseur de données extra-financières et d'outil d'analyse de risque dans la stratégie globale ESG MER : 34 k€ ;
- Pilotage et actualisation du système de gestion des risques physiques liés au changement climatique par géocodage du portefeuille et par suivi des catastrophes naturelles : environ 5k € ;

- Mise en œuvre, dans le cadre de l'ORSA, d'un stress test climatique : 5k€ ;
- Rédaction du rapport LEC 29 : 10 k€ ;
- Pilotage et suivi de la gestion des risques climatiques et analyses ad hoc : 5 k€ ;
- Mise en place opérationnelle et commercialisation du nouveau fonds Épargne classé article 8 du règlement SFDR : analyse juridique, actuarielle, gestion des risques et déploiement : 15k € ;
- La transition d'outil de Sequantis à S&P Capital IQ Pro a nécessité un paramétrage, une analyse méthodologique, une formation – le temps passé est estimé à 7.5 k€ ;
- Impact des nouvelles contraintes ESG sur la gestion d'actifs : les contraintes mises en place dans la politique d'investissement complexifient la gestion du portefeuille de MER, entraînant un surcoût estimé à 2.5 k€.

Au total, MER a employé environ 78k € sur l'année 2025 sur les démarches ESG, réparti pour plus de 40% sur des coûts de licence d'outils et pour les 60% restants sur des ressources humaines pour l'analyse des données issues des outils utilisés.



C. Démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance de l'entité

1. Légitimité des instances de gouvernance de la mutuelle

MER est une société à but non lucratif, détenue par ses adhérents et n'ayant pas d'actionnaires à rémunérer. Les administrateurs, élus, jouent un rôle central dans la vie de MER et notamment dans la stratégie à suivre.

Dans ce contexte, il est impératif pour MER d'inscrire la construction de la démarche ESG avec le Comité des engagements et de manière plus large le Conseil d'administration.

La trajectoire de montée en compétence des instances de gouvernance sur les sujets ESG initiée en 2023 et 2024 a été poursuivie en 2025 :

- au Comité des engagements de décembre 2025, un bilan annuel des investissements réalisés et de leur conformité aux contraintes ESG de la politique d'investissement a été présenté ;
- dans le cadre de l'ORSA 2025, une présentation portant en grande partie sur le stress test climatique a de nouveau été réalisée préalablement au Conseil d'administration, dans la continuité de la trajectoire de montée en compétence des organes de gouvernance sur cet aspect.

Une présentation a été faite sur les évolutions méthodologiques liées à la bascule vers S&P Capital IQ Pro a été faite en 2026.

Le bilan présenté fin 2025 confirme que les investissements réalisés répondent très largement aux contraintes ESG définies dans la politique des risques (cf. partie A.1 et bilans détaillés dans les parties E à H du présent rapport).

2. Inclusion des critères ESG dans les politiques de rémunération

En 2025, MER commercialise uniquement des produits de retraite (Retraite Mutualiste du Combattant, Retraite Mutualiste Ordinaire), de Garanties Obsèques et d'assurance vie mono-support (fonds euros). MER ne commercialise pas de produits permettant aux adhérents de sélectionner les supports financiers auxquels est adossé leur contrat d'assurance : les adhérents n'effectuent donc aucun arbitrage entre supports, et la rémunération des commerciaux n'est pas liée à l'orientation de l'épargne vers tel ou tel actif sous-jacent.

Dans ce contexte, la politique de rémunération des commerciaux de MER n'intègre pas de critères ESG spécifiques : la gamme étant exclusivement mono-support, de tels critères n'auraient pas d'effet sur l'orientation de l'épargne et ne constitueraient donc pas un levier d'incitation pertinent au niveau commercial. MER veillera dans son développement futur, à ce que cette politique de rémunération n'encourage aucune prise de risque excessive et reste cohérente avec ses engagements de durabilité.

L'intégration des enjeux ESG et climatiques est en revanche assurée au niveau de la gouvernance, là où se prennent les décisions d'investissement. Les critères ESG (exclusions, inclusions, trajectoire de décarbonation décrite ci-avant) sont définis et suivis dans le cadre de la politique d'investissement, validée par le Conseil d'administration et présentée au Comité des engagements.

MER poursuit par ailleurs la montée en compétence de ses instances sur les sujets climat et ESG, afin de renforcer la capacité des organes de gouvernance à apprécier les risques de durabilité et à piloter la trajectoire de décarbonation. A ce titre, un séminaire a été suivi par les administrateurs en 2025, permettant une discussion approfondie avec les administrateurs sur l'ORSA, et notamment sur les risques ESG de la mutuelle.

3. Intégration des critères ESG dans le règlement interne des instances de gouvernance

MER vote annuellement une règle visant à inciter les administrateurs à se déplacer en train pour leurs déplacements dans le cadre de leurs fonctions. C'est lors de ce vote, au mois de décembre de chaque année, que l'incitation est exprimée en indiquant plus précisément que le remboursement des dépenses engagées sera limité au prix du billet de train en première classe, et ce peu importe le moyen de transport. Cela permet notamment d'inciter l'utilisation de moyens de transports collectifs moins générateurs de CO2.

D. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion

MER est une structure de taille modérée, dont le volume de placement reste modeste au regard d'autres acteurs institutionnels (627,4 millions d'euros en valeur comptable au 31/12/2025) et dont le portefeuille est très majoritairement obligataire, la poche d'actions cotées demeurant limitée (9,4 millions d'euros en valeur comptable, soit environ 1,5 % de l'actif).

Ce profil limite l'influence individuelle que MER peut exercer auprès des émetteurs (dépôt de résolutions, dialogue actionnarial d'envergure, droit de vote très limité etc.).

Pour autant, et conformément aux attentes du superviseur, MER met en place une politique d'engagement et de vote proportionnée à sa taille et à la structure de son portefeuille.

Par ailleurs, sur l'année 2025, MER gérant ses actifs financiers en interne, elle n'a pas eu à mettre en place de stratégie d'engagement auprès de sociétés de gestion tierces. Dans le cadre de l'étoffement de sa gamme de produits, la stratégie d'engagement ESG des sociétés de gestion partenaires constituera, dans ce cadre, un critère de sélection.

Le levier principal d'action de MER réside en l'application systématique de sa politique d'exclusion et d'inclusion à chaque décision d'investissement, complétée par le pilotage du « buy and hold » obligataire. Concrètement, préalablement à tout investissement, chaque émetteur et chaque titre font l'objet des vérifications suivantes :

- Contrôle d'éligibilité au regard des critères d'exclusion évoquées en début de rapport – les titres ou les émetteurs les plus néfastes sur le climat et la biodiversité sont exclus ;
- OU Prise en compte de la présence d'un label (label ISR, Finansol ou Greenfin pour les fonds ou de label « green », « sustain » ou « social » pour les obligations)

Lorsque plusieurs titres comparables sont disponibles (émetteurs de profil, de maturité et de qualité de crédit équivalents), la décision est arbitrée selon une logique de « Best in class » (mieux-disant ESG) : priorité est donnée à l'émetteur le mieux noté, le plus aligné sur une trajectoire bas-carbone, ou porteur d'un label environnemental ou social. À chaque échéance, le réinvestissement obéit à la même logique,

orientant le portefeuille vers des émetteurs et titres conformes aux critères ESG renforcés en 2024, puis en 2026.

E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles

La taxonomie européenne recense les activités économiques ayant un impact positif sur l'environnement selon différents critères scientifiques. Son objectif est d'orienter les investissements vers des activités « vertes ». Elle regroupe 107 activités, couvrant ainsi 93 % des émissions de gaz à effet de serre au sein de l'Union européenne.

1. Éligibilité et alignement à la taxonomie européenne

Pour être éligible à la taxonomie européenne, une entreprise doit contribuer de manière substantielle à l'un ou plusieurs des six objectifs environnementaux suivants :

- Atténuation du changement climatique ;
- Adaptation au changement climatique ;
- Protection des ressources aquatiques et marines ;
- Transition vers une économie circulaire ;
- Prévention de la pollution ;
- Protection de la biodiversité et des écosystèmes.

Une fois éligible, l'alignement d'une activité est conditionné au respect de trois conditions cumulatives :

- Respect de critères techniques définis par l'Union européenne et associés à l'activité ;
- Ne pas causer de préjudice important à un des cinq autres objectifs (principe DNSH – Do No Significant Harm) ;
- Respect des garanties minimales sociales, telles que les droits humains.

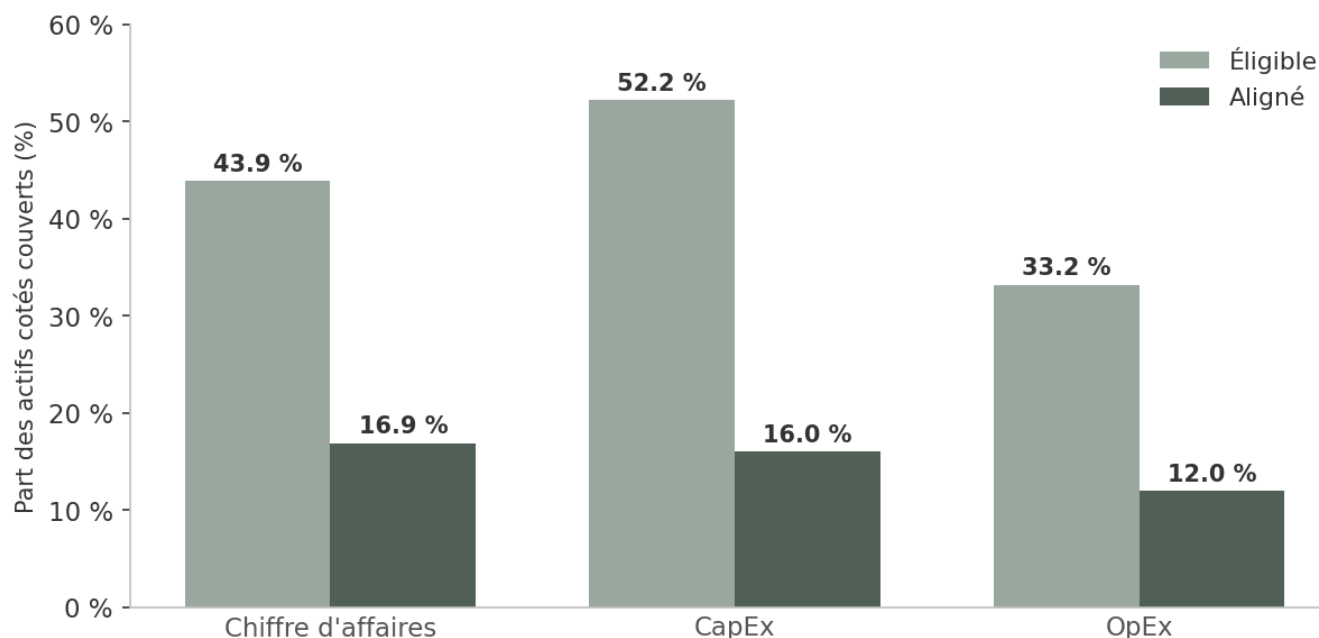


En 2025, MER s'est appuyée sur les données fournies par son fournisseur S&P (données « As-Reported ») des émetteurs pour mesurer l'éligibilité et l'alignement, rapporté au chiffre d'affaires.

Par prudence, les émetteurs pour lesquels l'information n'est pas disponible sont considérés comme 100 % non éligibles et non alignés. Il en va de même pour les liquidités (cash, livrets et comptes à terme). Les actifs immobiliers sont, par nature, éligibles à la taxonomie ; leur alignement est apprécié au regard des diagnostics de performance énergétique (DPE) – un immeuble est aligné s'il est noté A ou figure parmi les 15 % d'immeubles les plus performants de la région ou du pays.

Sur les actifs cotés. La solution S&P couvre l'ensemble des actifs cotés détenus par MER au 31/12/2025. Il convient de préciser qu'un actif est réputé couvert dès lors qu'il publie un ratio d'éligibilité ou d'alignement sur son chiffre d'affaires, ses dépenses d'investissement ou ses dépenses d'exploitation.

Eligibilité et alignement des actifs cotés MER au 31/12/2025



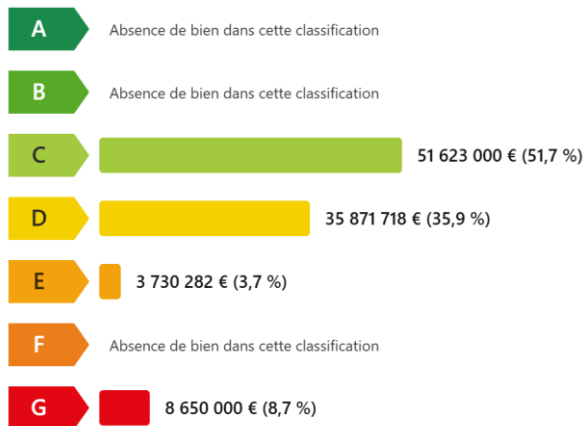
Source : données issues de Capital IQ Pro

La répartition CapEx (dépenses d'investissement) et Opex (dépenses d'exploitation) permettent de constater une éligibilité et un alignement plus élevés des CapEx que des Opex (respectivement 52% contre 33% et 16% contre 12%), traduisant un effort d'investissement orienté vers des activités qui prennent en compte la taxonomie.

Il convient toutefois de noter que, de par son activité longue, MER détient une part significative d'obligations d'Etat qui sont, à ce stade, considérées comme non éligibles et non alignés à la taxonomie. Celle-ci ne définit pas à ce jour de critères applicables aux émetteurs souverains. MER calcule donc un taux hors obligations d'Etat, plus représentatif de son levier d'actions.

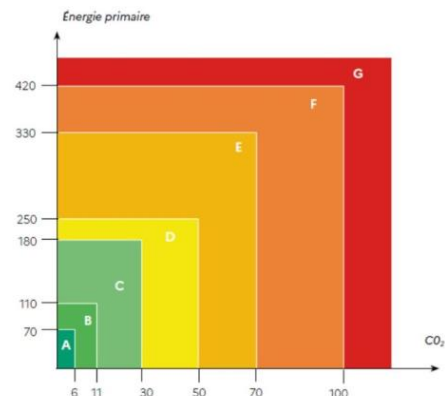
Sur l'immobilier. A la date de rédaction du présent rapport, MER disposait des DPE pour un équivalent de 100 % de son portefeuille immobilier en valeur de marché. La répartition des DPE des immeubles détenus via SCI, pondérée en valeur de marché au 31/12/2025, est la suivante :

Classe DPE Valeur de marché exposée (€)



Nouveaux double-seuils des étiquettes de performance énergétique

70	6	A
KWh/m².an kg CO₂eq/m².an		
110	11	B
KWh/m².an kg CO₂eq/m².an		
180	30	C
KWh/m².an kg CO₂eq/m².an		
250	50	D
KWh/m².an kg CO₂eq/m².an		
330	70	E
KWh/m².an kg CO₂eq/m².an		
420	100	F
KWh/m².an kg CO₂eq/m².an		
		G



A noter que seul les biens immobiliers détenus par les SCI font l'objet d'une classification. Les liquidités détenues par les SCI ne rentrent pas dans le cadre de cette analyse (représentant environ 34 M d'euros).

La majorité du patrimoine se situe dans des classes intermédiaires à performantes : les classes C et D représentent à elles seules 87,6 % de la valeur (respectivement 51,7 % et 35,9 %), la classe E une part marginale (3,7 %).

Des audits énergétiques sont réalisés lorsque nécessaire, permettant d'établir un diagnostic énergétique et des émissions de gaz à effet de serre ainsi que la mise en place d'un plan pluriannuel de travaux en priorisant les interventions.

L'ensemble des actifs immobiliers détenus par MER via des SCI est donc éligible et non aligné.

2. Exposition aux secteurs des combustibles fossiles sur l'ensemble de la chaîne de valeur

L'outil Capital IQ Pro permet d'identifier précisément les émetteurs actifs dans les secteurs des combustibles fossiles, au sens de l'article 4 du Règlement SFDR (entreprises tirant des revenus de l'exploration, l'extraction, la production, le traitement, le stockage, le raffinage, la distribution ou le transport de combustibles fossiles). Les données mobilisées couvrent les revenus issus des activités extractives, les émissions futures associées aux réserves prouvées (*embedded emissions*) et le mix de production électrique.

Activité extractive. Au 31/12/2025, l'exposition globale du portefeuille reste très limitée : la part du chiffre d'affaires issue d'activités extractives s'établit à 0,13 % (moyenne pondérée par les revenus), et les émetteurs opérant dans les industries extractives représentent 1,28 % de la valeur de marché du portefeuille (3 émetteurs concernés). L'écart entre ces deux mesures traduit le caractère diversifié des émetteurs concernés, dont les activités extractives ne constituent qu'une fraction du chiffre d'affaires.

Ces chiffres sont alignés avec la stratégie d'exclusion de MER sur les combustibles fossiles.

Au-delà des revenus actuels, S&P Capital IQ Pro mesure les émissions futures de CO₂ qui résulteraient de la combustion intégrale des réserves prouvées détenues par les émetteurs. Cet indicateur prospectif éclaire le risque d'actifs dits « échoués » (*stranded assets*) en cas d'accélération de la transition énergétique. Cela représenterait environ 0.04 M t équivalent CO₂.

Activité sur le secteur charbon. L'exposition résiduelle du portefeuille au secteur du charbon reste très limitée et se concentre sur cinq lignes, principalement des producteurs d'électricité européens dont le charbon ne constitue qu'une faible part du chiffre d'affaires (Engie, RWE, Veolia notamment) – dont l'activité charbon représente entre 0,27% et 15% du chiffre d'affaires des 5 émetteurs (part largement minoritaire).

Politique d'exclusion MER et trajectoire de sortie. Conformément à la politique d'exclusion adoptée fin 2024 et revue en 2026, MER s'engage à exclure des nouvelles acquisitions les émetteurs à raison de leur activité dans les combustibles fossiles. Afin d'identifier les émetteurs concernés, MER s'appuie sur deux bases de données de référence publiées par l'ONG Urgewald :

- La **Global Coal Exit List (GCEL)** recense les entreprises actives sur l'ensemble de la chaîne de valeur du charbon et est mise à jour de manière annuelle.
- La **Global Oil & Gas Exit List (GOGEL)**, recense les entreprises actives sur l'ensemble des secteurs des hydrocarbures. Elle couvre les entreprises de l'exploration-production, des infrastructures et des services pétroliers et gaziers, et identifie en particulier celles qui développent de nouveaux projets d'extraction, y compris dans les segments non conventionnels. Elle est également mise à jour de manière annuelle.

Les positions résiduelles antérieures à cette politique, détenues sous contrainte de gestion actif-passif (MER menant une politique de buy and hold), sont conservées jusqu'à leur échéance et ne font l'objet d'aucun réinvestissement ni renouvellement. MER vise donc une sortie complète du charbon/pétrole/gaz d'ici 2039 en cohérence avec son objectif d'alignement climatique.

F. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux des articles 2 et 4 de l'Accord de Paris relatifs à l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre

L'Accord de Paris a pour objectif de maintenir la hausse de la température globale à horizon 2100. L'objectif communément admis est de maintenir cette hausse sous les 2 °C, avec un objectif idéal de limitation à 1,5 °C par rapport au niveau préindustriel. À ces fins, il est impératif de réduire significativement les émissions de gaz à effet de serre, avec un point de passage « net zéro carbone » en 2050.

La mesure de l'empreinte carbone du portefeuille d'investissement s'intègre dans la démarche ESG de MER et dans la transition écologique intégrée à la politique d'investissement. On considère les émissions de l'ensemble des gaz à effet de serre engendrées par les entreprises émettrices des titres détenus par

la mutuelle. La mesure intègre l'ensemble des gaz à effet de serre et est exprimée en tonnes équivalent CO2 (« tCO2e »).

On distingue les scopes 1, 2 et 3, respectivement associés :

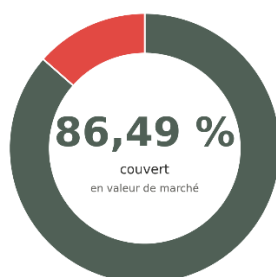
- Aux émissions directes de gaz à effet de serre émises par l'entreprise (par exemple, émissions des véhicules détenus par l'entreprise) ;
- Aux émissions indirectes liées à l'énergie consommée lors du processus de production ;
- Aux émissions indirectes de l'entreprise liées aux achats de marchandises, des services, à l'utilisation des produits vendus, etc.

La prise en compte de l'ensemble des scopes est fondamentale dans l'analyse de l'empreinte carbone d'un portefeuille d'investissement, le scope 3 pouvant être sans commune mesure avec les scopes 1 et 2, notamment sur les sociétés pétrolières.

1. Périmètre de l'étude et état des lieux

Couverture. Dans le cadre de son nouveau partenariat avec S&P Capital IQ Pro, MER dispose d'indicateurs d'empreinte carbone et d'alignement climatique :

- Sur l'ensemble de son **portefeuille d'actifs cotés** : sur ces actifs cotés, représentant 245.13 M d'euros € répartis sur 185 lignes, 160 sont couverts : le taux de couverture en valeur de marché s'élève à 86.49 % du portefeuille²



160 lignes couvertes sur 185 · 245,13 M€ de valeur de marché

● Couvert ● Non couvert

- Sur la **poche d'actifs souverains et assimilés** – sur cette poche qui représente 217.6 M d'euros d'actifs répartis sur 83 lignes, 78 sont couvertes : le taux de couverture en valeur de marché s'élève à 96.5% du portefeuille.



78 lignes couvertes sur 83 · 217,6 M€ de valeur de marché

● Couvert ● Non couvert

Les actifs non couverts correspondent essentiellement aux actifs immobiliers, ainsi qu'à la trésorerie.

Sur les actifs cotés. L'ensemble des 3 scopes évoqués précédemment sont pris en compte afin de capter les émissions de chaîne de valeur les plus significatives tout en limitant le double comptage. Trois métriques sont retenues :

- Emissions totales générés par les actifs cotés : 10 611 t équivalent CO2
- Emission carbone par valeur investie : 46.50 t équivalent CO2
- Emission carbone moyenne pondérée (WACI) : **78,63 t équivalent CO2 / M € de chiffre d'affaires**

S'agissant de la poche des actifs cotés, le portefeuille générerait une augmentation de la température inférieure à 1.5°C. Cette mesure repose, selon S&P, à 60% sur les cibles de décarbonation propre aux émetteurs. L'alignement dépend donc majoritairement de la réalisation effective des engagements pris par les sociétés émettrices. Il conviendra donc de suivre les émissions réelles de manière annuelle.

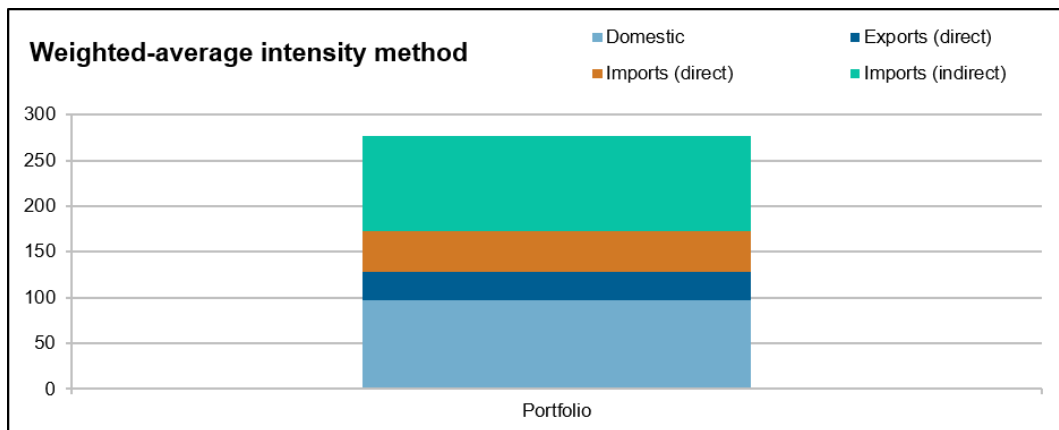
Secteur	Part des émissions
Industrie	32,50%
Services aux collectivités (Utilities)	31,20%
Matériaux	16,90%
Énergie	6,20%
Autres secteurs (8)	13,20%
TOTAL	100 %

Sur la poche d'actifs souverains ou assimilés. La méthodologie utilisée par S&P est la suivante, alignée sur les recommandations PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials) : Emissions attribuées = (Valeur de l'investissement / Valeur totale de la dette publique du pays) × Émissions totales du pays.

Les résultats consolidés de l'empreinte de la poche souveraine du portefeuille MER au 31/12/2025 sont les suivants :

- Emissions totales générés par les actifs souverains / assimilés : 59 069 t équivalent CO2
- Emission carbone par valeur investie : 281 t équivalent CO2 / M € investis
- Moyenne pondérée de la poche : **276.2 t équivalent CO2 / M € PIB**

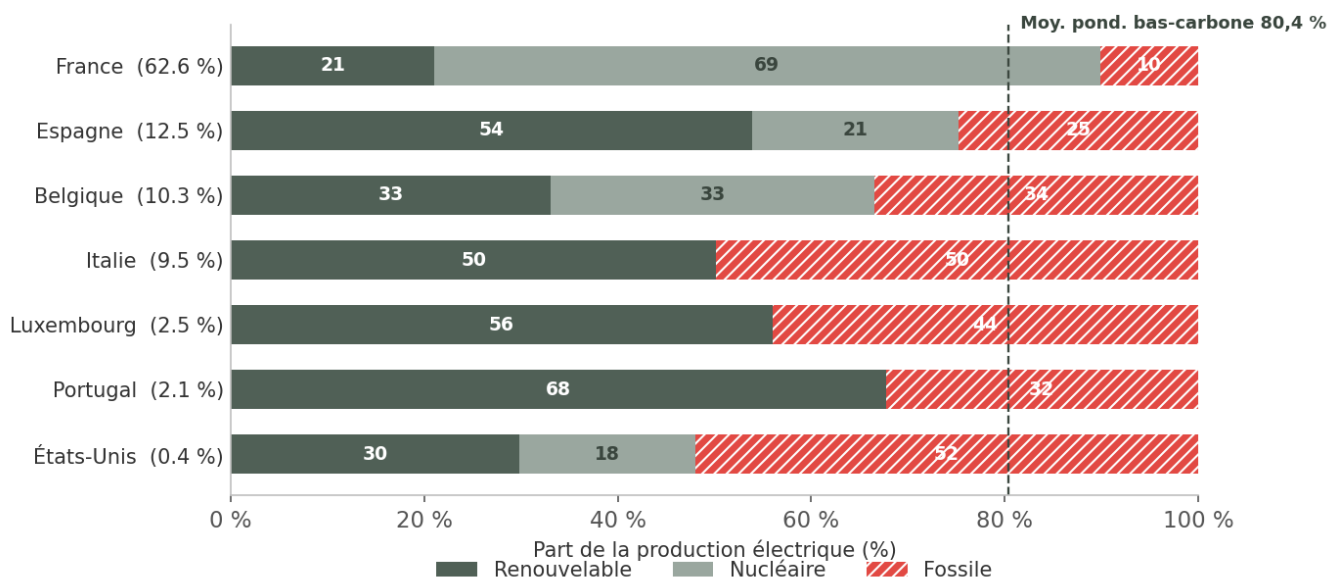
On constate sur le graph ci-dessous le poids prépondérant des émissions importées indirectes par rapport aux émissions directes (caractéristiques des économies européennes développées et tertiarisées), en lien avec les actifs souverains du portefeuille.



Export solution S&P Capital IQ Pro – Portefeuille Souverain au 31/12/2025

L'alignement climatique des Etats peut par ailleurs être analysé par l'indicateur de production d'énergie renouvelable / nucléaire / fossile. Le tableau ci-dessous représente la répartition, pour chacun des Etats présents au portefeuille de cette part :

Répartition du mix énergétique par pays émetteur – actifs MER au 31/12/2025



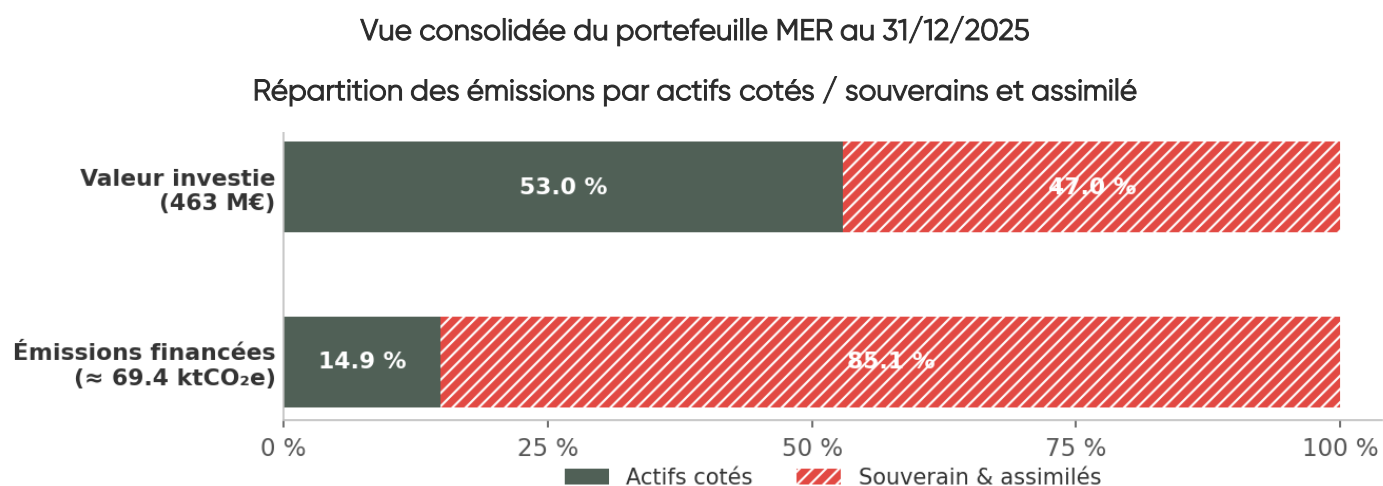
La poche présente une intensité bas-carbone élevée de l'électricité produite (80,4 % en moyenne pondérée), tirée par le poids de la France (69 % de production nucléaire) et complétée par des parts renouvelables substantielles en Espagne, au Portugal et en Italie. La part fossile pondérée est contenue à 19,6 %. Les points d'attention résiduels concernent l'Italie (50% d'énergie fossile) et, bien que marginale en valeur de marché, les investissements sur des actifs États-Uniens dont la part d'énergie fossile représente 52%.

La poche souveraine est quasi intégralement (99,6 %) exposée à des États de l'Union Européenne – dans des Etats actuellement engagés par la neutralité carbone d'ici 2050 qui disposent de budgets carbone contraignants. La structure du portefeuille MER, et notamment la forte pondération de la France dans celle-ci est donc globalement cohérente avec un scénario de réchauffement en-deçà de 2°C.

Toutefois, il convient de prendre également en compte les importations indirectes qui implique une dépendance aux trajectoires de décarbonation des pays tiers dont dépend fortement la France – c’est la raison pour laquelle cette analyse est surveillée par MER de manière infra-annuelle.

Agrégation des résultats. Au niveau du portefeuille, en agrégeant les deux poches au prorata de leur valeur de marché, le portefeuille analysé représente 462.7 M d’euros d’actifs pour un total d’environ 69 700 t équivalent CO2. La poche souverain / assimilé concentre environ 85 % des émissions contre 15% pour les actifs cotés. Cet écart s’explique par une intensité par euro investi nettement plus élevée pour les souverains (281 t équivalent CO2 par M€ investi) que pour les actifs cotés (47 t équivalent CO2 par M € investi).

L’intensité agrégée du portefeuille (hors immobilier et liquidités), pondéré par leur valeur de marché ressort ainsi à environ **157 t équivalent CO2 par million d’euros investi**.



Source : S&P Capital IQ Pro sur portefeuille MER au 31/12/2025

2. Stratégie globale d'alignement : objectifs à moyen et long termes, stratégie, suivi, changements opérés et fréquence d'évaluation

L'ensemble des indicateurs présentés s'inscrivent dans la démarche de définition d'une stratégie ESG globale et ont vocation à permettre à MER de participer, via ses investissements, à la transition énergétique mais également de limiter ses risques à moyen et long terme en matière ESG.

La politique d'investissement, revue courant 2024 puis en 2026, intègre désormais les différents critères afférents aux Accords de Paris et fait l'objet d'une revue annuelle.

Il convient de souligner que les mesures d'alignement produites par Capital IQ Pro portent uniquement sur la poche d'actifs cotés. Au 31/12/2025, cette poche ressort à une trajectoire inférieure à 1.5°C selon la méthodologie utilisée par S&P.

La poche souveraine (qui représente 85,1 % des émissions financées) ne fait actuellement pas l'objet de métrique sur l'augmentation de la température.

La stratégie de la politique d'investissement (empreinte inférieure à 80 t équivalent CO2 par M€ sur la poche côtée est donc déjà atteinte.

Les contraintes d'investissement ESG font l'objet d'une revue au moins annuelle, notamment lors de la rédaction du présent rapport et du suivi des risques ESG. Les indicateurs d'empreinte et d'alignement sont actualisés à un rythme bi-annuel via les rapports S&P Capital IQ Pro, et intégrés à l'exercice annuel de stress test climatique de l'ORSA, qui articule la mesure d'alignement avec la gestion des risques de transition. Cela permet de mesurer si les engagements pris par les différents émetteurs sont en pratique respectés.

S'agissant de la poche d'actifs souverains ou assimilés, le levier de MER sur les émissions des émetteurs est plus faible – les résultats présentés ci-dessus montrent que les principales émissions sont indirectes et proviennent de pays tiers.

Afin d'améliorer son score d'émissions sur la poche souveraine, MER exclut les investissements dans des entités souveraines ou entreprises publiques contrôlées par des gouvernements :

- Faisant l'objet de sanctions économiques ou financières imposées par l'Union européenne ;
- Faisant l'objet de sanctions décidées par le Conseil de sécurité des Nations unies ;
- Dont le pays n'a pas ratifié la Convention des Nations unies contre la corruption (Convention de Mérida) ;
- Dont l'Etat n'a pas pris d'engagement sur la neutralité carbone à horizon 2050

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

1. Mesure de l'impact sur la biodiversité

L'impact environnemental des investissements détenus par MER ne se limite pas à l'empreinte carbone générée par ceux-ci. L'activité humaine d'une entreprise peut entraîner des conséquences sur la biodiversité, qui décline actuellement à une vitesse alarmante et sans précédent, avec :

- Une réduction voire disparition de certaines espèces animales et végétales ;
- Une surexploitation jusqu'à épuisement des ressources naturelles ;
- la contamination des terres entraînant un impact sur la santé, l'industrie agroalimentaire, le tourisme, etc.

En 2024, MER utilisait l'indicateur MSA de Carbon 4 Finance (Mean Species Abundance, exprimé en MSA.ppm/Md€). Le changement de fournisseur de données extra-financière a nécessité la revue de ce critère.

La solution Capital IQ Pro de S&P distingue son approche méthodologique selon le type d'actif.

Sur les actifs cotés. permet à MER de comprendre et mesure l'impact sur la biodiversité de ses investissements via un indicateur structuré autour de trois scores composites compris entre 0 et 1 (1 étant la situation optimale) :

- Le score composite global
- Le score de dépendance (dépendance des activités aux services écosystémiques comme la pollinisation, l'utilisation de l'eau douce etc.)
- Le score de résilience (capacité des écosystèmes locaux à absorber les pressions.

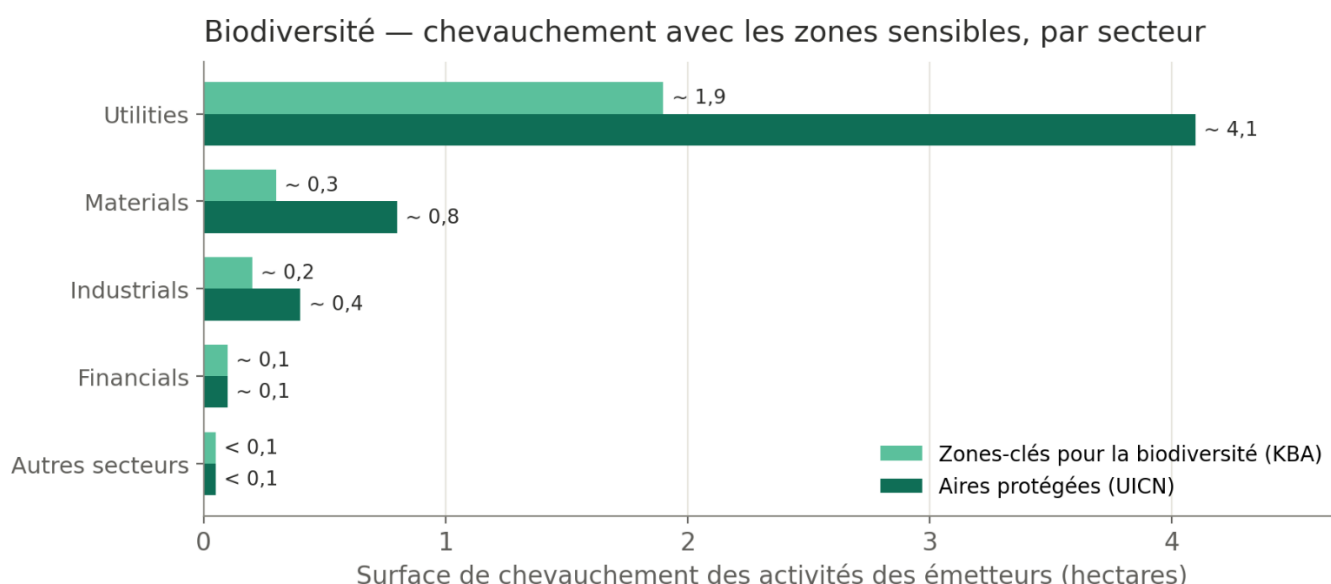
La solution Capital IQ Pro permet également d'obtenir des données sur le chevauchement entre les activités des émetteurs et les zones clés d'une part et les aires protégées d'autre part (en hectares).

Ces métriques sont donc liées à celle utilisée par Carbon4Finance mais non intégralement transposables.

Analyse des scores composites. Sur les scores composites du portefeuille MER au 31/12/2025, on observe un score global de 0.55 composé d'un score de résilience relativement élevé (0.83) et d'un score de dépendance plus faible (0.47).

La résilience élevée indique que les écosystèmes auxquels le portefeuille est exposé conservent globalement une bonne capacité d'absorption des pressions. Le score de dépendance, plus bas, traduit une sensibilité significative de certaines activités sous-jacentes aux services écosystémiques, concentrée sur les secteurs Materials, Industrials et Utilities. La dépendance constitue à ce titre le principal foyer de risque biodiversité du portefeuille. Au niveau des émetteurs, les scores composites globaux des positions analysées se répartissent majoritairement entre 0,40 et 0,80, la dépendance étant la composante la plus dispersée.

Analyse du chevauchement avec les zones sensibles. L'analyse géographique de l'activité des émetteurs sur les zones sensibles (à la fois les zones clés pour la biodiversité et les aires protégées) montrent une concentration logique sur le secteur (Utilities). Cela indique une potentielle exposition



Sur les actifs souverains ou assimilés. Il convient en préambule de souligner que l'outil Capital IQ Pro utilisé ne comporte pas de métrique pour analyser l'impact de la poche souveraine / assimilée de MER sur la biodiversité. Cependant, l'outil met à disposition des proxys qui permettent de déduire, les facteurs de pression sur l'environnement. Il s'agit des trois familles suivantes :

- Usage des terres
- Rentes des ressources naturelles (et notamment rentes forestières et rentes totales de ressources naturelles)
- Mix énergétique fossile

Comme mentionné précédemment dans ce rapport, l'empreinte carbone de la poche souveraine / assimilée est dominée par les importations indirectes. Or la principale pression des économies développées sur la biodiversité mondiale s'exerce via les chaînes d'approvisionnement importées.

Les proxys territoriaux ci-dessus tendent donc à sous-estimer l'empreinte biodiversité réelle des États détenus.

2. Stratégie globale d'alignement : objectifs à moyen et long termes, stratégie, suivi, changements opérés et fréquence d'évaluation

A la date de rédaction du présent rapport, nous constatons que les données concernant l'impact sur la biodiversité, bien qu'enrichies par le passage à la solution proposée par S&P, demeurent inégales selon les émetteurs. En outre, l'absence d'indicateur commun à l'ensemble des fournisseurs rend également la mise en place de stratégie d'alignement complexe.

Toutefois, comme évoqué précédemment, MER souhaite continuer à exclure les émetteurs et titres les plus impactant en termes de climat et de biodiversité. C'est la raison pour laquelle MER exclut les émetteurs/titres qui ne respectent pas, de manière cumulative, les critères suivants :

- Les émetteurs génèrent, à échelle individuelle, un réchauffement climatique induit supérieur ou égal à 3°C à horizon 2100 (ou donnée inconnue) ;
- Les émetteurs ont un impact manifestement néfaste pour la biodiversité. Cet impact néfaste est apprécié par rapport au score composite proposé par Capital IQ Pro – si le score composite global (Overall Composite Score) est inférieur à 0,30

Par exception, si le titre a vocation à financer la transition écologique et sociétale (label ISR, Finansol ou Greenfin pour les fonds ou de label « green », « sustain » ou « social » pour les obligations), un émetteur ne respectant pas l'une et/ou l'autre des conditions précitées serait éligible.

Cet ensemble de critères doit permettre une amélioration de l'impact du portefeuille MER sur la biodiversité. Ces indicateurs seront suivis et revus à l'échelle du portefeuille a minima de manière annuelle dans le cadre de la gestion des risques et de la rédaction du présent rapport.

Cela a pour objectif d'améliorer le score composite global du portefeuille MER à horizon 2030 à au moins 0.60 de manière à limiter l'impact de MER sur la biodiversité et, corrélativement, limiter le risque moyen/long terme encouru sur ces aspects.

H. Démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques

1. Intégration du risque de durabilité dans la gestion des risques

Depuis plusieurs années, les enjeux climatiques et sociaux ont entraîné un changement significatif des risques liés aux investissements. On distingue désormais trois nouvelles typologies de risques associées à ces nouvelles problématiques :

- **Les risques physiques** : ce sont les risques résultant du changement climatique et qui impactent directement l'activité de la mutuelle, ainsi que la valorisation des actifs détenus (incendies, inondations, sécheresses, tempêtes, etc.) ;
- **Les risques de transition** : ce sont les risques liés à la transition vers un modèle économique bas carbone et résilient au changement climatique (changement de réglementation, de technologie, d'offre et de demande sur certains secteurs). Le secteur des énergies fossiles est souvent pris comme exemple pour illustrer le risque de transition ;
- **Les risques de responsabilité** : il s'agit des risques liés aux controverses, à l'image et à la corruption. Ils touchent en particulier aux pratiques des entreprises au sens large.

Dans ce contexte, MER a revu sa cartographie des risques en 2023, mise à jour en 2024 et 2025, afin d'intégrer les risques ESG. Afin de quantifier son exposition aux risques physiques, MER continue à utiliser différents outils d'analyse :

- Système de géocodage des adhérents permettant de quantifier les risques reconnus selon Géorisques au domicile des adhérents (sécheresse, inondations, glissements de terrain, cyclones, etc.) ;
- Système de suivi des catastrophes naturelles survenues au domicile des adhérents et reconnues par arrêté ;
- Système de suivi des risques physiques liés aux investissements immobiliers – analyse des risques reconnus par Géorisques et suivi des catastrophes naturelles aux emplacements des immeubles détenus par MER ;
- Scores de risque physique et financier fournis désormais par Capital IQ Pro pour la poche d'actifs cotés, par aléa climatique (chaleur, sécheresse, inondation fluviale et pluviale, stress hydrique, feu de forêt, cyclone, coastal flood) et par décennie jusqu'en 2090, selon plusieurs scénarios de sensibilité.

Dans le but d'analyser son risque de transition, MER monitore, analyse et quantifie les risques de dépréciation d'actifs et les pertes d'EBITDA potentielles fournis par Capital IQ Pro suite à la tarification du carbone, à différents horizons (2030, 2040, 2050) et selon plusieurs scénarios (Low, Medium, High). Ces analyses permettent de fixer, de manière annuelle, les seuils d'exclusion et d'inclusion de la politique d'investissement.

Les risques de transition sont également pris en compte s'agissant du portefeuille immobilier de MER, via les audits énergétiques qui émettent des recommandations sur les investissements à réaliser pour l'amélioration des impacts sur le climat.

La gouvernance de ce dispositif de gestion des risques est réalisée par la fonction clé gestion des risques, qui rédige les analyses objectives et les présente au dirigeant opérationnel et au Conseil d'administration, notamment dans le cadre de l'exercice annuel de l'ORSA et l'approbation du présent rapport.

2. Mesure des risques physiques, de transition et de responsabilité

La mesure des risques ESG est réalisée via l'outil S&P Capital IQ Pro s'agissant des actifs cotés. Les actifs souverains ou assimilés, ainsi que de l'immobilier détenus via des SCI par MER font l'objet d'une analyse distincte

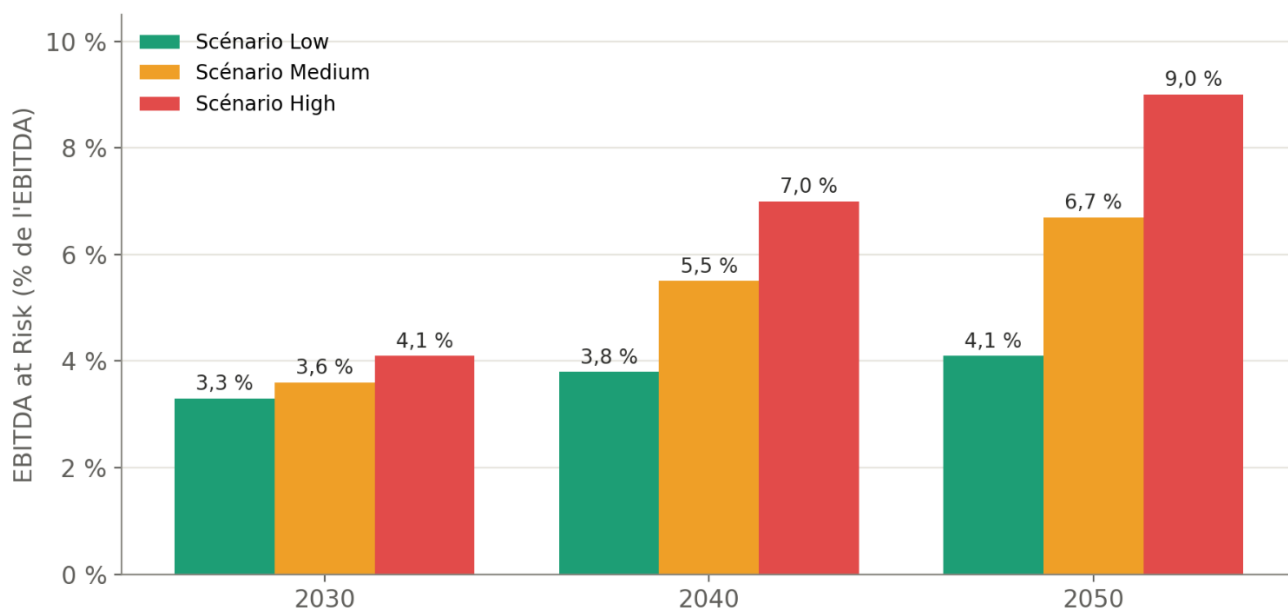
Risques de transition – Earnings at Risk (EBITDA at Risk)

Sur les actifs cotés, S&P Capital IQ Pro permet d'estimer, pour chaque émetteur en portefeuille, la part des bénéfices qui serait exposée aux futures politiques de tarification du carbone. L'indicateur clé est l'« EBITDA at Risk to Future Carbon Pricing Policies », calculé à trois horizons (2030, 2040, 2050) et selon trois scénarios (Low, Medium, High).

La part couverte des actifs cotés est de 90.43 %.

On constate que l'EBITDA exposé reste modéré à court terme mais progresse dans le temps et de manière exponentielle pour le scénario le plus adverse. Ainsi, pour le scénario risque le plus élevé, la proportion des bénéfices sous risque sur les actifs cotés passe de 3% à 9%.

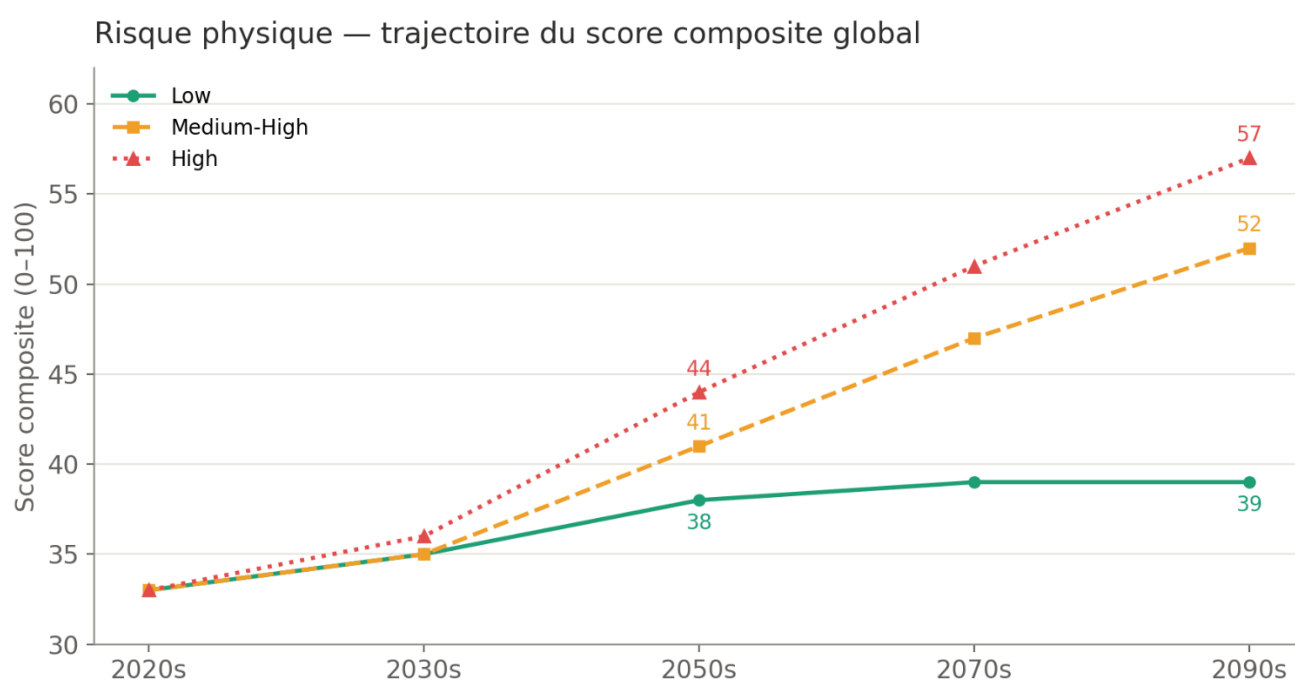
Risque de transition — EBITDA at Risk par horizon et scénario



Risques physiques sur les actifs cotés

S&P Capital IQ Pro fournit un score composite sur le portefeuille en lien avec neuf aléas physiques principaux : inondation côtière, sécheresse, froid extrême, chaleur extrême, inondation fluviale, inondation pluviale, cyclone tropical, stress hydrique et feu de forêt. Ces scores sont disponibles par décennie (2020s à 2090s) et selon quatre niveaux de scénarios (Low, Medium, Medium-High, High).

Le score composite du portefeuille MER part d'un niveau modéré dans les années 2020 (environ 33/100) et se dégrade de manière continue en fonction du scénario retenu. Les écarts entre scénarii sont très importants (39/100 atteint en 2090 pour un scénario Low, contre 57/100 en scénario High, traduisant l'incertitude des projections long terme).

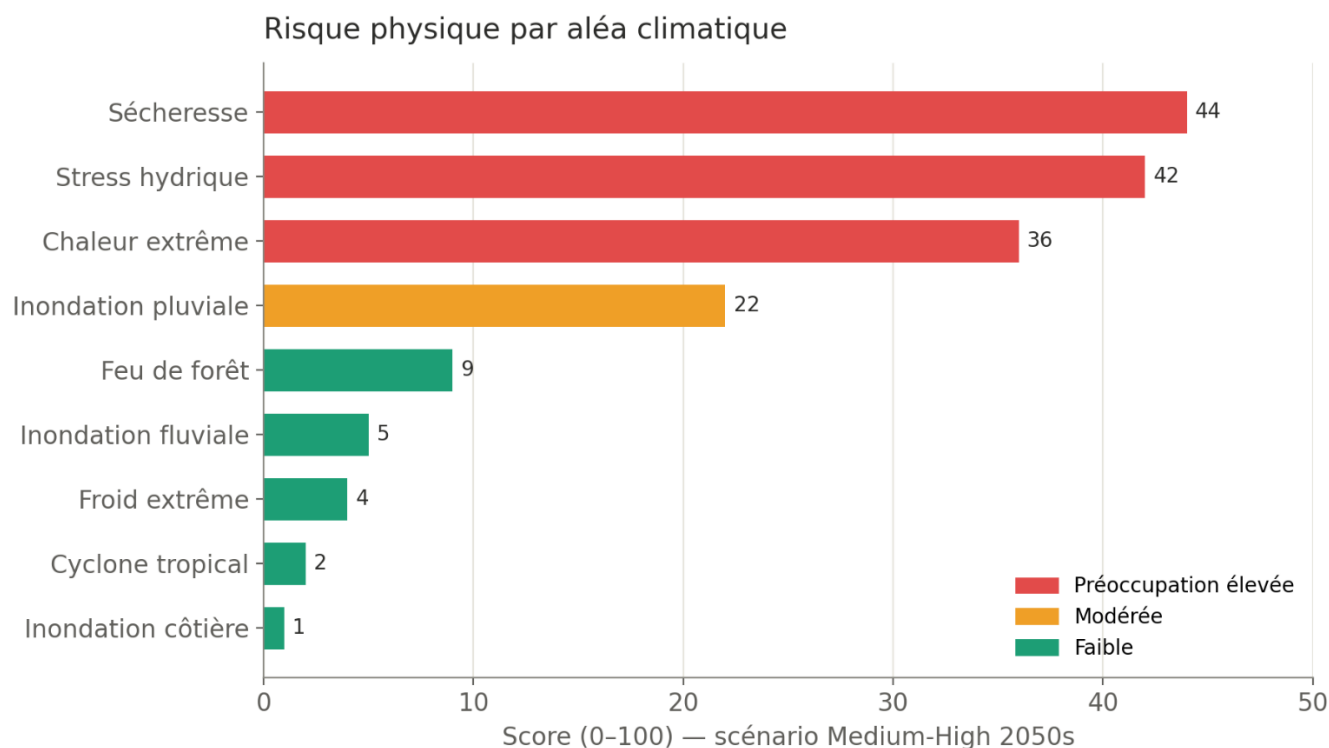


Données portefeuille MER, actifs cotés au 31/12/2025, issues S&P Capital IQ Pro

L'analyse des risques physiques est conduite par MER, à titre principal, à l'horizon 2050 et selon le scénario Medium-High. En effet, l'horizon 2050 constitue un point de passage de référence : il est suffisamment éloigné pour que les effets du changement climatique deviennent matériels (le score composite du portefeuille se dégradant nettement entre 2030 et 2050) et il demeure un horizon décisionnel exploitable à l'échelle de MER. Il est par ailleurs cohérent avec l'objectif de neutralité carbone fixé à 2050 et avec la maturité du portefeuille obligataire de MER, géré en « buy and hold ».

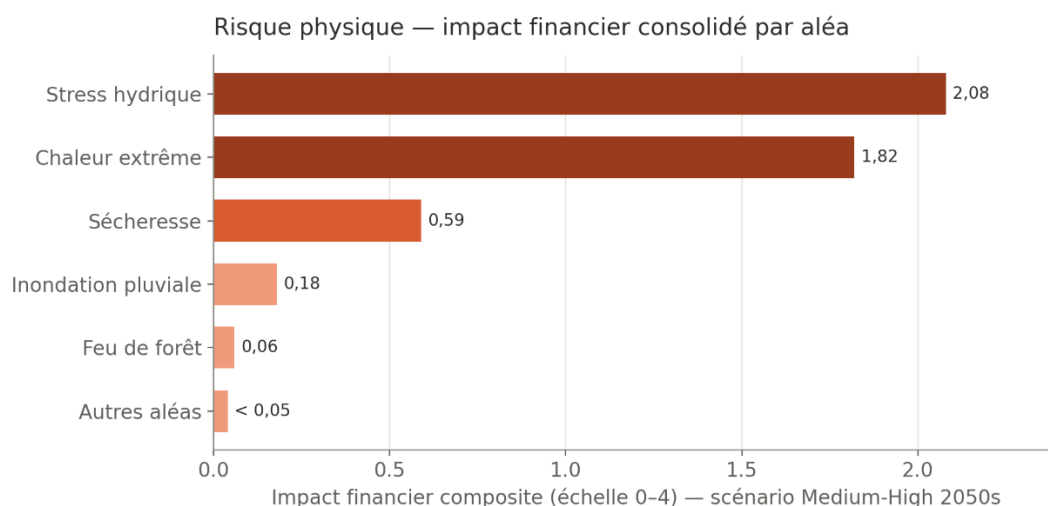
Par ailleurs, le scénario principalement étudié est le scénario Medium-High. Il correspond à une trajectoire défavorable mais plausible, représentative d'une transition encore insuffisante au regard des objectifs de l'Accord de Paris. Retenir le scénario Low conduirait à sous-estimer l'exposition réelle, tandis que le scénario High, plus extrême et plus incertain, ne semble pas, en 2026, constituer une base réaliste. Ces scénarii seront revus de manière a minima annuelle en fonction de l'évolution de la situation.

En pratique, à horizon 2050 et sous ce scénario, l'exposition du portefeuille MER se concentre sur quatre aléas : la sécheresse (aléa ponctuel) et le stress hydrique (condition structurelle chronique), la chaleur extrême, puis, dans une moindre mesure, les inondations pluviales. Cette hiérarchie, dominée par les risques liés à la rareté de l'eau et à la chaleur, est cohérente avec la localisation d'une partie des actifs de MER, notamment en Europe du Sud, parmi les régions les plus exposées à ces aléas.



Données portefeuille MER, actifs cotés au 31/12/2025, issues S&P Capital IQ Pro

La solution Capital IQ Pro permet également de quantifier l'impact financier sur une échelle de 0 à 4 : le stress hydrique (2,08) et la chaleur extrême (1,82) concentrent à eux seuls l'essentiel de l'impact financier projeté à l'horizon 2050, loin devant la sécheresse (0,59). Les autres aléas – inondation pluviale (0,18), feu de forêt (0,06) et l'ensemble des aléas résiduels (< 0,05) – demeurent d'un impact très limité. Cette concentration sur les risques liés à la rareté de l'eau et à la chaleur recoupe l'analyse des scores par aléa et conforte la priorité donnée au suivi de ces facteurs.

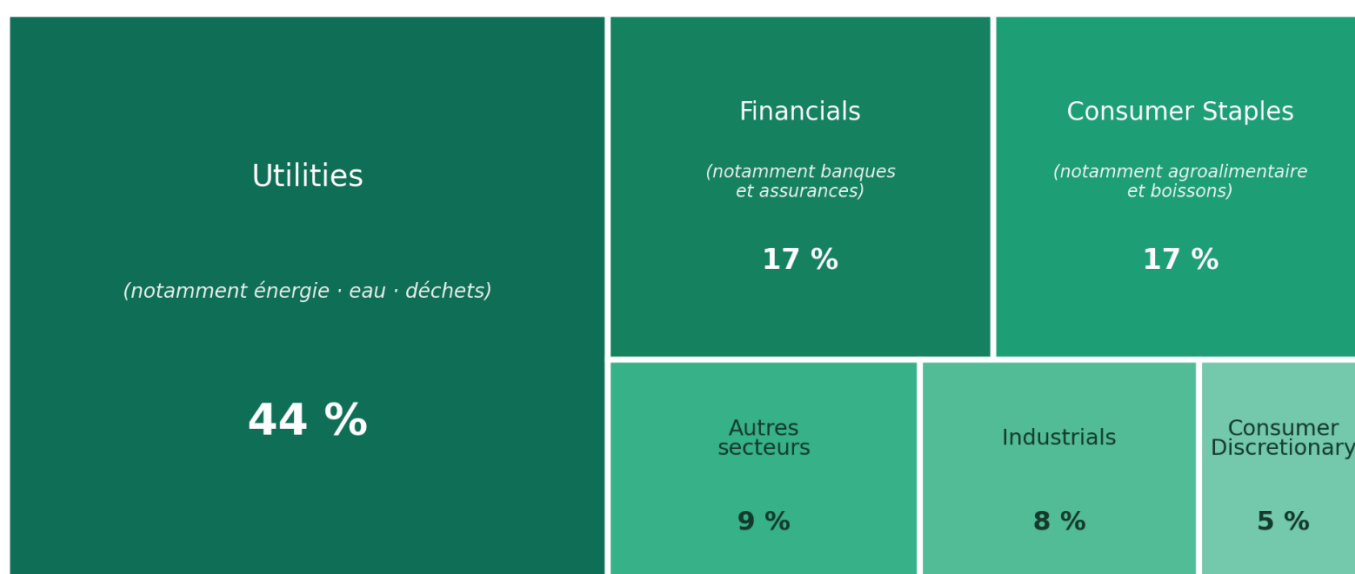


Au-delà des émissions carbone, MER mesure également l'empreinte environnementale de son portefeuille à l'aide de l'indicateur « coût du capital naturel » proposé par la solution de S&P. Cet indicateur permet d'attribuer une valeur monétaire aux dommages environnementaux générés par les activités des émetteurs (émission de gaz à effet de serre, consommation d'eau, pollutions des sols et/ou des eaux etc.).

Rapporté à l'activité économique des émetteurs, ce coût environnemental pondéré en valeur de marché représenterait un impact moyen de 4.07% du chiffre d'affaires. Cela signifie que, si les impacts environnementaux faisaient l'objet d'un chiffrage facturé, coût qui pourrait à l'avenir être facturé, cela représenterait 4% du chiffre d'affaires des émetteurs. On peut constater que cette empreinte est très concentrée sur le secteur Utilities (énergie, eau, déchets) qui représente à lui seul 44% du coût environnemental.

Empreinte environnementale — répartition de l'impact par secteur

Coût du capital naturel — contribution de chaque secteur au ratio d'impact moyen pondéré (WAIR = 4,07 %)



« Autres secteurs » regroupe les secteurs minoritaires : notamment Energy, Materials, Health Care, Communication Services, Real Estate et Information Technology (chacun ≈ 2 % ou moins).

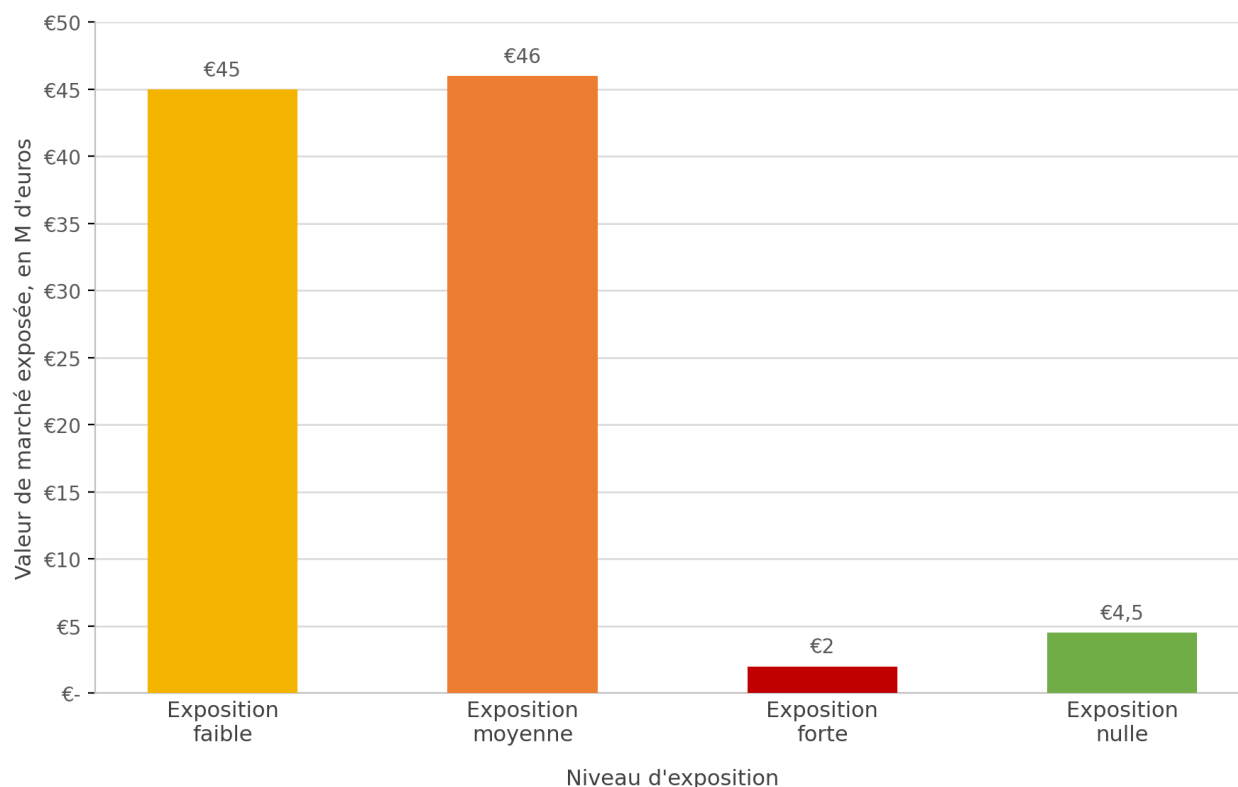
Données portefeuille MER, actifs cotés au 31/12/2025, issues S&P Capital IQ Pro

Risques physiques liés au portefeuille immobilier et aux adhérents

S'agissant de l'immobilier, les analyses internes permettent de suivre la survenance de risques d'inondation (notamment par rupture de barrage et par débordement lent de cours d'eau) et de sécheresse pouvant générer des dégâts physiques. Un suivi est réalisé a minima une fois par an sur ces deux risques auxquels MER est exposée de par son portefeuille important d'immobilier.

Il est par ailleurs suivi l'exposition des immeubles aux retraits/gonflements des argiles. Cette exposition est suivie à échéance régulière, le changement climatique influençant directement ce phénomène en raison notamment de l'accroissement de la probabilité de sécheresse agricole au cours du premier tiers du siècle.

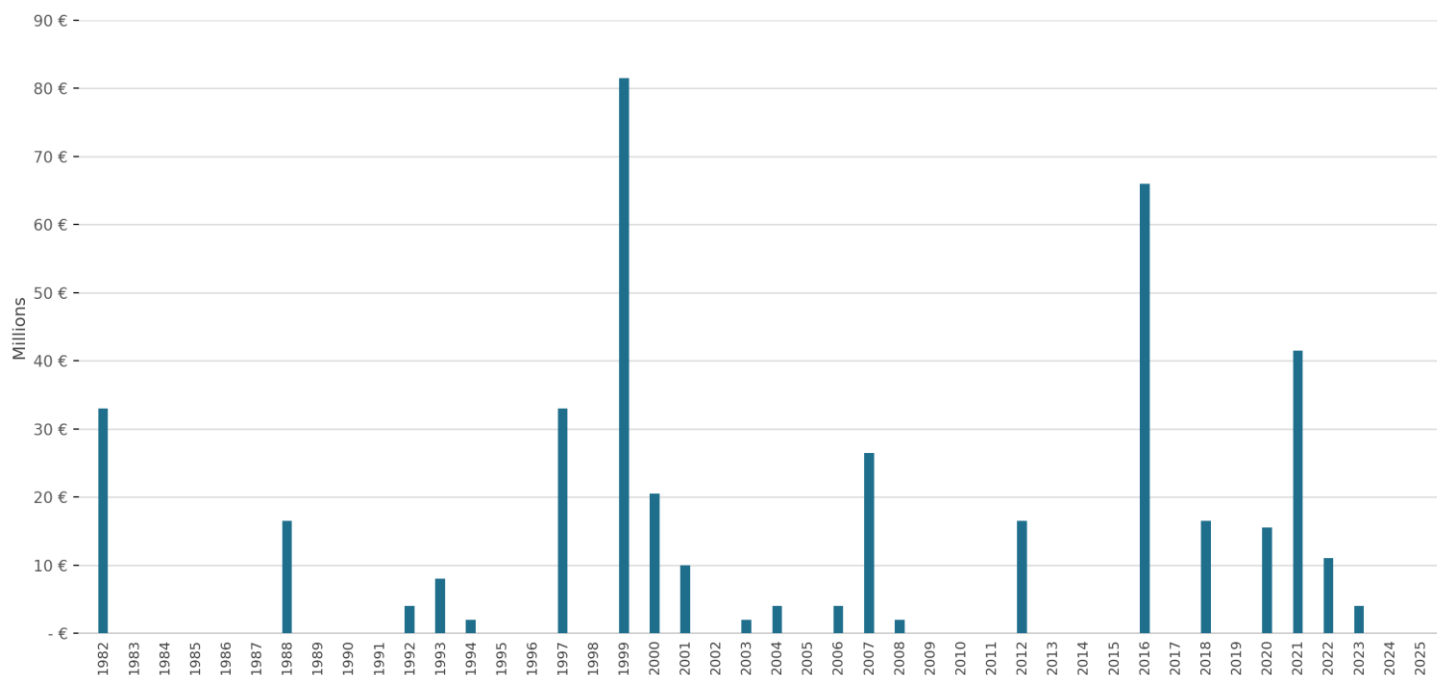
Répartition de l'exposition des actifs immobiliers MER au risque de retrait/gonflement des argiles au 31/12/2025



S'agissant du retrait-gonflement des argiles, sur un patrimoine immobilier analysé d'environ 97,5 M€ en valeur de marché, l'exposition se concentre sur les niveaux faible (45 M€) et moyen (46 M€) ; l'exposition forte demeure très limitée (2 M€, soit environ 2 % du patrimoine analysé) et 4,5 M€ ne présentent aucune exposition. Le risque immédiat lié à ce phénomène apparaît donc maîtrisé, mais une vigilance particulière s'impose sur la part « moyenne », susceptible de se dégrader sous l'effet de l'intensification des sécheresses.

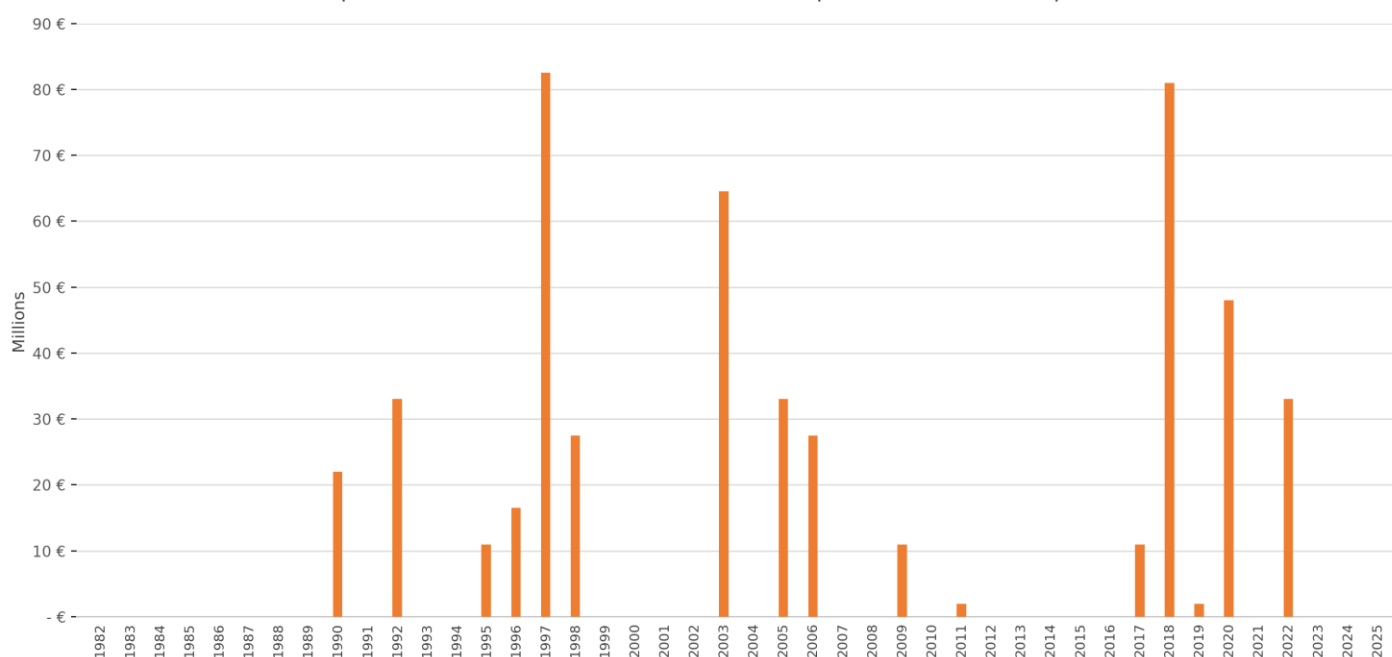
Prenant, entre autres, en compte ces indicateurs, MER a amorcé en 2025 une sortie progressive de l'immobilier afin de réduire leur part dans son portefeuille d'actifs.

Exposition des actifs immobiliers MER au risque d'inondation depuis 1982



S'agissant du risque d'inondation, l'historique des catastrophes naturelles depuis 1982 fait apparaître une exposition récurrente, avec des pics marqués lors des années de forte sinistralité (en 1999 puis plus récemment en 2016 puis 2021). La persistance d'événements significatifs sur la période récente confirme que ce risque (débordement lent de cours d'eau, rupture de barrage) constitue un facteur d'exposition matériel et durable pour le portefeuille.

Exposition des actifs immobiliers MER au risque de sécheresse depuis 1982



Enfin, s'agissant de sécheresse, l'exposition historique présente des pics importants (82 M€ de patrimoine immobilier exposé en 1997, 81 M€ en 2018, 64 M€ en 2003, 48 M€ en 2020) et, surtout, un regroupement des épisodes les plus sévères sur la période récente (2018, 2020, 2022). Cette tendance est cohérente avec l'accroissement de la probabilité de sécheresse agricole projeté sur le premier tiers du siècle, et

constitue le principal vecteur d'aggravation potentielle du risque de retrait-gonflement des argiles décrit ci-dessus.

En synthèse, l'exposition forte reste contenue à l'instant t (notamment sur l'aléa argile), mais l'analyse historique met en évidence une sensibilité réelle – et, pour la sécheresse, croissante – du patrimoine immobilier de MER. MER maintiendra un suivi au moins annuel de ces trois aléas et les intègre à sa politique pluriannuelle de travaux et à ses arbitrages immobiliers.

Concernant le portefeuille des adhérents, le système de géocodage et le suivi des catastrophes naturelles reconnues par arrêté permettent à MER de quantifier les risques au domicile des adhérents (sécheresse, inondations, glissements de terrain, cyclone, etc.) et d'anticiper un risque important de modification des tables de mortalité et du risque de mortalité corrélatif.

Risques de responsabilité

Les données mises à disposition par S&P permettent d'analyser plus en détail les risques de responsabilité – via la composante « Governance Economic » du score ESG.

Au 31/12/2025, ce score était globalement favorable (Score Governance Economic de 53,79/100). Ce score est cohérent avec la politique d'investissement de MER et son orientation vers des obligations à label environnement. La dimension Sociale (49,08/100) est la plus faible des trois et constitue, à ce titre, le principal foyer de risque ESG résiduel du portefeuille ; elle fera l'objet d'une attention particulière dans le suivi des émetteurs et dans les décisions de réinvestissement.

Ces scores doivent être interprétés au regard du taux de couverture de la donnée ESG (cf. partie F.1) : ils ne portent que sur la fraction du portefeuille effectivement notée par S&P, les obligations souveraines ainsi que certaines collectivités et émetteurs supranationaux n'étant pas couverts.

3. Fréquence du suivi des risques

MER met à jour ces indicateurs a minima de manière semestrielle dans le cadre de l'exercice de l'ORSA ainsi que pour la rédaction de ce rapport. Les données étant désormais disponibles via la plateforme S&P Capital IQ Pro avec une mise à jour en temps quasi réel, il est désormais possible d'assurer un suivi plus fréquent de ces risques, et notamment de relancer une analyse rapide à chaque achat ou cession significative au sein du portefeuille.

Le Comité des risques de MER est destinataire des principaux indicateurs ESG une fois par an. Le Conseil d'administration est informé de l'évolution des indicateurs ESG dans le cadre du présent rapport annuel et lors de l'examen de l'ORSA.

I. Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR)

Comme indiqué dans le précédent rapport LEC 29 (exercice 2024), MER a lancé la commercialisation en septembre 2025 d'un produit d'assurance-vie fonds euro classé article 8 du règlement SFDR.

Au 31/12/2025, l'encours s'élevait à 2,2 M€ dont 0,5 M€ de titres ayant un label Green Bond.

MER ne dispose pas d'outils dédiés à l'identification automatique des produits financiers mentionnés en vertu des articles 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR), et procède donc à une identification manuelle au cas par cas lors des décisions d'investissement.