



Zencap

Asset Management

UNE MARQUE



Ofi invest

Rapport annuel de durabilité

Edition 2026

au titre de l'année 2025

Partie volontaire du rapport (au-delà des parties art.29 et SFDR) et formatage en cours de finalisation : communication de la version finale sur le site de Zencap AM en juillet 2026.

Document intégrant les éléments attendus en application des dispositions de l'article 29 de la loi énergie-climat et de l'article 4 du règlement européen 2019/2088 dit SFDR au titre de l'année 2024 (données arrêtées au 31/12/2025)

Table des matières

Synthèse	5
I - Informations issues des dispositions de l'Article 29 de la Loi relative à l'énergie et au climat	
A. Démarche générale sur la prise en compte des critères ESG.....	5
A.1. Résumé de la démarche.....	5
A.2. Contenu, fréquence et moyens d'informations des investisseurs	10
A.3. Couverture de l'approche ESG	12
A.4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG.....	13
B. Moyens internes déployés	16
B.1. Ressources humaines et techniques liées aux enjeux de durabilité	16
B.2. Actions menées pour renforcer les capacités internes	19
C. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance	21
C.1. Gouvernance d'entreprise et de la démarche ESG	21
C.2. Inclusion des facteurs ESG dans les politiques de rémunération.....	23
C.3. Notre approche RSE (section volontaire)	24
D. Stratégie d'engagement auprès des emprunteurs et sponsors, et mise en œuvre	28
D.1. Périmètre des entreprises concernées.....	28
D.2. Politique de vote : non applicable à la gestion de Zencap AM	28
D.3. Bilan de la stratégie d'engagement.....	29
D.4. Décisions prises en matière de stratégie d'investissement.....	34
E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles	36
E.1. Alignement sur la Taxonomie verte européenne.....	36
E.2. Exposition des investissements dans les énergies fossiles	39
F. Stratégie d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris.....	40
F.1. Objectifs quantitatifs à horizon 2030	40
F.2. Méthodologie interne pour la construction d'une trajectoire climatique.....	41
F.3. Quantification des résultats	42
F.4. Intégration des enjeux climat dans la stratégie d'investissement	44
F.5. Changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris	48
F.6. Actions de suivi et fréquence de l'évaluation, dates prévisionnelles de mise à jour et facteurs d'évolution pertinents retenus.....	49
G. Stratégie d'alignement sur les objectifs de long terme liés à la biodiversité.....	50
G.1. Prise en compte des objectifs de la Convention sur la diversité biologique	50
G.2. Contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité définis par l'IPBES	53

G.3.	Indicateurs d’empreinte de la biodiversité	57
H.	Démarche de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques	62
H.1.	Gestion des risques ESG	62
H.2.	Focus sur les risques liés au changement climatique et à la biodiversité	69
I.	Liste des produits financiers mentionnés en vertu des articles 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR)	73
I.1.	Règles de classification et répartition générale des encours	73
I.2.	Liste de nos produits financiers	74
J.	Résumé des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité	78
K.	Description des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité et comparaison historique	81
L.	Description des politiques visant à identifier et hiérarchiser les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité	96
M.	Politique d’engagement.....	97
N.	Références aux normes internationales	98

Périmètre général du rapport

Zencap AM gère 3 073 m€ (encours & engagements non tirés) à fin 2025, y compris la gestion sous mandat. Le périmètre du présent rapport excluant les mandats de conseil, il adresse 2 829 m€ sous gestion à fin 2025.

Les informations développées dans ce rapport concernent essentiellement l'activité principale de Zencap AM : les financements en dette privée, soit 87 % de la gestion à fin 2025. En effet, les autres activités obéissent à des processus d'investissement et de gestion très différents.

Cependant, le périmètre peut inclure d'autres activités d'investissement, dans certaines sections ou pour certaines données. Sont ponctuellement concernés :

- Le financement du secteur public,
- L'investissement dans les CLOs (*Collateralized Loan Obligations*), concernant les fonds multi-investisseurs en cours d'investissement.

Ainsi, à travers ce rapport, 98 % de la gestion à fin 2025 est couverte, au moins partiellement, selon les informations disponibles. Des ratios de synthèse sont par ailleurs calculés sur l'ensemble de la gestion (ex. « Part des encours des fonds classifiés Art. 8 et Art. 9 »). Le périmètre est systématiquement précisé tout au long du rapport.

Les 2 % résiduels non couverts à fin 2025 concernent les autres financements spécialisés (portefeuilles granulaires de prêts à la consommation, portefeuilles granulaires de prêts aux TPE/PME, titrisation publique hors fonds de CLOs en cours d'investissement mentionnés ci-dessus).

Les différents niveaux de périmètre sont plus amplement détaillés en section A.3. [Couverture de l'approche ESG](#).

I - Informations issues des dispositions de l'article 29 de la loi relative à l'énergie et au climat

A. Démarche générale sur la prise en compte des critères de durabilité

A.1. Résumé de la démarche

Les fondements

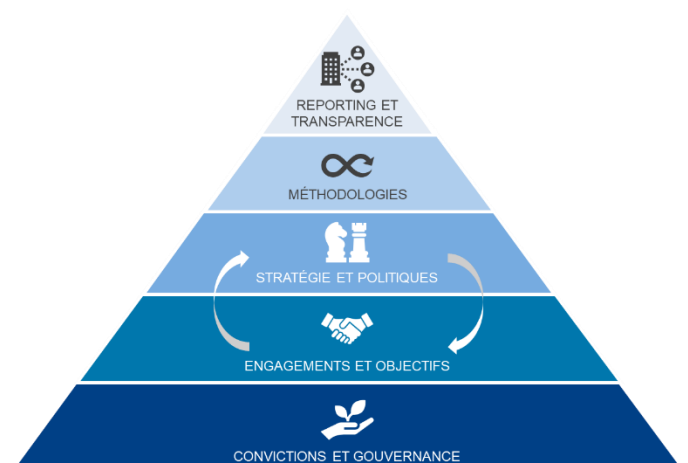
La démarche de durabilité de Zencap AM repose sur une approche structurée, enrichie au fil des années, et engagée. Elle a été construite sur la base de nos convictions, des attentes de nos parties prenantes et d'une gouvernance solide.

- **Nos convictions** : l'intégration des critères ESG (environnementaux, sociaux, et de gouvernance) et d'impact dans les décisions d'investissement relève de notre responsabilité d'investisseur engagé et de notre responsabilité fiduciaire, ainsi que de la recherche d'une meilleure résilience des portefeuilles ; elle crée de la valeur pour l'ensemble des parties prenantes.
- **Les attentes de nos parties prenantes** : nos clients investisseurs nous font confiance pour investir dans des entreprises et projets respectueux de l'humain et de l'environnement tandis que les sociétés que nous finançons sont demandeuses d'accompagnement sur les enjeux de durabilité.
- **Une gouvernance solide** : nous avons intégré les enjeux de durabilité dans notre gouvernance, à l'image de notre Comité d'Investissement Durable (CID), cf. chapitre C. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance.

Zencap AM place la durabilité au cœur de sa stratégie d'investissement et de son rôle de financeur de l'économie réelle. En tant qu'investisseur responsable, Zencap AM vise une création de valeur durable, en conciliant performance financière à long terme, maîtrise des risques et contribution positive aux enjeux environnementaux, sociaux et sociétaux.

L'articulation de notre démarche, nos engagements et objectifs, notre stratégie et nos politiques, ainsi que nos méthodologies pour intégrer les enjeux de durabilité dans nos activités sont présentés dans notre [Charte d'Investissement Responsable](#), publiée sur notre site internet.

Nous reviendrons dans ce rapport sur les principaux éléments ainsi que sur les développements récents, et surtout, nous indiquerons l'état d'avancement de notre démarche à fin 2025.



Structure de la démarche ESG de Zencap AM



Nos politiques de durabilité, renforcées et élargies au fil du temps, sont disponibles sur le site internet de Zencap AM :

- [Charte d'Investisseur Responsable](#) (mise à jour en avril 2026)
- [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#) (février 2026)
- [Politique Biodiversité](#) (décembre 2025)
- [Stratégie Climat 2030](#) (juin 2024)
- [Politique d'Engagement et de Dialogue](#) (octobre 2025)
- [Intégration des risques de durabilité dans la politique de rémunération](#) (avril 2026)

Si la biodiversité et le climat apparaissent de manière dissociée dans la présentation des approches, Zencap AM a pleinement conscience de leur interdépendance. Ainsi, des liens entre les deux enjeux sont clairement établis dans nos analyses. Selon notre perception, il faut tenir compte simultanément des enjeux liés à la nature, que ce soit le climat ou la biodiversité, on ne peut agir sur l'un au détriment de l'autre, nous devons au contraire maximiser les co-bénéfices. C'est la vision portée par la TNFD (*Taskforce on Nature-related Financial Disclosures*), qui utilise le terme « Nexus » pour insister sur ces interconnexions entre climat, biodiversité et systèmes économiques.

Nos engagements

A travers des initiatives collectives, Zencap AM a pris des engagements transverses, thématiques et de soutien à la recherche académique :

Engagements transverses

Intégrer la durabilité dans nos processus d'investissement et dans la relation avec les emprunteurs

Faire preuve de transparence quant à notre approche de durabilité, son évolution et ses résultats

Contribuer activement au développement de la finance durable



Signataire ou membre des initiatives collectives :



Engagements thématiques

Contribuer à la protection et à la restauration de la biodiversité et des écosystèmes

Soutenir l'objectif de neutralité carbone d'ici à 2050 ou plus tôt, pour limiter le réchauffement climatique à +1,5°C

Favoriser la parité femmes-hommes et le partage de la valeur

Signataire des chartes « Parité » et « Engagement sur le partage de la valeur » de France Invest



Soutien à la recherche académique

Soutenir l'innovation quant à l'intégration des enjeux de durabilité dans l'économie

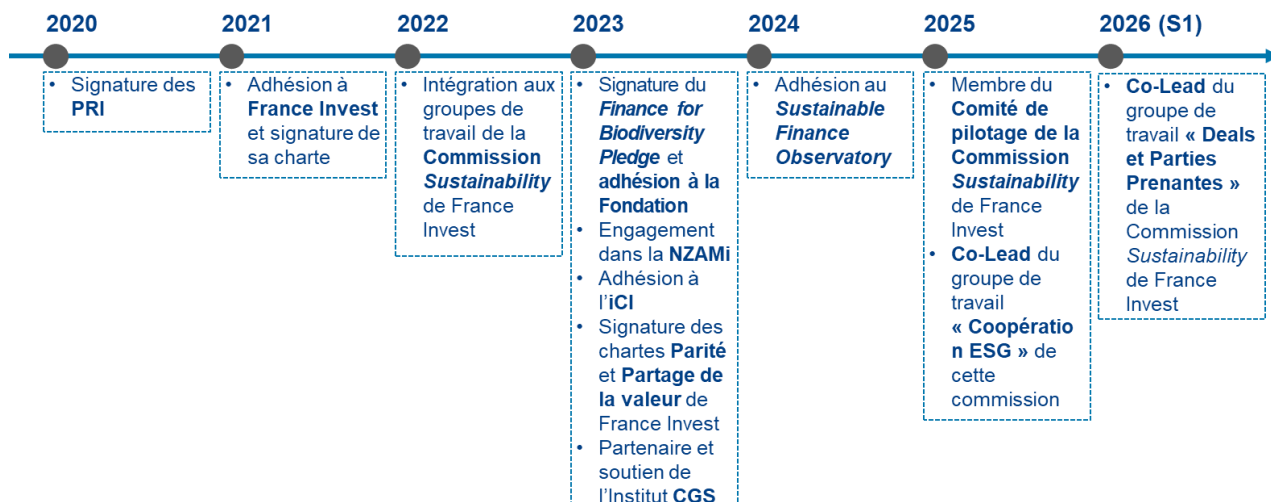


Financement de l'institut CGS (comptabilité CARE)

Ces initiatives collectives sont détaillées dans notre [Charte d'Investissement Responsable](#) et nos engagements les plus récents sont décrits dans la section [A.4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG](#).

Ces dernières années, Zencap AM a régulièrement étendu ses engagements et contributions en prenant part à plusieurs initiatives de place.

Historique des engagements externes de Zencap AM



Notre Stratégie

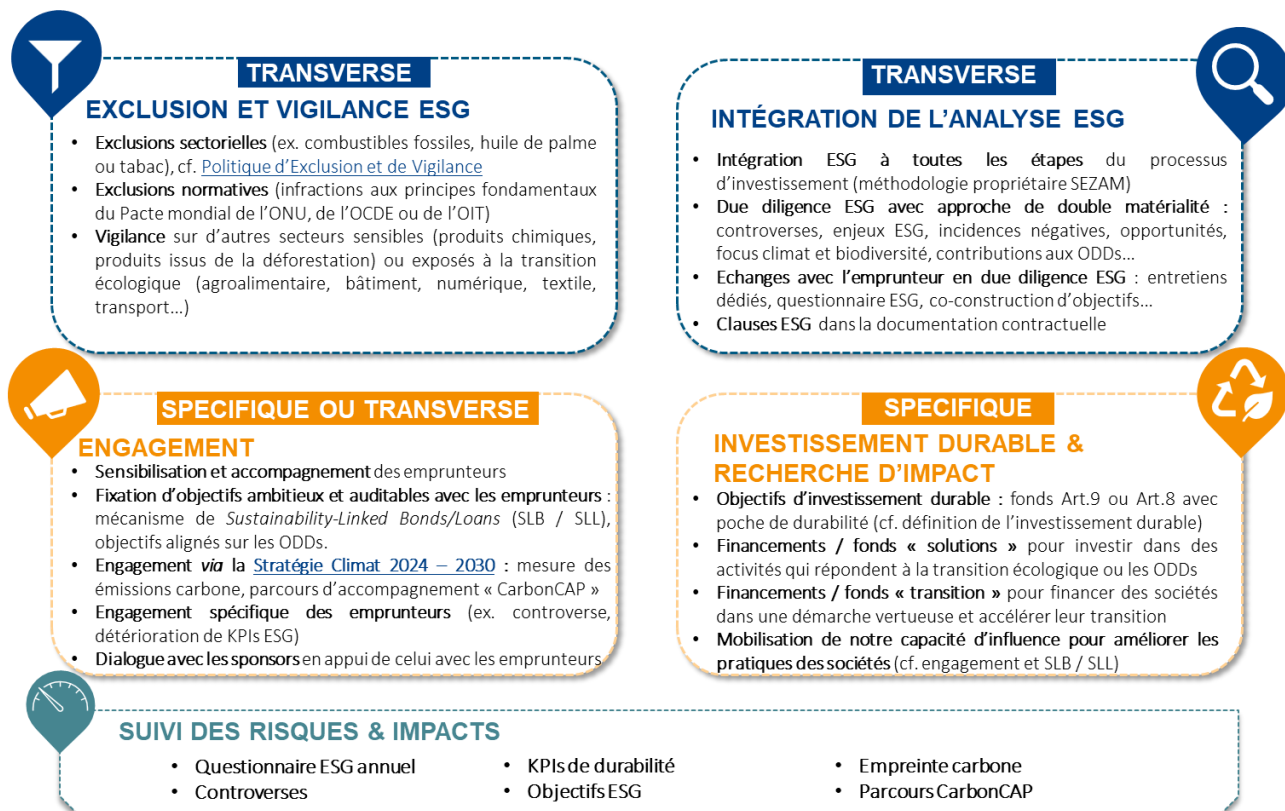
- Les quatre dimensions de la stratégie de durabilité

Notre Stratégie vise à pleinement intégrer les critères de durabilité, selon une approche en double matérialité (prise en compte à la fois des risques et des impacts), dans toutes nos activités de gestion en dette privée, à toutes les étapes de nos processus de financement.



Nous souhaitons **faire de cette stratégie un élément différenciant** à la fois pour nos clients investisseurs et nos emprunteurs.

Cette stratégie repose sur **quatre dimensions principales complémentaires** : la Politique d'Exclusion et de Vigilance, notre méthodologie propriétaire d'intégration ESG SEZAM (*Sustainability and Environmental Zencap's Analysis Methodology*), la Politique d'Engagement, et enfin notre vision d'investissement durable et de recherche d'impact (cf. schéma ci-après).



Les quatre dimensions de la stratégie de durabilité de Zencap AM

- Focus sur les enjeux « nature »

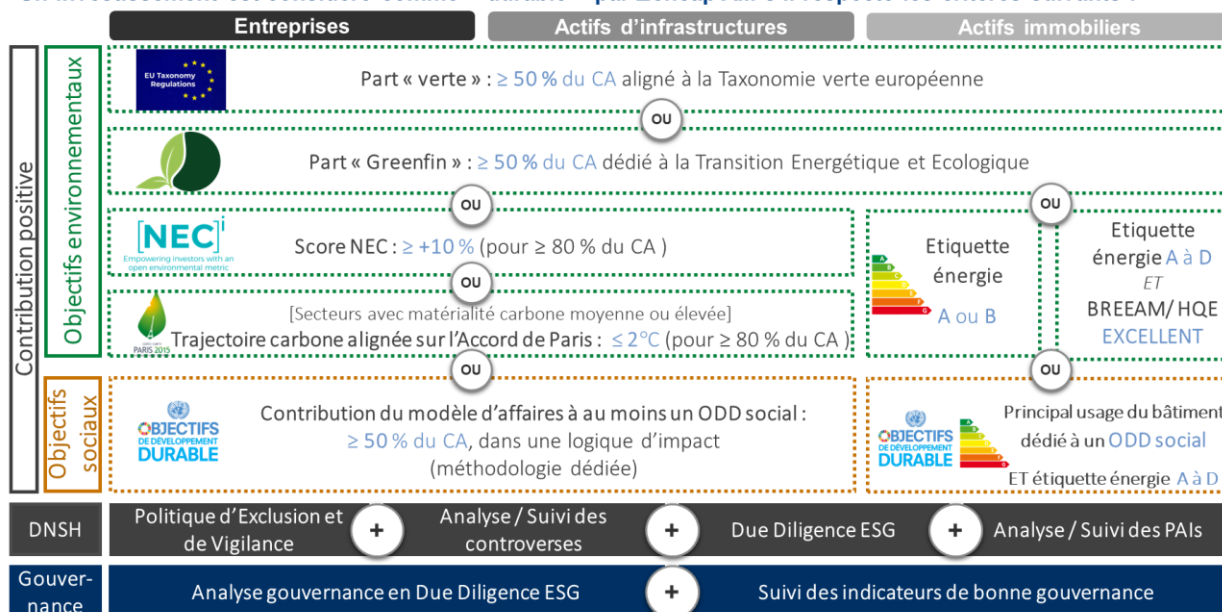
Au-delà de notre politique globale en matière de durabilité et de la prise en compte de l'ensemble des éléments du capital naturel, nous avons souhaité, en particulier, adopter une stratégie climat à horizon 2030, selon une approche scientifique et quantitative, difficile à reproduire sur d'autres enjeux, afin de nous fixer un cap. Les enjeux climat et biodiversité, et plus globalement liés à la nature, étant interdépendants (principe de « nexus » développé dans le [1.1. Fondements](#)), cette stratégie est particulièrement structurante y compris pour adresser des enjeux qui dépassent largement celui du climat.

La Stratégie Climat 2030 et la Politique Biodiversité sont déclinées dans chacune des quatre dimensions de notre Stratégie de durabilité ; elles sont détaillées dans les chapitres dédiés du présent rapport.

- La définition d'investissement durable

La définition d'investissement durable de Zencap AM est revue régulièrement. Elle a été précisée fin 2025 (par exemple, par l'ajout de seuils minimaux de couverture pour le score NEC et la trajectoire d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris).

Un investissement est considéré comme « durable » par Zencap AM s'il respecte les critères suivants :



Notre méthodologie ESG

Le cycle d'investissement en dette privée intègre systématiquement la démarche de durabilité. La Procédure Finance Durable et notre méthodologie propriétaire SEZAM (*Sustainability and Environmental Zencap's Analysis Methodology*) d'intégration, d'analyse et de suivi ESG sont régulièrement mises à jour et affinées.

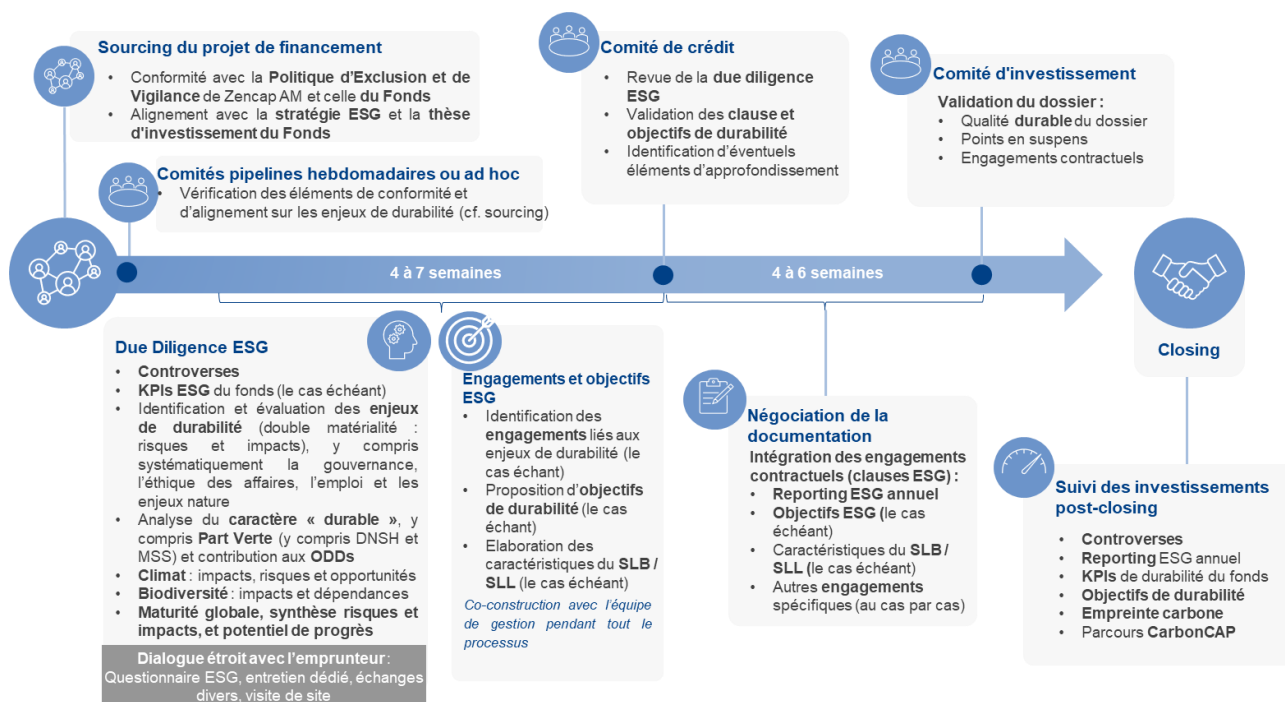


Schéma de la chronologie des étapes du processus d'investissement et de l'intégration des enjeux de durabilité

L'intégration des enjeux de durabilité à toutes les étapes du cycle d'investissement est détaillée en section [H.1. Gestion des risques de durabilité](#).

Les enjeux de durabilité (risques et impacts) sont identifiés en fonction du contexte de chaque emprunteur : activités, taille et exposition géographique. Aussi, Zencap AM a développé des approches distinctes d'analyse selon nos trois principaux types d'emprunteurs : entreprises, actifs d'infrastructure ou actifs immobiliers.

Concernant la classe d'actifs des CLO (*Collateralized Loan Obligations*), Zencap AM a initié en 2024 une démarche d'intégration ESG avec une méthodologie dédiée. Cette démarche couvre les fonds de CLO multi-investisseurs en cours d'investissement (seule la poche CLO du fonds OCTRA 2 est concernée au 31/12/2025, représentant 3 % des encours sous gestion). Du fait des caractéristiques propres à ce marché qui obéit à des processus d'investissement et de gestion très différents de la dette privée, cette démarche est dissociée de l'approche générale.

L'ensemble de nos méthodologies sont développées dans notre [Charte d'Investissement Responsable](#), publiée sur notre site internet.

A.2. Contenu, fréquence et moyens d'informations des investisseurs

Zencap AM s'engage, au-delà des exigences réglementaires, à fournir à ses clients des informations transparentes, claires et fiables.



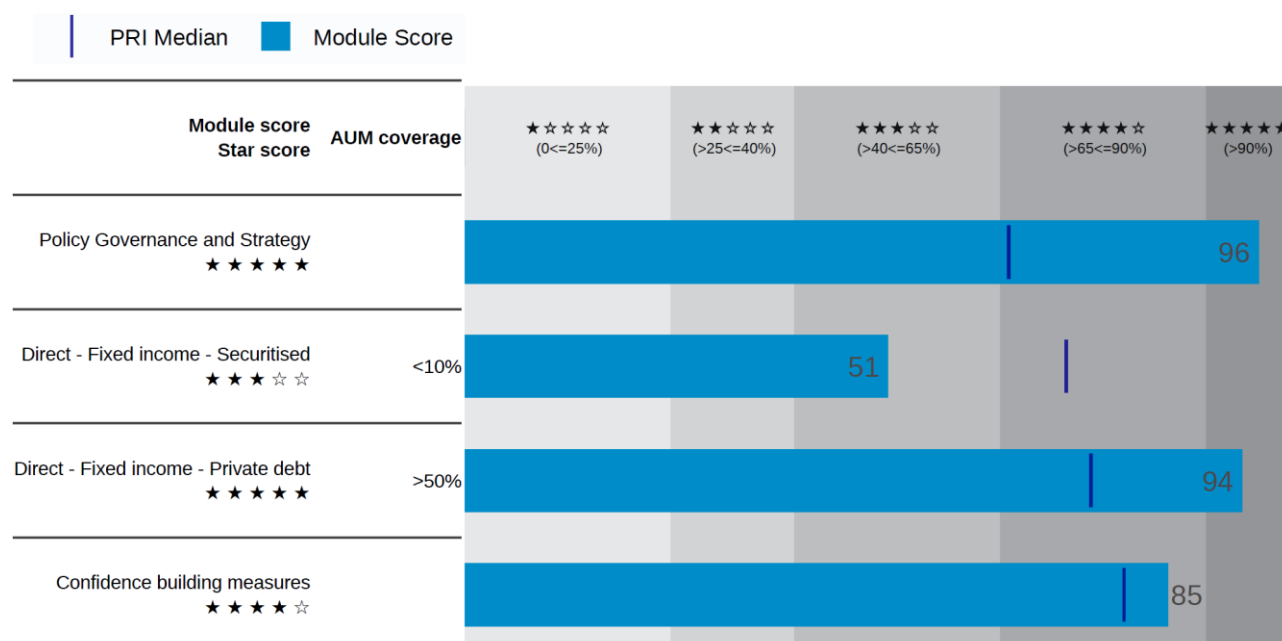
Zencap AM communique sur sa démarche de durabilité au travers de différents canaux :

Canal	Contenu	Fréquence
Informations publique et site internet (section dédiée à la démarche de durabilité)	• Politiques et stratégies : Charte d'investisseur Responsable , Politique d'Exclusion et de Vigilance , Stratégie Climat 2030 , Politique Biodiversité , etc.	Mise à jour régulière
	• Présent Rapport annuel de durabilité ainsi que les précédentes éditions depuis 2020 (ex. Rapport ESG 2025 sur 2024)	Annuelle
	• Rapport de transparence des PRI (Principles for Responsible Investment)	Biannuelle
	• Communications ad-hoc via différents media (communiqués de presse, posts Linked-in, etc.)	Régulière
Informations directes aux investisseurs (plateforme dédiée pour l'échange de documentation)	• Annexes précontractuelles SFDR intégrées aux prospectus de chaque FIA (fonds d'investissement alternatif).	Ad'hoc
	• Rapports annuels de durabilité pour nos fonds art. 8 & art. 9 (annexes périodiques SFDR + éléments volontaires) et une sélection d'autres fonds	Annuelle
	• Reportings trimestriels de fonds , dont certains intègrent des éléments de durabilité	Trimestrielle
	• Réponse aux demandes de reporting spécifiques de nos investisseurs	Ad'hoc

Organisations instances professionnelles et	Réponses aux questionnaires des organisations professionnelles reconnus (exemples : France Invest, Af2i, Greenfin)	Annuelle
Événements publics	Événements dédiés aux investisseurs ou, plus largement, conférences et tables rondes sur des sujets liés à notre démarche de durabilité	Ad-hoc

Focus sur le reporting des PRI

Le Reporting des PRI témoigne des progrès réalisés ces dernières années et du haut niveau de la démarche, reconnue parmi les meilleures pratiques.



« Summary scorecard » de Zencap AM, PRI Assessment Report 2025

Zencap AM a en effet obtenu de très bons résultats lors de sa dernière évaluation par les PRI (2025), comme illustré par le graphique ci-dessus.

- Une évaluation dans les meilleures pratiques sur notre cœur de métier, la dette privée : cinq étoiles sur cinq avec un score de 94 %.
- Des scores supérieurs aux médianes sectorielles : + 30 pts par rapport à la médiane sur le module « Politique, Gouvernance et Stratégie », + 18 pts sur la « Dette Privée » et + 5 pts sur le module « Mesures de renforcement de la confiance ».
- Une progression *versus* l'évaluation 2023 : + 11 pts sur le module « Politique, Gouvernance et Stratégie », + 2 pts sur la « Dette Privée » et la valorisation de notre nouvelle démarche sur les CLO (module « Securitised »). Concernant ce dernier module, qui couvre outre les CLO les autres financements spécialisés (portefeuilles granulaires de prêts à la consommation, portefeuilles granulaires de prêts aux TPE/PME et ABS - *asset-backed security*), soit 5 % des encours sous gestion à fin 2025, une grande marge de progrès existe car les types de sous-jacents financés sont difficiles à appréhender en matière de durabilité, ces marchés sont en effet peu matures et les données ESG très peu disponibles.

A.3. Couverture de l'approche ESG

L'ensemble de la gestion en dette privée suit les politiques de durabilité de Zencap AM (87 % des encours sous gestion à fin 2025). Une méthodologie d'intégration ESG spécifique a été initiée en 2024 sur les investissements dans les CLOs.

La couverture de l'approche de la durabilité selon les métiers est synthétisée dans le tableau suivant :

Couverture de l'approche de durabilité par type d'investissement, en % d'encours sous gestion au 31/12/2025 ¹				
	Activité principale : dette privée	Secteur public	Financements spécialisés	Périmètre global
Revue et suivi des controverses	100 % (idem 2024)	100 % (idem 2024)	72 % (uniquement les CLOs de fonds multi-invest. en cours d'invest.)	98 % (vs 96 % en 2024)
Application de la Politique d'Exclusion et de Vigilance	100 % (idem 2024)	100 % (idem 2024)	Non couvert	95 % (vs 94 % en 2024)
Prise en compte des critères de durabilité : application des principales politiques de durabilité (exclusion & vigilance, engagement & dialogue, climat, biodiversité, reporting annuel) ou méthodologie dédiée aux CLOs	100 % (idem 2024)	Non couvert : application partielle depuis 2023 ²	72 % (uniquement les CLOs de fonds multi-invest. en cours d'invest.)	87 % hors CLOs 90 %³ avec méthodologie dédiée aux CLOs (vs 88 % en 2024)
Analyse formalisée des enjeux de durabilité selon la méthodologie d'intégration ESG SEZAM (ou autre méthodologie < 2021)	87 % ^{4,5} (vs 90 % en 2024)	Non couvert : analyse partielle depuis 2023	Non couvert : méthodologie dédiée sur les CLOs (fonds multi-invest. en cours d'invest.)	74 %⁴ (vs 77 % en 2024)
Fonds classifiés Article 8 (SFDR)	69 % (idem 2024)	Non couvert	84 %	64 % (vs 59 % en 2024)
Fonds classifiés Article 9 (SFDR)	11 % (vs 10 % en 2024)	Non couvert	0 %	9 % (idem 2024)
Fonds classifiés Article 8 ou Article 9 (SFDR)	79 % (idem en 2024)	Non couvert	84 %	73 % (68 % en 2024)
Fonds en cours d'investissement classifiés Article 8 ou Article 9 (ASFDR)	100 %	NA (pas de fonds en cours d'investissement)	100 %	100 %

¹ Encours hors trésorerie et hors engagements non tirés pour les lignes « Revue et suivi des controverses », « Prise en compte des critères de durabilité » et « Analyse formalisée des enjeux de durabilité » ; avec trésorerie et engagements non tirés pour les autres lignes (calculs au niveau des fonds).

² Si le secteur public et les financements spécialisés n'intègrent pas systématiquement et exhaustivement des critères de durabilité, notons que l'ensemble de la gestion est couvert par le dispositif global de gestion des risques et le dispositif de conformité et contrôle interne.

³ Indicateur 29 LEC : Liste des indicateurs quantitatifs demandés en Annexes C, D et E selon les dispositions du décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat sur le reporting extra-financier des acteurs de marché, publié le 8 juin 2021.

⁴ En baisse versus 2024 du fait de l'intégration en 2025 dans les encours sous gestion d'un fonds d'infrastructures.

⁵ Les 13 % non couverts sur le périmètre de la dette privée correspondent principalement à des opérations antérieures à 2021, dont les plus anciennes datent de 2014-2015, période durant laquelle l'analyse ESG n'était pas encore systématique.

Les investissements dans le secteur public ainsi que la plupart des financements spécialisés suivent des processus d'investissement différents qui ne permettent pas l'application de toutes les politiques de durabilité.

- **Le secteur public** (8 % des encours sous gestion à fin 2025) : ces investissements doivent être conformes à la Politique d'Exclusion et de Vigilance, et font également l'objet d'une revue des controverses à l'investissement puis d'un suivi des controverses pendant le financement ; en revanche, ils ne sont pas couverts par l'ensemble des politiques de durabilité. En effet, les documentations sont très standardisées et l'accès contraint aux emprunteurs (essentiellement des collectivités territoriales) limite la réalisation du processus de *due diligence* ESG ou de suivi ESG, ainsi que l'intégration d'éléments ESG dans la documentation contractuelle.
- **Les financements spécialisés** (5 % des encours sous gestion) : ils couvrent les portefeuilles granulaires de prêts à la consommation, les portefeuilles granulaires de prêts aux TPE/PME et la titrisation publique composée de *Collateralized Loan Obligation* (CLO) et d'*Asset Backed Securities* (ABS). Ces financements ne font pas partie du périmètre de nos politiques de durabilité, sauf, selon une approche spécifique, les CLOs des fonds multi-investisseurs en cours d'investissement. En effet, comme ils agrègent des quantités importantes de sous-jacents, pour lesquels Zencap AM n'a pas accès aux emprunteurs finaux, la collecte d'informations ESG est rendue extrêmement difficile.

A.4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG

Adhésion à des initiatives collectives

Zencap AM contribue à de nombreuses initiatives afin de promouvoir et consolider la finance durable. Son implication au sein de la Commission Sustainability de France Invest en est l'illustration.

Nos engagements vis-à-vis d'initiatives collectives sont synthétisés dans la Section [A.1 Résumé de la démarche](#).

Pour rappel, nous sommes **adhérents à des initiatives transverses pour promouvoir la finance durable et en améliorer les pratiques** : les PRI (*Principles for Responsible Investment*) depuis 2020 et le SFO (*Sustainable Finance Observatory*) depuis 2024 (Zencap AM est membre du bureau politique).

Sur les sujets sociaux, Zencap AM a signé en 2023 la [Charte Parité femmes-hommes](#) et de la [Charte d'Engagement sur le partage de la valeur](#), toutes deux à l'initiative de France Invest.

En matière environnementale, Zencap AM a adhéré en 2023 à la NZAMi (*Net Zero Asset Managers initiative*) et à l'ICI (Initiative Climat International) dans le cadre de l'élaboration de sa [Stratégie Climat 2030](#), et la Fondation FfB (Finance for Biodiversity) dont nous sommes signataires du *Pledge* et actifs dans le groupe de travail *Impact Assessment*.

Côté recherche, Zencap AM a participé en 2023 à la création de l'Institut de Formation CGS (Comptabilité et Gestion Soutenables), en devenant sociétaire de l'Institut.

L'ensemble de ces initiatives sont détaillées dans notre [Charte d'Investissement Responsable](#).

Focus sur notre engagement au sein de la Commission Sustainability de France Invest



L'association professionnelle des acteurs français de l'investissement non coté, **France Invest**, à laquelle Zencap AM adhère, **est particulièrement active pour promouvoir l'investissement durable**. C'est en ce sens que l'organisation a mis en place la **Commission Sustainability**, pour poursuivre l'accompagnement de la profession,

monter en puissance collectivement sur ces sujets et développer des plans d'actions sur des thématiques prioritaires. Zencap AM y est particulièrement engagé depuis plusieurs années. Dès 2022, Zencap AM a contribué au [Guide de bonnes pratiques pour les financements de dette privée indexés à des critères de durabilité](#). Début 2025, notre Directeur Durabilité & Impact a été nommé au **Comité de Pilotage de la commission**.

En 2025, nous avons contribué à cinq groupes de travail (GT) de la Commission Sustainability :

- **GT « Climat »** : son objectif principal est de partager les meilleures pratiques pour adresser les enjeux liés au changement climatique que ce soit la décarbonation ou l'adaptation des sociétés financées. Le travail du groupe a abouti, début 2025, à la sortie du guide [Clés de succès des sociétés de gestion dans la décarbonation](#), puis, en avril 2026, à la publication d'un [Guide accompagné d'outils d'évaluation sur l'adaptation au réchauffement climatique](#).
- **GT « Biodiversité »** : son objectif est d'améliorer la gestion des enjeux de biodiversité, que ce soit côté société de gestion ou côté sociétés investies. Zencap AM a participé activement au sous-groupe « Due diligence et biodiversité », dont les travaux ont donné lieu à la publication en mai 2025 d'un livrable, [Les outils pour appréhender la biodiversité en pré-acquisition, en tant qu'investisseur dans le non-coté](#). Le GT a ensuite organisé courant 2025 une série de trois webinars à l'attention des sociétés en portefeuille sur la gestion des enjeux de biodiversité (limiter ses impacts, comprendre ses dépendances, déployer une stratégie biodiversité).
- **GT « Deals & Parties Prenantes »** : Zencap AM assure la co-animation de ce GT, son objectif est de promouvoir les facteurs clés de succès pour assurer une collaboration efficace entre investisseurs afin d'améliorer les performances de durabilité au sein des sociétés en portefeuille. Ses travaux de 2025 ont débouché sur la publication en avril 2026 d'un [Guide de bonnes pratiques de collaboration entre co-investisseurs sur les enjeux de durabilité](#). Les travaux se poursuivent aujourd'hui sur la collaboration entre fonds non cotés et banques dans le cadre des SLL (*Sustainability-Linked Loans*).
- **GT « Club CSO »** (*corporate sustainability officer*) : il rassemble les CSO des différentes sociétés de gestion afin de partager les bonnes pratiques sur des thèmes prioritaires choisis par ses membres. Huit événements, ateliers collaboratifs et réunions de partage ont été organisés en 2025 sur divers sujets, par exemple l'évolution du rôle de CSO, l'accompagnement des sociétés en portefeuille, les mécanismes de SLL, etc.
- **GT « Data ESG »** : son objectif est de faciliter et fiabiliser les échanges d'informations ESG entre sociétés financées, sociétés de gestion et investisseurs institutionnels, tout en prenant en compte les évolutions réglementaires. En 2025, Zencap AM a contribué à la mise à jour du [questionnaire ESG France Invest de place](#) à destination des sociétés en portefeuille. Par ailleurs, le GT travaille au développement d'un protocole technique standard avec les principaux éditeurs français de solutions logicielles de reporting ESG afin de faciliter les échanges de données ESG entre sociétés de gestion, quelle que soit leur solution logicielle.

Labellisation de fonds d'investissement

- Label Greenfin



Afin de conforter nos investisseurs sur la qualité en matière de durabilité de nos fonds d'infrastructures, nous avons fait certifier « Greenfin » nos deux derniers millésimes. Les fonds **Zencap Infra Debt 3 (ZID 3)** et le fonds **Zencap European Sustainable Transition II (ZEST II)** sont ainsi labellisés depuis leur création (renouvellement annuel du label

depuis respectivement 2019 et 2023). Lancé en 2015 par les pouvoirs publics français lors de la COP 21, ce label a pour objectif de mobiliser l'épargne au bénéfice de la transition énergétique et écologique.

- Programme Relance Durable France



Depuis leur lancement, les fonds **Rebond Tricolore** et **Zencap Relance Durable (ZRDF)** sont homologués par le programme Relance Durable France qui intègre une solide approche ESG. Ce programme de France Assureurs et de la Caisse des Dépôts exige des investisseurs un suivi annuel d'une sélection d'indicateurs ESG et d'impact. Il demande également de fixer des objectifs ESG avec les emprunteurs.

- Label Relance



Le fonds **Rebond Tricolore** bénéficie d'une poche d'Obligations d'Alignement d'Intérêts (OAI) émises simultanément aux « Obligations Relance » (OR) associées.

Les Obligations Relance (OR) correspondent à un dispositif de garantie de l'État, déployé entre 2021 et 2023. L'objectif était de renforcer la situation financière des PME et ETI françaises, de faciliter l'obtention de financements complémentaires et d'accroître leur capacité de rebond⁶.

⁶ Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté Industrielle et Numérique, [Communiqué de presse : France Relance – Les prêts participatifs et obligations relance ont financé 8,5 Md€ de projets pour près de 2 400 PME et d'ETI françaises](https://www.economie.gouv.fr/plan-de-relance/mesures/label-relance)<https://www.economie.gouv.fr/plan-de-relance/mesures/label-relance>, publié le 01/02/2024

B. Moyens internes déployés

B.1. Ressources humaines et techniques liées aux enjeux de durabilité

Moyens humains internes

Les moyens humains liés à l'approche ESG de Zencap AM s'appuient sur une gouvernance solide en la matière, celle-ci est décrite au sein de la section [C.1. Gouvernance d'entreprise et de la démarche ESG](#).

L'intégration ESG dans nos métiers est l'affaire de tous chez Zencap AM. Autrement dit, l'application des politiques ESG est de la responsabilité de chacun des collaborateurs. A titre d'illustrations, les équipes de gestion sont pleinement impliquées dans la prise en compte de la démarche ESG, et l'équipe des relations investisseurs échange régulièrement en la matière avec les clients.

Pour autant, **Zencap AM a fait le choix en 2020 de constituer une équipe experte dédiée aux enjeux de durabilité.** Nous pensons que la meilleure façon d'intégrer ces enjeux dans nos politiques et process est de bénéficier d'expertises dédiées en interne, d'autant plus que ces matières évoluent constamment et rapidement (évolutions réglementaires, technologiques ou encore méthodologiques). Cette équipe est également clé dans l'accompagnement de nos emprunteurs.



4 ETPs, soit 12 % de l'effectif de Zencap AM dédiés aux questions ESG fin 2025 (comme en 2024)

Mi-2026, l'équipe Durabilité & Impact est constituée de quatre personnes :



Raphaël Deléarde, Directeur Durabilité & Impact

Avec quinze ans d'expérience en finance durable, Raphaël conduit la démarche ESG chez Zencap AM. Il oriente la stratégie ESG et assure sa mise en œuvre et sa diffusion auprès des investisseurs, des équipes de gestion, et des emprunteurs. Il anime l'équipe ESG & Impact.



Claire Rimlinger, Analyste Durabilité & Impact

Claire dispose de sept ans d'expérience en finance et finance durable. Polyvalente sur l'ensemble des aspects ESG, elle assure en particulier le suivi ESG des financements d'entreprises, et est référente Biodiversité.



Corentin Hervé, Analyste Durabilité & Impact

Fort de neuf années en finance et finance durable, Corentin travaille sur de nombreux sujets ESG transversaux. Il s'occupe en particulier des aspects ESG sur les financements d'infrastructures et d'actifs immobiliers, et est référent Climat.



Chloé Duboille, analyste Durabilité & risques

Chloé nous a rejoint à la suite de ses études en septembre 2025 avant d'être titularisée en 2026. Elle partage son temps entre l'équipe durabilité & impact et l'équipe de la gestion des risques. Chloé assure notamment le suivi des objectifs dans le cadre des mécanismes de SLB / SLL.

Un stagiaire vient par ailleurs régulièrement renforcer l'équipe sur des projets spécifiques.

Le **Directeur des Risques, David Spira**, intervient également sur ce domaine, essentiellement dans un rôle de revue des travaux de l'équipe Durabilité & Impact, notamment des due diligences ESG. Aussi, la **Directrice des Opérations, Axelle Banier**, accompagne l'équipe Durabilité & Impact dans la gouvernance des données et des outils afférents, elle permet d'assurer leur qualité et leur traçabilité. Enfin, **un des deux co-Directeurs Généraux associés, Thomas Piget**, est le « sponsor durabilité » de Zencap AM et consacre une large partie de son temps à ces sujets (cf. section [C.1. Gouvernance d'entreprise et de la démarche ESG](#)).

Moyens méthodologiques et techniques

a) Méthodologies internes

Zencap AM a développé en interne sa procédure d'intégration ESG dans ses activités. Celle-ci est régulièrement revue et mise à jour dans une logique d'amélioration continue.

Depuis 2020, **Zencap AM a développé en interne une méthodologie propriétaire d'intégration, d'analyse et de suivi ESG, « SEZAM »**, qui est régulièrement revue dans une logique d'amélioration continue (cf. section [A.1. Résumé de la démarche](#)). Cette méthodologie est décrite dans **notre Procédure Finance Durable** qui détaille les clés d'analyse et les méthodologies à appliquer à toutes les étapes du processus d'investissement (au sourcing, durant la due diligence et jusqu'au suivi pendant la période de financement) ainsi que les règles de décision et la comitologie.

Les méthodologies mentionnées dans cette procédure s'appuient sur des données et outils externes, fournis par des partenaires ou librement accessibles. Ces données et outils externes sont décrits ci-après.

b) Greenscope, plateforme partenaire dédiée aux indicateurs ESG



Greenscope est depuis 2023 notre plateforme digitale de collecte des données de nos emprunteurs, d'agrégation de données, et de calculs d'indicateurs.

La plateforme permet de :

- collecter de façon simple des données ESG auprès des emprunteurs,
- contrôler et fiabiliser ces données,
- agréger ces données avec nos données internes,
- calculer et suivre dans le temps des indicateurs consolidés de durabilité, y compris les indicateurs d'incidences négatives (PAIs).

La collecte des données est réalisée par la mise à disposition sur la plateforme en ligne de Greenscope d'un questionnaire ESG à compléter par chaque emprunteur : au moment de la due diligence, puis annuellement lors de la campagne de reporting.

Trois types de questionnaires ont été implémentés sur la plateforme, correspondant aux trois typologies d'emprunteurs : Entreprises, Actifs immobiliers, et Actifs d'infrastructure.

Ces questionnaires - propres à Zencap AM – ont été élaborés en se basant sur la réglementation en vigueur et les recommandations de place (notre questionnaire Entreprises reprend principalement celui de l'association professionnelle France Invest, lui-même cohérent avec celui d'Invest Europe). Ils sont revus, et modifiés au besoin, avant chaque campagne annuelle.

A partir de données d'activités, Greenscope réalise également des estimations d'empreinte carbone et évalue les dépendances et pressions liées à la biodiversité.

Focus sur les estimations d'empreinte carbone

Les estimations sont réalisées pour les emprunteurs n'ayant pas réalisé l'exercice au cours des quatre dernières années :

- Soit sur la base des données renseignées par les emprunteurs au sein du module carbone des questionnaires ESG (méthodologie qui s'appuie sur les principes du Bilan Carbone, avec un score « PCAF » de qualité de la donnée de 3),
- Soit, à défaut, sur la base d'une estimation à partir de la base de données d'[Exiobase](#) (score « PCAF » de 4).

Focus sur l'évaluation des dépendances et pressions liés à la biodiversité

L'évaluation des enjeux liés à la biodiversité (au niveau emprunteur ou portefeuille) repose sur un module dédié sur la plateforme, élaboré à partir de la méthodologie ENCORE ; cette dernière a été développée par la *Natural Capital Finance Alliance* en collaboration avec l'UNEP-WCMC (*UN Environment Programme World Conservation Monitoring Centre*) et s'appuie sur la description des pressions du cadre SBTN.

c) Partenaires méthodologiques et techniques

Nous nous appuyons sur des différents partenaires - conseils, éditeurs, fintech- pour nous accompagner sur des thématiques spécifiques. Nous réalisons une veille sur ces outils de marché, c'est ainsi que fin 2025 nous avons intégré la solution Altitude by Axa Climate.



Altitude est une solution d'Axa Climate qui permet d'évaluer les risques liés au climat et à la nature tout au long du cycle de vie d'un investissement à travers de nombreux indicateurs (exposition aux risques physiques liés au changement climatique, pressions sur la biodiversité, etc.). L'outil permet de visualiser les risques sur la base de cartographies, et de les estimer selon différents scénarios de réchauffement d'aujourd'hui à 2050. Il s'appuie sur des méthodologies fondées sur la science et de multiples bases de données reconnues.

Le cabinet spécialisé Iceberg Data Lab (IDL) calcule les indicateurs clés environnementaux du fonds ZEST II :



- L'alignement sur un scénario climatique en °C (scénario 2DS de l'AIE ETP 2017)
- Part Verte en % d'alignement des activités à la Taxonomie verte européenne
- Empreinte carbone en tCO₂eq
- Émissions carbone évitées en tCO₂eq
- Empreinte biodiversité en MSA.km² (indicateur CBF, *Corporate Biodiversity Footprint*)



La société à mission NEC Initiative calcule l'indicateur NEC (*Net Environmental Contribution*) pour le fonds Zest II. La NEC est un indicateur environnemental holistique qui mesure la contribution d'une activité à la transition écologique par rapport aux autres acteurs du secteur sur une échelle de -100 % à +100 %



I Care by BearingPoint, cabinet de conseil indépendant spécialisé sur les enjeux environnementaux, nous a accompagné dans le cadre de l'élaboration de notre [Stratégie Climat 2030](#). La mission s'est achevée en 2024 mais nous utilisons toujours leur méthodologie pour suivre les trajectoires de décarbonation de nos portefeuilles.

d) Bases de données et outils publics

Voici quelques exemples de données et outils externes en libre d'accès que nous utilisons :

- Analyse des risques pays (ESG, corruption, droits humains) : statistiques, index et cartes de [Global Risk Profile](#)
- Analyse des risques physiques liés au changement climatique : outil d'analyse d'exposition et de résilience « R4RE » (*Resilience for Real Estate*), cartes interactives et bases de données de [Géorisques](#), outils d'évaluation des risques de [Climate Central](#), tels que le [Costal Risk Screening Tool](#)
- Analyse des dépendances et pressions liées à la biodiversité : outil [Biodiversity Risk Filter](#) (BRF) développé par le WWF, qui s'appuie sur les données de la [base ENCORE](#) (*Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure*) et de la matrice de matérialité sectorielle du SBTN ([Science Based Targets Networks](#)) ; outil complété par celui de Greenscope (cf. ci-dessous).

e) Tiers indépendant



EthiFinance intervient comme expert indépendant dans le cadre de nos SLB / SLL (*sustainability-linked bonds/loans*) avec pour mission la revue de la pertinence des objectifs ESG fixés aux emprunteurs (ex. adéquation de l'objectif avec le contexte de l'emprunteur, pertinence de l'indicateur de suivi, ambition des cibles annuelles).



Synthèse quantitative des prestataires, partenaires et budgets

Sur l'année 2025	
Nombre de prestataires externes et de fournisseurs de données sollicités	5 (Greenscope, Altitude by Axa Climate, Iceberg Data Lab, NEC Initiative, EthiFinance)
Montants en € des budgets dédiés à l'ESG (hors masse salariale)	165 000 €
Part en % des budgets dédiés à l'ESG sur le total du budget de fonctionnement de Zencap AM (hors masse salariale)	3,5 %

B.2. Actions menées pour renforcer les capacités internes

Formation des équipes

Les équipes de Zencap AM sont continuellement sensibilisées aux enjeux de durabilité dans leurs échanges au quotidien avec l'équipe ESG & Impact.

Il a par ailleurs été mis en place une politique de formation de tous les collaborateurs sur ces aspects, quelle que soit leur fonction. De plus, chaque nouvel arrivant est formé à notre démarche de durabilité.

Quelques chiffres clés sur la formation quant aux enjeux de durabilité

- 100 % des salariés ont reçu au moins une formation sur ces enjeux en 2024 & 2025
- 6 h de formation par salarié par an en moyenne sur ces enjeux en 2024 & 2025
- 81 % des équipes d'investissement et 76 % des collaborateurs permanents sont certifiés AMF Finance Durable à fin 2025
- 4 salariés formés au parcours climat ACT Pas-à-Pas de l'ADEME
- 2 salariés certifiés CFA - ESG Investing

Au-delà de la formation, les équipes d'investissement et l'équipe ESG & Impact assistent régulièrement à des webinars, colloques et conférences sur les sujets de durabilité, par exemple en 2025 le salon PRODURABLE, le SIBCA (Salon de l'Immobilier Bas Carbone) ou encore le forum « Time to Change ».

Enfin, des contenus liés à la finance durable sont proposés à l'ensemble des équipes *via* deux canaux :

- Un flux d'informations dédié partagé,
- Une bibliographie de formations, contenus et sources disponibles sur le réseau de la société.

Exemples des formations et sensibilisations sur les thèmes ESG en 2024 / 2025

Objet	Année	Formateur	Nombre d'heures / personne	Nombre de personnes formées
Certification AMF Finance Durable	Depuis 2021	First Finance	10-15h	26
Lutte contre la corruption	2024 / 2025	RCCI	1h	Tous les collaborateurs
Fresques : biodiversité, numérique et diversité	2024 / 2025	Ofi Invest	3h	6
ACT Pas-à-Pas (formation initiale puis mise à jour) : parcours consultant pour accompagner les organisations à développer une stratégie Climat avec un plan de transition associé	2024 / 2025	ADEME	17h	4
GHG Protocol	2024 / 2025	GHG Protocol	60h	1
CFA - <i>Certificate in Climate and Investing</i> (CCI)	2024 / 2025	CFA	40h	1
Bilan Carbone - Formation consultant	2024	IFC	24h	1

Développement des outils

En 2025, d'une part Zencap AM a intégré la solution Altitude d'Axa Climate à ses process et analyses et d'autre part nous avons collaboré avec Greenscope afin de fiabiliser encore l'outil et étendre sa couverture (cf. section précédente).

C. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance

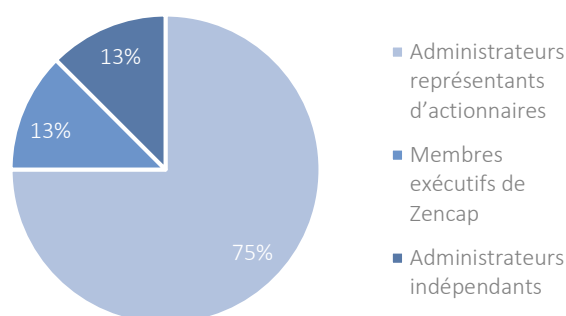
C.1. Gouvernance d'entreprise et de la démarche ESG

Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance de Zencap AM (SAS) est composé de huit membres en juin 2026 :

- Jean-Pierre Grimaud, Président (Directeur Général d'Ofi Invest)
- ASPHER Capital Partners, société rassemblant les associés-fondateurs, représentée par Richard Jacquet
- OFI Invest Capital Partners, représentée par Olivier Macquet
- OFI Invest Distribute, représentée par Guillaume Poli
- Jean-Yves Icole, membre (Représentant de Macif)
- Denis Cohen Bengio, membre (Représentant d'Abeille Assurances)
- Léovic Lecluze, membre (Représentant de Matmut)
- Matthieu Duncan, Administrateur indépendant

Répartition des administrateurs selon leur statut



Le Conseil de Surveillance - dont les membres sont des représentants de sociétés historiquement engagées dans la finance durable - **porte une attention particulière à la prise en compte des enjeux ESG et des facteurs de durabilité dans la stratégie de Zencap AM**. Ces enjeux sont régulièrement portés à l'ordre du jour des réunions.

Direction Générale

Notre ambition en matière de durabilité est portée au plus haut au sein de notre organisation, au niveau de la **Direction Générale de Zencap AM**. Celle-ci est composée des trois associés-fondateurs : Richard Jacquet (Président Exécutif), Victoire Blazsin (Directrice Générale) et Thomas Piget (Directeur Général). Elle valide la bonne orientation de la stratégie de durabilité et approuve les propositions du Comité CID (cf. ci-après) quant à l'évolution des politiques, procédures ou outils en la matière. En particulier, l'un des associés-fondateurs, Thomas Piget, en tant que « sponsor durabilité » de Zencap AM est garant de la cohérence de la démarche et de sa bonne diffusion au sein de l'ensemble des activités.



Richard Jacquet
Président Exécutif



Victoire Blazsin
Directrice Générale



Thomas Piget
Directeur Général

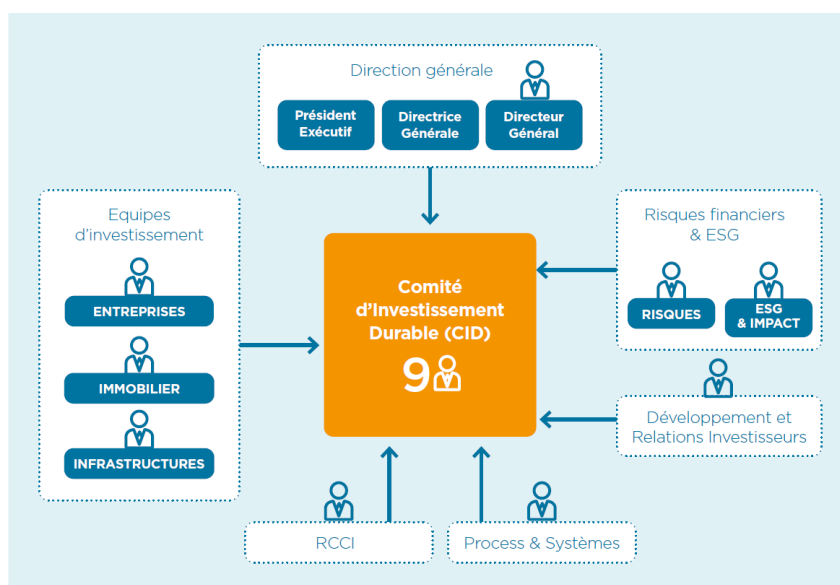
Comité d'Investissement Durable « CID »

Le Comité d'Investissement Durable (CID) est l'instance transverse de gouvernance dédiée au pilotage et à l'amélioration continue de la démarche de durabilité.

Le CID, créé en 2022, échange, débat, et propose à la Direction Générale les évolutions de l'approche de durabilité, que ce soit en matière de politique, de procédure, de méthodologie ou d'outil.

Le Comité a également pour vocation de développer les connaissances et compétences de ses membres sur les aspects de durabilité, et de diffuser les bonnes pratiques en interne au sein de toutes les équipes.

L'ensemble des fonctions d'investissement et transverses ont un représentant au CID, neuf membres permanents y sont présents (cf. schéma ci-dessous). Les membres de l'équipe Durabilité & Impact ont le statut d'invités permanents. Le Comité est également ouvert à des invités internes ou externes, en fonction des thématiques traitées.



Composition du Comité d'Investissement Durable (CID) : toutes les fonctions sont représentées

Les missions du CID sont détaillées dans notre [Charte d'Investissement Responsable](#).

Le comité se réunit *a minima* une fois par trimestre et autant de fois que de besoin. Quatre réunions - ainsi que des consultations régulières - se sont tenues en 2025, principalement sur les sujets suivants :

- Revue et renforcement de la Politique d'Exclusion et de Vigilance
- Validation de la nouvelle méthodologie d'analyse des risques climat et biodiversité
- Formalisation des principes et bonnes pratiques adoptés par Zencap AM concernant les SLB / SLL
- Revue du Rapport de durabilité 2025 sur 2024
- Revue des objectifs de Zencap AM dans le cadre de la politique RSE du groupe
- Evaluation et validation du nouvel outil d'évaluation des enjeux climat et nature, Altitude d'Axa Climate

Comités au cours de la Procédure d'investissement

Tous les dossiers sont passés en revue par différents comités tout au long du processus d'investissement :

- 1) Le **Comité Pipeline** hebdomadaire ou ad hoc en cas de besoin pour vérifier que les dossiers entrants respectent les filtres de sélection de Zencap AM,
- 2) Le **Comité de Crédit** pour valider les dossiers après les premières due diligences,
- 3) Le **Comité d'Investissement** pour entériner définitivement les dossiers.

Les enjeux de durabilité sont intégrés à chacune de ces étapes (cf. [Notre méthodologie ESG](#) en section A.1.). Chaque comité fait l'objet de règles de fonctionnement spécifiques (composition, modalités de décisions, votes, compte rendu...) qui permettent des décisions équilibrées, assurant l'expression de contre-pouvoirs, y compris sur les enjeux ESG.

Groupe de travail ESG au sein d'Ofi Invest

Le co-Directeur Général, sponsor durabilité, et le Directeur ESG & Impact de Zencap AM font tous deux partie du **groupe de travail (GT) ESG** (indépendant de la Communauté RSE décrite plus loin) qui réunit les responsables ESG des différentes filiales françaises du groupe Ofi Invest (Ofi Invest AM, Ofi Invest Real Estate, Swen CP et Zencap AM). Ce GT se réunit mensuellement depuis fin 2024 et permet le partage de pratiques sur des thèmes tels que l'engagement, la mesure d'impact sur la biodiversité, le suivi des émissions de GES des portefeuilles, etc. La participation de Zencap AM à ce GT contribue au maintien d'un haut niveau de connaissance et d'expérience sur les pratiques de durabilité au sein des sociétés de gestion.

C.2. Inclusion des facteurs ESG dans les politiques de rémunération

[La Politique d'intégration des risques de durabilité dans la rémunération](#), publiée sur notre site internet permet à Zencap AM d'assurer des pratiques de rémunération des collaborateurs selon une approche de gestion saine, raisonnable et prudente, tout en respectant l'alignement des intérêts de la société de gestion et de ses collaborateurs, avec ceux des investisseurs.

Les facteurs de durabilité sont inclus à trois niveaux dans la rémunération : le variable, le dispositif d'intéressement ainsi que le plan d'incitation à long terme.

- **Rémunération variable** : les rémunérations variables individuelles des collaborateurs prennent en compte de critères de durabilité (exemples : engagements des fonds, suivi des objectifs de durabilité des emprunteurs et de leurs engagements).
- **Dispositif d'intéressement** : une part du dispositif d'intéressement est conditionnée à l'atteinte de critères objectifs de durabilité.
- **Plan d'incitation à long terme (LTIP)** : Zencap AM a mis en place ce plan afin d'associer les salariés à la performance des fonds commercialisés ; les fonds concernés intègrent **des critères de durabilité** (ex. Part Verte du fonds ou taux d'atteinte des objectifs dans le cadre des SLB / SLL) qui conditionnent les frais de surperformance et, par ricochet, la rémunération des parts détenues par les salariés. **En 2025, Zencap AM a continué de déployer le dispositif en l'ouvrant à un deuxième fonds, Zencap Direct Lending IV, après Zencap European Sustainable Transition II en 2024.**

C.3. Notre approche RSE (section volontaire)

Zencap AM adopte une démarche de responsabilité globale, c'est-à-dire, non seulement à travers notre politique d'investisseur responsable, mais aussi, en cohérence, dans nos pratiques internes.

Gouvernance et feuille de route RSE (Groupe)

Gouvernance de la RSE

Les trois valeurs du Groupe



« Act as one »
Esprit d'équipe
Travailler ensemble, en sincérité,
pour atteindre les objectifs communs.



« Client first »
Priorité Client
Toujours mettre les clients au cœur
de nos préoccupations.
Agir systématiquement dans leur intérêt.



« Care for the future »
Durabilité
Adopter des comportements responsables
dans l'objectif de préserver notre entreprise,
nos emplois mais aussi la planète et les
générations futures.

Zencap AM s'inscrit dans la démarche RSE du Groupe Ofi Invest. Celle-ci est suivie au niveau du « Comité de l'engagement et de l'éthique » du groupe, qui réunit des administrateurs et des experts issus du groupe Aéma et qui est présidé par Chrysoula Zervoudakis, spécialiste indépendante de l'investissement et membre du réseau Chapter Zero au Royaume Uni et en France. Des membres de la direction du Groupe Ofi Invest y siègent en tant qu'invités permanents. Le Comité s'assure notamment que la politique RSE réponde aux attentes des parties prenantes.

La Communauté RSE a été créée en 2025 en tant qu'organe de pilotage opérationnel de la démarche. Elle est composée de 18 collaborateurs issus des principales filiales d'Ofi Invest, et Zencap AM y est pleinement impliqué à travers son co-Directeur Général, sponsor durabilité, et son Directeur Durabilité & Impact. Elle reporte au Comité de Direction d'Ofi Invest et aux directions des filiales. Cette organisation doit permettre de décliner dans l'ensemble des entités du groupe une dynamique RSE cohérente.

La Communauté RSE Groupe, dont Zencap AM fait partie, a pour mission de proposer des orientations prioritaires et des projets dans le cadre de la feuille de route RSE, de les animer et de reporter auprès des dirigeants l'avancement des chantiers qui peuvent, selon les thématiques, concerner tout ou partie des filiales d'Ofi Invest.

Feuille de route RSE

La feuille de route RSE 2025, co-construite avec les directions des filiales, dont Zencap AM, a notamment pour objectif de mettre en œuvre des actions « corporate » en harmonie avec les exigences ESG que nous portons auprès des entreprises investies dans nos portefeuilles.

Mise en place d'une culture responsable commune

- Animer la Communauté RSE
- Partager la notion de RSE
- Etablir un plan de communication RSE interne et externe
- Reporter

Poursuite de nos engagements

- Diminuer notre empreinte carbone
- Contribuer aux chantiers RSE transverses (finance durable, achats responsables, handicap...)
- Mettre en place un mécénat en lien avec des thématiques d'engagement sociétal

Mobilisation de la gouvernance

- Sensibiliser les dirigeants et administrateurs
- Formaliser les politiques et process interne de RSE
- Décliner nos pratiques d'éthique des affaires
- Identifier les enjeux RSE dans les métiers et fonctions support

Cette feuille de route permet de poursuivre une politique RSE dans le respect des spécificités des filiales et dans la recherche d'un enrichissement commun.

La démarche RSE de Zencap AM est plus amplement décrite au sein de note [Charte d'Investissement Responsable](#) qui y consacre un chapitre, notamment sur les thèmes suivants : gouvernance, éthique des affaires, développement des collaborateurs et réduction de l'empreinte environnementale.

Par ailleurs, pour en savoir plus sur les pratiques partagées avec le Groupe, le dernier [Rapport RSE d'Ofi Invest](#) est disponible sur son site internet.

L'équipe de Zencap AM

Etat des lieux de l'effectif au 31 décembre 2025



35 professionnels, dont :

- 32 CDI
- 1 mandataire social
- 1 CDD
- 1 stagiaire



29 % de collaboratrices



6 % de taux de départs (CDI) en 2025

Notre équipe au 30 juin 2026

Richard Jacquet, Président (exécutif)					
Victoire Blazsin, co-Directrice Générale Thomas Piget, co-Directeur Général					
DIRECTION DES RISQUES		INVESTISSEMENTS			
RISK MANAGEMENT	DURABILITÉ & IMPACT	DETTE CORPO & SECTEUR PUBLIC	DETTE IMMO	DETTE INFRA	FINANCEMENTS SPECIALISES
David Spira , Directeur des Risques Risk Management Marc Reffay Imane Elm'Kacher Analyste risques Durabilité & Impact Raphaël Deléarde , Directeur Durabilité & Impact Claire Rimlinger Corentin Hervé Analystes Durabilité & Impact Yasmine Talbi, Stagiaire Chloé Duboille, Analyste Risques et Durabilité		François Caulry Hervé Goigoux-Becker Avi Corcos Directeurs d'investissement Arnaud Doré Laetitia Marchadier Chargés d'investissement Rostislava Ninova Chargée de portefeuille Quentin Bourgois Timothée Viger Analystes	Christophe Milliez Directeur d'investissement Laurent Ribes Florian Lafay Chargés d'investissement Achraf Boukannouf Analyste	Guillaume Boucher Directeur d'investissement Gaëtan Fusaro Baptiste Grandval Farid Radi Chargés d'investissement Othmane Zerouali Ouariti Chargé de portefeuille	Guillaume Richier Directeur d'investissement
DCCI	DEVELOPPEMENT				
Coline Paul RCCI	Jérôme Buret Directeur du développement Marianne Mahéo Chargée de développement				
PROCESS & SYSTEMES	RELATIONS INVESTISSEURS				
Axelle Banier COO	Pierre Chaize Responsable Relations investisseurs Lilia Gallina Relations investisseurs				

Membres du Comité Investissement Durable (CID)

Quelques indicateurs liés au capital humain

Indicateurs liés aux salariés	2025
Nombre moyen annuel d'heures de formation (moyenne 2024/25)	11
Taux de collaborateurs ayant suivi au moins une formation dans l'année	100 %
Taux d'absentéisme	1,64 %
Nombre d'accidents du travail	0

Solidarité

Les actions de solidarité sont une opportunité d'impliquer les salariés dans la vie de l'entreprise, au-delà de son objet social. C'est à la fois un outil de solidarité externe et un outil de mobilisation interne.

Nouveau fonds de dotation

Le Fonds de dotation Ofi Invest a été créé début 2026 pour être l'outil phare du déploiement de la politique de mécénat du groupe Ofi Invest et de ses filiales, Zencap AM inclus. Il offre la possibilité de fédérer les collaborateurs autour de projets communs à toutes les entités mais aussi les clients et les partenaires. Il a pour objet dans le cadre des trois thématiques de politique de mécénat du groupe - santé, culture et nature - de soutenir, financer, promouvoir ou conduire, directement ou indirectement, des actions d'intérêt général. Le fonds étudie en priorité les projets présentés par les collaborateurs d'Ofi Invest et de ses filiales, et prend également en compte les demandes directes des associations.

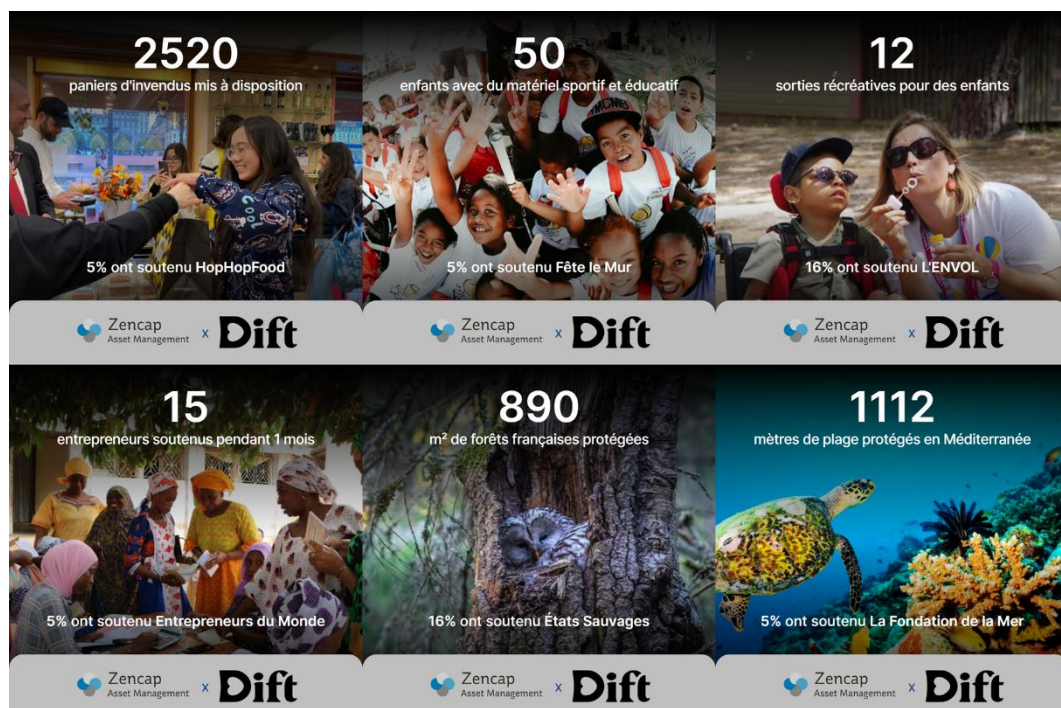
Solidarité à travers « L'arrondi sur salaire »

Zencap AM et le groupe Ofi Invest continuent de **s'engager à travers un dispositif de générosité simple : l'« arrondi sur salaire »** qui permet à chaque collaborateur volontaire de réaliser un micro-don mensuel sur son salaire à une association au choix parmi trois : **Action Contre la Faim, Tara Océan et Fondation de France**. En tant qu'employeur, Zencap AM abonde chaque don d'un montant identique.

Plateforme DIFT

Comme les deux années précédentes, en 2025, Zencap AM a offert à ses principaux clients une « carte cadeau caritative », via la plateforme DIFT. Le montant de chaque carte est offert par Zencap AM, et chaque client choisit ensuite l'association bénéficiaire du don, parmi des associations françaises pré-sélectionnées ayant démontré un impact systémique et à grande échelle.

Exemples d'impacts générés à travers les dons effectués via Dift (source : Dift, 2025)



D. Stratégie d'engagement auprès des emprunteurs et sponsors, et mise en œuvre

D.1. Périmètre des entreprises concernées

Périmètre d'application de la Politique d'Engagement et de Dialogue : encours sous gestion en dette privée, soit 87 % de la gestion au 31/12/2025.

Périmètre d'application spécifique aux CLOs (encadré dédié) : fonds de CLOs multi-investisseurs en cours d'investissement uniquement, soit 3 % de la gestion au 31/12/2025.

Périmètre total : 90 % de la gestion au 31/12/2025 (cf. détails dans Périmètre général du rapport).

La Politique d'Engagement et de Dialogue de Zencap AM, mise à jour en 2025 et disponible sur son site internet, couvre l'ensemble de la gestion en dette privée. Sur cette classe d'actifs, l'engagement se traduit principalement par la sensibilisation, l'accompagnement, la fixation d'objectifs, le reporting et le suivi des controverses.

La Politique d'Engagement et de Dialogue vise à établir avec nos emprunteurs une relation constructive, de long terme et de progrès.

D.2. Politique de vote : non applicable à la gestion de Zencap AM

La stratégie principale de Zencap AM vise à investir en dette non cotée dans des entreprises, des actifs immobiliers ou des infrastructures. De manière plus minoritaire, Zencap AM réalise des financements spécialisés sous forme de prêts ou d'obligations (dont des CLOs) ainsi que des financements du secteur public. Dans le cadre de ces stratégies, **Zencap AM n'a pas vocation à détenir des actions dans des sociétés cotées ou non cotées, et, n'étant pas actionnaire, n'a donc pas à exercer des droits de vote.**

Par conséquent, Zencap AM ne dispose pas de politique de vote et ne publie pas de compte rendu annuel en la matière.

Néanmoins, Zencap AM peut détenir des actions à titre exceptionnel ou accessoire :

- Zencap AM peut, pour le compte des FIA gérés, octroyer des prêts, acquérir des créances ou des titres de créances assortis de sûretés. De façon exceptionnelle, selon les conditions de crédit, Zencap AM peut exercer les sûretés à la suite de défauts et devenir ainsi actionnaire de sociétés.
- De plus, Zencap AM peut détenir des actions en complément de l'investissement en dette, à titre accessoire.

Ainsi, concernant les sociétés où Zencap AM est par exception actionnaire, les droits de vote sont exercés dans le strict intérêt des porteurs et en veillant à l'absence de conflits d'intérêts.

D.3.Bilan de la stratégie d'engagement

Principaux axes d'engagement

L'accompagnement et la proximité avec les emprunteurs sont des marques de fabrique de Zencap AM. La sensibilisation et le dialogue sur les enjeux de durabilité s'insèrent dans cette relation privilégiée.

Axe d'engagement et description	Bilan 2025
Sensibilisation et accompagnement	
• Dès les premiers contacts, les emprunteurs sont sensibilisés par les équipes de gestion au fait que les questions de durabilité font partie intégrante du processus de financement. • Durant le financement, le dialogue est continu sur les sujets de durabilité, en priorisant les axes d'amélioration identifiés en cours de due diligence ESG. Cela se traduit par des entretiens dédiés, le partage de bonnes pratiques, la recommandation d'outils ou de certifications, la présentation d'initiatives sectorielles, etc. • En particulier, le parcours d'accompagnement CarbonCAP permet aux emprunteurs de progresser sur les enjeux climat (cf. chapitre F. <u>Stratégie d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris</u>).	• Les questions de durabilité ont été intégrées à tous les projets de financement. Au-delà de l'étude documentaire et du questionnaire ESG, un entretien dédié aux enjeux de durabilité a systématiquement été mené avec les équipes dirigeantes des sociétés financées, en phase de pré-investissement. • L'accent a encore porté en 2025 sur les enjeux climat et les trajectoires de décarbonation avec la poursuite de notre Stratégie Climat 2030 et la mise en place et la poursuite de parcours d'accompagnement CarbonCAP. • D'autres enjeux ont été régulièrement abordés, surtout en phase de due diligence, tels que l'emploi, le partage de la valeur, l'égalité professionnelle F/H, les risques physiques liés au changement climatique ou encore les impacts sur la biodiversité.
Fixation et suivi d'objectifs	
• Des objectifs ESG ou d'impact sont fixés avec les emprunteurs dès que nécessaire et dès que le contexte de financement le permet, ou de manière systématique pour certains fonds (ex : ZDL IV ou Rebond Tricolore). • Les objectifs sont déterminés de concert avec l'emprunteur, en fonction des résultats de la due diligence ESG. • Ces objectifs sont fréquemment accompagnés d'un mécanisme incitatif de SLB / SLL (cf. sous-section <u>Les financements associés à des objectifs de durabilité</u>). • La revue des objectifs ESG avec l'emprunteur est <i>a minima</i> annuelle. Elle permet de poursuivre des échanges de qualité tout en le soutenant dans sa démarche de progrès.	• La sous-section suivante Financements associés à des objectifs de durabilité détaille les objectifs fixés avec les emprunteurs et les mécanismes de SLB / SLL, qui sont des leviers forts d'engagement.
Transparence et reporting	
• Le reporting ESG annuel, à travers les réponses au questionnaire ESG, favorise des échanges réguliers entre Zencap AM et l'emprunteur et permet de poursuivre la sensibilisation tout au long du financement.	• Zencap AM a maintenu un dialogue fort avec les emprunteurs pour les inciter et les aider à répondre au questionnaire ESG annuel de Zencap AM, ce qui a donné lieu à de nombreux échanges. L'ensemble des emprunteurs en dette privée ont ainsi été sollicités.

Suivi des controverses et des ratios d'exclusion

- Le suivi des controverses est mené *via* la presse, des alertes sur moteur de recherche en ligne, des outils (ex. LSEG World-Check), les études sectorielles, les recherches thématiques, et les échanges courants avec l'emprunteur.
- Les ratios de notre [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#) sont suivis. Les mesures en cas de développement d'activités en contradiction avec les engagements d'exclusion sont décrites dans la politique.
- Plusieurs controverses ont été détectées en 2025, trois de niveau « faible » et quatre de niveau « moyen ». Pour ces dernières, un dialogue a été engagé avec les emprunteurs concernés. Dans chaque cas, des réponses appropriées ont été apportées, avec le cas échéant des prises de mesures correctives.
- Aucun manquement à notre Politique d'Exclusion et de Vigilance n'a été relevé durant l'année.

L'engagement à fin 2025

- 55 emprunteurs associés à des objectifs de durabilité, y compris les SLB / SLL, soit 51 % de la gestion en dette privée (+ 8pts vs 2024)
- 166 objectifs de durabilité suivis, dont 94 % liés à des ODDs (Objectifs de Développement Durable de l'ONU)
- 9 parcours d'accompagnement CarbonCAP en cours (5 parcours « amorce » et 4 parcours « initiés »)
- 100 % des emprunteurs sollicités (117 sociétés) pour renseigner le questionnaire ESG au titre de 2025 : 92 % de taux de réponse⁷ (91 % en 2024)

A propos des CLOs

Sur les CLOs (uniquement pour les fonds multi-investisseurs en cours d'investissement), Zencap AM a poursuivi en 2025 sa démarche de dialogue envers les gérants externes afin de leur partager des bonnes pratiques et notre ambition d'aborder les enjeux ESG sur cette classe d'actifs. L'objectif reste à ce stade de favoriser la transparence et le partage d'informations ESG. Zencap AM a ainsi contacté les gérants en 2025, comme en 2024, afin de leur demander des informations quant à leur démarche ESG, *via* notamment le questionnaire de l'ELFA (*Equipment Leasing and Finance Association*), et en insistant sur les politiques d'exclusion et le suivi des indicateurs des principales incidences négatives (PAIs).

66 gérants de CLOs ont été sollicités en 2025.

50 % ont répondu en partageant des données.

Financements associés à des objectifs de durabilité

Zencap AM cherche à **financer des entreprises ou des actifs matures sur les enjeux de durabilité**, qui s'inscrivent dans la transition énergétique et écologique, tout en prenant en compte les enjeux sociaux, notamment **des entreprises ou des actifs dits « solutions »**, c'est-à-dire qui apportent d'ores et déjà des réponses à des problématiques sociales ou environnementales. Pour autant, nous avons également pour volonté de **financer des entreprises qui, si elles n'adoptent pas les meilleures pratiques sur leurs enjeux de durabilité au moment du financement, démontrent la volonté et la capacité de s'inscrire dans une démarche d'amélioration voire de transition.**

⁷ Notons que le taux de couverture du reporting au titre de 2025 atteint 98 % des emprunteurs en utilisant les données qualitatives collectées en N-1, cf. Chapitre K. [Description des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité et comparaison historique.](#)

Ainsi, dès que les conditions le permettent, nous souhaitons accompagner les emprunteurs pendant la durée du financement dans l'amélioration et la transformation de leur modèle d'affaires avec des objectifs pertinents. Ces objectifs sont en grande majorité associés à un mécanisme d'indexation des conditions de financement sur l'atteinte de ces objectifs, dit SLB / SLL (cf. ci-dessous).

Nous considérons que, au regard de notre métier de financement par la dette privée, notre principal outil d'engagement est le mécanisme de SLB / SLL.

- Mécanismes de SLB / SLL (*Sustainability-Linked Bond/Loan*)

Un SLB / SLL est une obligation ou un emprunt dont les caractéristiques, en l'occurrence le taux d'intérêt, varient en fonction de l'atteinte d'objectifs de durabilité. Zencap AM a initié l'utilisation du mécanisme de SLB / SLL dès 2020. Depuis, nous nous efforçons de respecter les meilleurs standards dans la construction et le suivi de nos financements associés à un SLB / SLL : les [Sustainability-Linked Bond Principles](#) (2020) de l'ICMA (*International Capital Market Association*), les [Sustainability Linked Loan Principles \(SLLP\)](#) (2025) de LSTA (*Loan Syndications and Trading Association*) et, de manière très adaptée à notre activité, le [Guide de bonnes pratiques pour les financements de dette privée indexés à des critères de durabilité](#) de France Invest, publié en 2022, et auquel Zencap AM a contribué.

Afin de synthétiser ces standards, de les adapter au contexte de Zencap AM et de les diffuser en interne, nous avons formalisé un manuel interne « Principes, bonnes pratiques et clés de succès dans les financements indexés sur des critères de durabilité (SLB/SLL) ». Ces éléments sont résumés dans la [Politique d'Engagement et de Dialogue](#) de Zencap AM.

Pour que ces mécanismes soient réellement un catalyseur de l'amélioration de la performance de durabilité des sociétés financées, Zencap AM s'assure que les objectifs soient fixés en étroite collaboration avec à la fois l'emprunteur et les autres financeurs, y compris le sponsor (le cas échéant), qu'ils adressent des enjeux matériels pour le secteur d'activités et qu'ils soient adaptés au contexte de l'emprunteur.

Zencap AM s'impose par ailleurs notamment comme règles de fixer des variations de taux incitatives, et, depuis 2023, en miroir c'est à dire à la baisse (atteinte des objectifs) comme à la hausse (non-atteinte de objectifs).

Les cibles sont fixées de manière à être ambitieuses mais atteignables, et liés autant que possible à des ODDs.

Nous cherchons à fixer les objectifs autant que possible avant l'octroi du financement. En revanche, si l'état des lieux n'est pas connu (par exemple, absence d'empreinte carbone), les cibles annuelles seront fixées après l'établissement de celui-ci, généralement dans les six mois du financement.

Mécanismes de SLB / SLL en 2025

- 11 nouveaux financements associés à un SLB / SLL
- Soit 100 % des nouveaux financements d'entreprises (hors *new money*)

Mécanismes de SLB / SLL à fin 2025

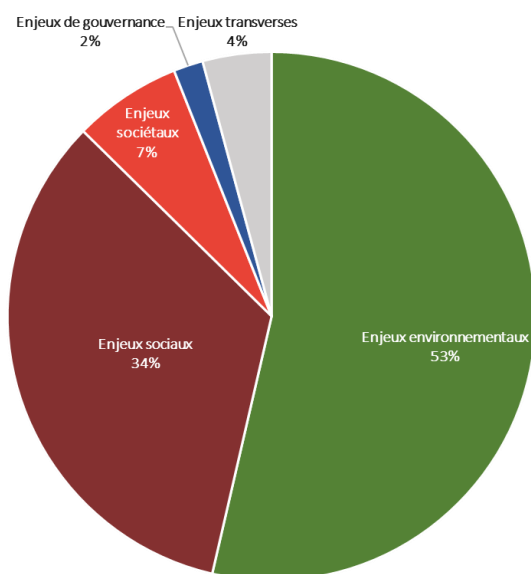
- 49 emprunteurs concernés (67 financements)
- Soit 45 % de la gestion en dette privée couverte (+7 pts vs 2023, +17 pts vs 2022)
- Niveau moyen de ratchet maximum prévue contractuellement⁸ : - 17,5 bps (bonus) / + 10,7 bps (malus)
- Taux de réussite moyen des objectifs (2025 sur 2024)⁹ : 60 %
- Part des entreprises qui obtiennent un bonus (2025 sur 2024) : 71 %
- Part des entreprises qui obtiennent le bonus maximum (2025 sur 2024) : 44 %

⁸ Le niveau moyen de bonus est supérieur au niveau moyen de malus car, avant 2023, la variation de taux en miroir à la baisse comme à la hausse n'était pas systématique.

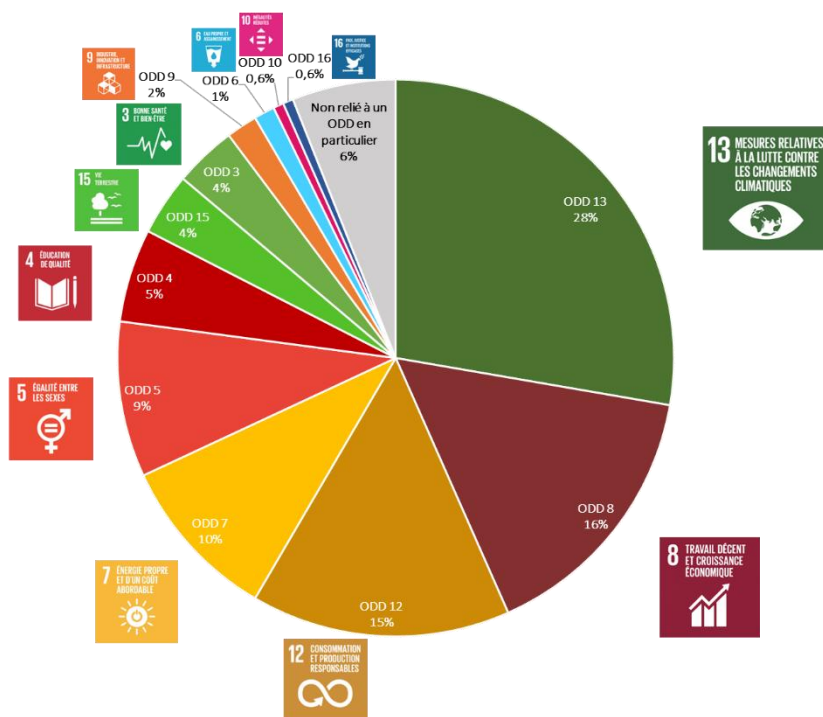
⁹ Les résultats au titre de l'année de 2025 sont en cours de revue au premier semestre 2026.

- Bilan des objectifs de durabilité par thème et par ODD

Répartition des 166 objectifs selon la thématique (en % du nombre d'objectifs)



Répartition des 166 objectifs selon les ODDs (en % du nombre d'objectifs)



Notons que chaque objectif n'est rattaché qu'à un seul ODD. Si un objectif concerne plusieurs ODDs, seul l'ODD le mieux couvert sera pris en compte.

- Pour que l'alignement d'un objectif sur un ODD soit confirmé, nous avons retenu trois critères :
- Contribution évidente et volontaire à l'ODD
- Alignement avec au moins une cible particulière de l'ODD
- Résultat chiffrable attribuable à l'ODD

Exemples d'objectifs fixés par ODD

	MESURES RELATIVES À LA LUTTE CONTRE LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES	
	Cible 13.2	Réduire les émissions de GES (gaz à effet de serre) de scope 1 & 2 (TCO2eq.) Réduire l'intensité carbone du scope 3 (TCO2eq./m€) Réduire l'intensité carbone de postes spécifiques du scope 3 (ex. kgCO2eq/repas, kgCO2eq/km parcouru, kgCO2eq/costume acheté, etc.)
	TRAVAIL DÉCENT ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE	
	Cible 8.3	Créer des emplois permanents en France (nombre de nouveaux CDI nets des départs)
	Cible 8.5	Favoriser l'embauche de personnes en difficulté d'insertion ou de réinsertion professionnelle ¹⁰ (part de l'effectif global)
	CONSOMMATION ET PRODUCTION RESPONSABLES	
	Cible 12.2	Augmenter la part d'achats de matières premières locales (%) Augmenter la part d'achats de matières premières biosourcées (%)
	Cible 12.5	Réduire la production de déchets (tonnes)
	ÉNERGIE PROPRE ET D'UN COÛT ABORDABLE	
	Cible 7.2	Augmenter la consommation d'énergie renouvelable (MWh)
	Cible 7.3	Obtenir des certifications d'efficacité énergétique dans les bâtiments (ex. BREEAM niveau excellent)
	ÉGALITÉ ENTRE LES SEXES	
	Cible 5.1	Réduire les écarts de traitement F/H (index d'égalité professionnelle de l'Etat)
	Cible 5.5	Augmenter la part de femmes dans le management (%)
	ÉDUCATION DE QUALITÉ	
	Cible 4.2	Améliorer la mise en œuvre du projet pédagogique au sein des établissements (% d'établissements audités et % d'audits satisfaisants)
	Cible 4.3	Augmenter la part des salariés formés (%) et le nombre d'heures de formation par salarié (h / ETP)
	PRESERVER ET RESTAURER LES ECOSYSTEMES TERRESTRES	
	Cible 15.3	Augmenter la surface agricole en agriculture biologique (%)
	PERMETTRE A TOUS DE VIVRE EN BONNE SANTE ET PROMOUVOIR LE BIEN-ETRE A TOUT AGE	
	Cible 3.4	Faire progresser le taux de satisfaction des patients (%) Augmenter la part de produits alimentaires vendus avec un score de nutrition (%)

Ces objectifs sont détaillés et clairement spécifiés dans la documentation contractuelle.

¹⁰ Personnes en difficulté d'insertion, par exemple : reconversions professionnelles, chômeurs de longue durée, ex. détenus.

D.4.Décisions prises en matière de stratégie d'investissement

Périmètre d'application de ces décisions en matière de stratégie d'investissement : encours sous gestion en dette privée et secteur public, soit 95 % de la gestion au 31/12/2025 (cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)).

Revue de la Politique d'Exclusion et de Vigilance

En 2025, Zencap AM a effectué une nouvelle revue de sa [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#). La revue a été finalisée et publiée sur notre site internet en février 2026. Cette politique s'applique à l'ensemble de la gestion en dette privée et secteur public. Certains fonds peuvent également faire l'objet d'autres exclusions spécifiques en sus.

- **Ajouts de domaines d'exclusion**
 - **Énergie (dont électricité) à base de charbon thermique** : production, suppression des seuils intermédiaires d'exclusion prévus d'ici à 2030, exclusion totale dès aujourd'hui.
 - **PFAS (substances brutes non intégrées à des produits)** : production, exclusion au-delà de 10 % de chiffre d'affaires (auparavant en vigilance).
 - **Clonage et embryons humains** : exclusion totale (sujet non abordé auparavant).
 - **OGM** : production, vente ou négoce, exclusion au-delà de 10 % de chiffre d'affaires (auparavant en vigilance renforcée).
- **Nouvelle vigilance renforcée**
 - **Commodités agricoles susceptibles de contribuer à la déforestation** (café, cacao, caoutchouc, huile de palme, soja, bœuf et bois et produits dérivés ; l'huile de palme fait l'objet d'une politique d'exclusion propre) : production ou vente.
- **Nouvelles vigilances**
 - **NTG (Nouvelles Techniques Génomiques)** : production, vente ou négoce.
 - **Commodités agricoles susceptibles de contribuer à la déforestation, au niveau des fournisseurs** : toute société dont la production les intègre significativement parmi ses intrants.
 - **Activités d'extraction minière** : détention de mines, extraction, production et transformation de ressources minières (autre que le charbon thermique, le lignite et les ressources extraites de mines en eaux profondes qui font déjà l'objet d'exclusions propres).

Ces exclusions et vigilances sont détaillées au sein de la [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#).

Exclusions normatives				Autres exclusions thématiques ou sectorielles		
Traitements		Application		Thèmes / Secteurs	Activités	Seuils d'exclusion
Traitements internationaux	Dix Principes du Pacte Mondial et Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits humains de l'ONU	Exclusion totale si infraction avérée		Mines en eaux profondes (« Deep sea mining »)	Prospection, extraction, production et transformation des ressources	Exclusion totale
	Principes directeurs de l'OCDE					
	Principes et Droits fondamentaux de l'OIT					
Exclusions liées aux combustibles fossiles et à la production d'électricité						
Thèmes/secteurs	Activités	Seuils d'exclusion		Huile de palme	Production, négoce ou vente d'huile de palme	> 5 % du CA et au min. 80 % d'huile de palme certifiée RSPO et au min. 50 % d'huile de palme certifiée RSPO aux niveaux les plus exigeants
		En cours	≥ 2030			
Charbon thermique et lignite	Prospection, détention de mines, extraction, production, transformation	Exclusion totale		Produits chimiques (pesticides et PFAS)	Production de néonicotinoïdes et/ou composés organochlorés	Exclusion totale
	Infrastructures dédiées				Production (autre que ci-dessus), négoce ou vente de pesticides de synthèse	
	Production d'énergie (dont électricité)			Production de PFAS (substances brutes non intégrées à des produits)	Exclusion totale	
	Nouveaux projets ou développement d'actifs liés aux points précédents			Clonage et embryons humains		
Pétrole et gaz fossile	Chaîne de valeur amont de l'extraction et de la production, et distribution	> 1 % du CA	Exclusion totale	Pratiques de pêche controversées	Production, vente ou négoce d'OGM	> 10 % du CA
	Pétrole et gaz conventionnels*	> 10 % du CA	Exclusion totale		Activités de pêche aux techniques les plus destructrices (explosifs, empoisonnement)	Exclusion totale
	Pétrole et gaz non conventionnels	Exclusion totale			Production ou vente d'engins de pêche destructeurs (cf. ci-dessus)	
	Infrastructures dédiées*	> 5 % du CA	Exclusion totale		Activités de pêche aux techniques à fort impact négatif pour les fonds marins (chaluts de fond, drague et senne démersale)	> 10 % du CA
	Production d'énergie (dont électricité)*	> 5 % du CA ou > 5 % du mix énergétique ou > 1 GW de capacités installées**	Exclusion totale**	Production ou vente d'engins de pêche à fort impact négatif pour les fonds marins (cf. ci-dessus)		
	Nouveaux projets ou développement d'actifs liés aux points précédents	Exclusion totale**		Armes controversées	Production et distribution (négoce, vente, transport, stockage, logistique)	Exclusion totale
Chaîne de valeur amont de l'extraction et de la production, et distribution*	> 10 % du CA	Exclusion totale	Prestations de service ou techniques			
Production d'électricité (autres critères)	Production d'électricité « carbonée »	Intensité carbone > 100g CO2e/kWh pour > 50 % du CA		Tabac et produits à fumer alternatifs	Production, y compris filtres à tabac	Exclusion totale
				Fumoirs		
				Vente ou négoce	> 10 % du CA	

Extraits de la synthèse des exclusions - liste non exhaustive (source : [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#))



Stratégie d'investissement tournée vers l'intégration de critères de durabilité, l'engagement et la recherche d'impact

La stratégie d'investissement de Zencap AM est résolument tournée vers une prise en compte forte de caractéristiques de durabilité selon le principe de double matérialité (risques et impacts). Au-delà, Zencap AM cherche à adopter un rôle actif et positif que ce soit dans la réduction des externalités négatives des entités financées ou dans la maximisation de leurs impacts positifs.

Zencap AM a défini sa vision de l'impact au sein de sa [Charte d'Investissement Responsable](#), mise à jour début 2026.

Zencap AM fonde sa vision de l'impact sur les principales lignes directrices en la matière en France et à l'international, notamment celles du FIR et de France Invest (2021)¹¹, de l'institut de la Finance Durable (IFD, 2024)¹² et du GIIN (*Global Impact Investing Network*, 2019)¹³.

En reprenant les définitions de place, Zencap AM considère que l'« investissement à impact » est une stratégie de financement qui contribue intentionnellement à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses externalités sociales et/ou environnementales positives au regard des Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU. Il fait appel aux trois principes piliers de la démarche : l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesure de l'impact.

En ligne avec les lignes directrices de place, le guide de bonnes pratiques de France Invest (2025) sur la contribution de la dette privée aux investissements à impact¹⁴ insiste par ailleurs notamment sur la nécessité de la **formalisation d'une théorie du changement** tant au niveau du fonds que de chaque entreprise ou actif sous-jacent. La démarche de l'impact est ainsi une démarche active de transformation des entités investies.

Au niveau d'un fonds d'investissement, Zencap AM acte les deux « chemins » retenus par l'IFD (2025) en matière d'impact :

- **Le soutien (financier et non-financier) actif à des entités identifiées comme ayant un impact positif dans le but de leur permettre d'accroître leur impact positif** (ex. financement d'énergies renouvelables, sociétés à objet sociétal fort, secteur public) ;
- **L'investissement et l'engagement actif auprès d'entités identifiées comme ayant un ou plusieurs impacts négatifs dans le but de les amener à réduire leurs impacts négatifs** (ex. financement d'entreprises en transition associé à des objectifs et un mécanisme de SLB / SLL).

Parmi ces trois piliers, l'**additionnalité** est souvent celui le plus difficile à démontrer. Zencap AM active à ce titre principalement les leviers suivants, reconnu par l'IFD, dans son panorama des leviers d'additionnalité (2026)¹⁵ :

1. Les « financements flexibles », à savoir l'application de conditions financières adaptées, via la fixation d'objectifs d'impact dans le cadre des financements et l'indexation des taux sur ceux-ci. Le guide de France Invest (2025) sur la contribution de la dette privée aux investissements à impact précise que les SLB / SLL peuvent permettre l'accélération de la génération d'impact à partir du moment où leur objet porte sur l'impact ;

2. L'accompagnement des emprunteurs (mise à disposition d'experts, accès aux réseaux, réunions de travail...) ;

et 3. l'engagement actif via le dialogue avec les dirigeants (ex. parcours d'accompagnement CarbonCAP).

¹¹ FIR (Forum pour l'Investissement Responsable) et France Invest (2021), [Investissement à impact : une définition exigeante pour le coté et le non coté](#), mars 2021. D'autres sources soutiennent ces trois piliers, par exemple l'Observatoire de la Finance Durable.

¹² Institut de la Finance Durable (2024), [Charte d'Impact Investisseur](#), Groupe de place Impact, Janvier 2024

¹³ GIIN (Global Impact Investing Network) (2025), [Impact Investing: a guide to this dynamic market](#), January 2025 ; GIIN (2019), [Core Characteristics of Impact Investing](#), avril 2019

¹⁴ France Invest (2025), [Dette privée et investissement à impact : une démarche collective au service de la structuration du marché](#), décembre 2025

¹⁵ Institut de la Finance Durable (2026), [Panorama des leviers d'additionnalité](#), Exploration des stratégies de la place financière de Paris, février 2026

E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles

Périmètre des informations communiquées sur la Taxonomie et les combustibles fossiles : encours sous gestion en dette privée, soit 87 % de la gestion au 31/12/2025.

Les encours non couverts correspondent au secteur public et aux financements spécialisés pour lesquels l'information n'est pas suffisamment disponible à date (cf. détails dans Périmètre général du rapport).

E.1. Alignement sur la Taxonomie verte européenne

Les six objectifs environnementaux de la Taxonomie européenne



Infographie [Banque de France](#), 2025

Zencap AM demande annuellement à tous ses emprunteurs des fonds en dette privée, à travers son questionnaire ESG, leur état des lieux par rapport à la Taxonomie verte européenne :

- Part de leurs activités éligibles
- Part de leurs activités alignées (chiffre d'affaires et CapEx), globalement et sur chacun des six objectifs de la Taxonomie

Comme illustré par le graphique ci-après, l'acculturation des emprunteurs à la Taxonomie sur nos segments du non coté (PME-ETI, actifs d'infrastructures, actifs immobiliers) reste faible (données à fin 2025).

- Seuls 45 % des emprunteurs ont évalué leur éligibilité,
- En effet, seuls 9,1 % des encours en dette privée étaient concernées par l'obligation de reporting sur la Taxonomie (sociétés cotées atteignant les seuils fixés, cf. encadré ci-après) soit sept sociétés ; parmi celles-ci, cinq ont publié des informations.

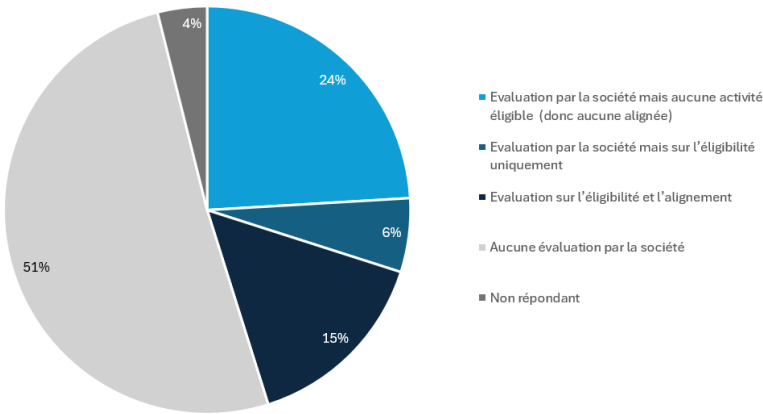
Zencap AM pallie en partie à ce manque de données par :

- L'estimation de l'éligibilité pour tous les emprunteurs,
- L'évaluation de l'alignement par Iceberg Data Lab pour les investissements en actifs d'infrastructures depuis 2022,
- L'analyse de Zencap AM sur l'alignement pour certains emprunteurs dont les informations sont connues.

Après évaluation et analyse complémentaire :

- L'éligibilité ET l'alignement sont connus pour 65 % des encours (y compris les emprunteurs non-éligibles, pour qui l'alignement est par nature de 0).

Evaluation par les emprunteurs de l'éligibilité et de l'alignement de leurs activités vis-à-vis de la Taxonomie



Couverture : 100 % des encours en dette privée (117 emprunteurs) à fin 2025

Synthèse du contexte réglementaire appliqué au portefeuille de dette privée de Zencap AM

- Seules les entreprises soumises à la directive européenne CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) sur l'exercice 2025, c'est-à-dire les sociétés cotées de plus de 500 salariés (et chiffre d'affaires (CA) > 50m€ ou bilan > 25m€), dites de la « première vague » de la CSRD, étaient tenues de publier un rapport sur la Taxonomie verte européenne en 2026 au titre de cet exercice (communication de leur alignement sur les six objectifs de la Taxonomie).
- Avec le déploiement des différentes phases de la CSRD, le périmètre d'application devait initialement être élargi dès 2026 (« deuxième vague ») sur le rapport de l'exercice 2025 à toutes les entreprises (cotées ou non) validant deux des trois seuils suivants : 250 salariés, 50 m€ de CA et 25 m€ de bilan. **56 % des encours en dette privée de Zencap AM auraient dû être concernés par cette obligation sur un périmètre élargi de reporting sur la Taxonomie, selon le portefeuille au 31/12/2025.** Toutefois, le revirement réglementaire introduit par la directive dite « Omnibus I » adoptée le 16 décembre 2025, a reporté l'entrée en vigueur de cette seconde vague de deux ans, soit en 2028 sur le reporting de l'exercice 2027, tout en revoyant les seuils largement à la hausse pour les sociétés non cotées : 1000 salariés et 450 m€ de CA.

Tant le report du calendrier de déploiement des réglementations, que la hausse des seuils d'application ne facilitent pas à ce stade une meilleure connaissance de la Taxonomie par nos emprunteurs.

Du fait de ce contexte, nous faisons face à un manque de données. Cependant, du fait notamment du travail d'engagement mené par Zencap AM pour sensibiliser les emprunteurs, certaines entreprises ont évalué leur alignement taxonomie de manière volontaire.

Indicateurs réglementaires

Indicateurs réglementaires d'éligibilité et d'alignement des encours sur la Taxonomie verte européenne

Périmètre sous gestion de la dette privée hors trésorerie au 31/12/2025, soit 85 % des encours hors trésorerie

En % d'AuM	Objectif 1	Objectif 2	Objectifs climat 1 & 2	Objectif 3	Objectif 4	Objectif 5	Objectif 6	Synthèse objectifs 1 à 6
Activités éligibles	3,8 %	1,5 %	5,2%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,4 %	5,6 %
Activités alignées (chiffre d'affaires)	0,6 %	0,0 %	0,6 %	<0,01 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,6 %
Dépenses d'investissement alignées (CapEx)	1,4 %	0,03 %	1,4 %	<0,01 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %

Les ratios réglementaires ci-dessus imposent l'exclusion au numérateur - mais pas au dénominateur - des entreprises non soumises à la publication d'informations sur la Taxonomie. Ce mode de calcul pénalise fortement les ratios pour

Zencap AM compte tenu de la faible part d'encours soumis à la Taxonomie (9 %, cf. précédemment) et des activités alignées des sociétés non soumises qui, de fait, ne sont pas intégrées aux calculs.

Informations complémentaires sur les exclusions au numérateur et au dénominateur

En part des encours sous gestion en dette privée hors trésorerie de Zencap AM au 31/12/2025

Part des expositions sur des entreprises non soumises à la Taxonomie (donc aux articles 19bis et 29bis de la directive 2013/34/UE)	90,9 %
Part des expositions sur des administrations centrales, des banques centrales ou des émetteurs supranationaux	0,0 %
Part des produits dérivés	0,0 % (hors périmètre)

Indicateurs volontaires

Spécificités méthodologiques

Plus de 90 % des emprunteurs étant exclus du périmètre réglementaire actuel des entreprises soumises à la publication d'informations sur la Taxonomie, nous avons procédé à des estimations des parts d'éligibilité et d'alignement des emprunteurs en dette privée, afin de communiquer des indicateurs qui portent sur la totalité de notre portefeuille.

- Le calcul de l'éligibilité se fonde sur la répartition par code NACE du chiffre d'affaires des sociétés financées. Les activités de certains codes NACE n'étant que partiellement éligibles, cela peut introduire un biais qui pourrait tendre à surévaluer la part éligible de nos encours.
- L'alignement « minimum » a été estimé de façon conservatrice en prenant en compte 1) les informations publiées par les entreprises soumises à la Taxonomie, 2) les réponses des emprunteurs au questionnaire ESG de Zencap AM, 3) les évaluations menées par Iceberg Data Lab dans le cadre de certains financements, et 4) les estimations menées par Zencap AM concernant les activités sur lesquelles nous avons suffisamment d'informations pour nous assurer que les critères techniques sont respectés, ainsi que le « DNSH » (pas de préjudice important sur l'ensemble des objectifs environnementaux) et les garanties sociales minimales (ces deux derniers points étant vérifiés en due diligence ESG et suivis *via* le reporting ESG annuel).
- Les calculs d'éligibilité et d'alignement ont été réalisés, contrairement aux ratios réglementaires, sur l'ensemble des emprunteurs en dette privée (au numérateur comme au dénominateur), quand bien même la plupart d'entre eux ne sont pas soumis à la publication d'informations sur la Taxonomie.

Indicateurs volontaires d'éligibilité et d'alignement « minimum » des encours sur la Taxonomie verte européenne

Périmètre sous gestion de la dette privée hors trésorerie au 31/12/2025, soit 87 % des encours hors trésorerie

En % d'AuM	Objectif 1	Objectif 2	Objectifs climatiques 1 & 2	Objectif 3	Objectif 4	Objectif 5	Objectif 6	Synthèse des objectifs 1 à 6
Activités éligibles	30,1 %	6,7 %	35,6 %	0,0 %	0,8 %	2,3 %	12,2 %	50,8 %
Activités alignées (chiffre d'affaires)	12,9 %	2,2 %	15,1 %	ND	ND	ND	ND	15,1 %
Dépenses d'investissement alignées (CapEx)	15,2 %	1,9 %	17,1 %	<0,01	ND	ND	ND	17,1 %

Environ la moitié des encours est estimée éligible. Cela s'explique notamment par le fait que plus de 85 % des activités immobilières et d'infrastructures- qui composent environ 35 % du portefeuille- sont par nature éligibles.

Concernant les objectifs climatiques, l'alignement du chiffre d'affaires ainsi que l'alignement des CapEx des emprunteurs ont progressé par rapport à l'année dernière (respectivement 15,1 % vs 12 % et 17,1 % vs 9,5 %). En revanche, sur les autres objectifs, comme l'année précédente, les emprunteurs ne nous ont pas communiqué d'informations sur leur alignement ; la complexité de l'exercice ne nous a pas permis non plus de réaliser des estimations.

E.2. Exposition des investissements dans les énergies fossiles

Fin 2025, la part des investissements sous gestion en dette privée dans des « sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles » au sens de la réglementation est de 0,57 % en comptabilisant la totalité des encours des emprunteurs impliqués, ou de 0,03 % au prorata du chiffre d'affaires lié aux combustibles fossiles des emprunteurs concernés. Aucun nouveau financement d'emprunteur « actif » dans ce secteur n'a été réalisé en 2025 (comme en 2024 et 2023).

Cette part ne correspond qu'à l'encours d'un emprunteur, un réseau de production et de distribution de chaleur urbaine et de production d'électricité en cogénération, principalement à partir de combustion de biomasse et de déchets, et marginalement, pour moins de 5 % de la production, de gaz naturel.

Zencap AM ne finance donc en dette privée aucune société directement liée au charbon thermique – que ce soit l'exploration, l'extraction ou l'exploitation, la transformation, les infrastructures ou encore la production d'énergie à base de charbon thermique – ni aucune activité directement liée à l'exploration, l'extraction ou la transformation du pétrole, du gaz ou d'autres hydrocarbures non-conventionnels.

Récapitulatif des indicateurs clés réglementaires et optionnels relatifs aux combustibles fossiles (au 31/12/2025)

Périmètre sous gestion de la dette privée hors trésorerie au 31/12/2025, soit 85 % des encours hors trésorerie

Indicateurs	Part des encours en %
Part des encours (investis) dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles, au sens de l'acte délégué en vertu de l'article 2 de ce règlement ¹⁶ .	0,57 % (deux emprunteurs concernés, cf. commentaire ci-dessus)
Part des encours dans des entreprises actives dans le secteur du charbon	0,00 %
Part des encours (investis) dans des entreprises actives dans le secteur du pétrole et gaz conventionnel	0,57 % (deux emprunteurs concernés, cf. commentaire ci-dessus)
Part des encours dans des entreprises actives dans le secteur du pétrole et gaz non-conventionnel	0,00 %
Pour les SGP qui gèrent des fonds immobiliers (les SGP à prédominance immobilière doivent obligatoirement compléter cet indicateur, le reste des SGP peuvent le compléter à titre optionnel) : Exposition à des combustibles fossiles via des actifs immobilier calculé comme étant la part d'investissements dans des actifs immobiliers utilisés pour l'extraction, le stockage, le transport ou la production de combustibles fossiles.	0,00 %
Part d'investissements dans des actifs immobiliers utilisés pour l'extraction, le stockage, le transport ou la production de charbon	0,00 %
Part d'investissements dans des actifs immobiliers utilisés pour l'extraction, le stockage, le transport ou la production de pétrole et gaz conventionnel	0,00 %
Part d'investissements dans des actifs immobiliers utilisés pour l'extraction, le stockage, le transport ou la production de pétrole et gaz non-conventionnel	0,00 %

¹⁶ « Sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles » : les sociétés qui tirent des revenus de la prospection, de l'exploitation minière, de l'extraction, de la production, de la transformation, du stockage, du raffinage ou de la distribution, y compris le transport, l'entreposage et le commerce, de combustibles fossiles au sens de l'article 2, point 62, du règlement (UE) 2018/1999 du Parlement Européen et du Conseil.

F. Stratégie d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris

Présentation de l'approche : engagement et ambition

Zencap AM a publié en juin 2024 sur son site internet sa [Stratégie Climat 2030](#). Elle est désormais intégrée au cœur de notre projet d'entreprise, portée par la Direction Générale et déployée par l'ensemble des collaborateurs.

C'est par cette démarche que nous avons rejoint en 2023 des initiatives reconnues telles que l'initiative Climat International (iCI) et la *Net Zero Asset Managers initiative* (NZAMi).

En adhérant à la NZAMi en 2023, nous nous sommes engagés à :

- soutenir l'objectif de neutralité carbone (émissions nettes nulles de gaz à effet de serre) d'ici à 2050 ou plus tôt, conformément aux efforts déployés au niveau mondial pour limiter le réchauffement moyen global à +1,5°C, et
- soutenir les investissements alignés sur l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050 ou plus tôt.

Notre ambition : financer dans l'économie réelle l'accélération de la décarbonation des emprunteurs en transition ainsi que les acteurs bas carbone ou apporteurs de solutions.

La revue de l'initiative NZAM en 2025 et l'assouplissement des exigences envers les signataires qui en a résulté début 2026 n'ont pas modifié les engagements pris par Zencap AM en 2023. Nos objectifs restent inchangés.

Notre ambition : financer dans l'économie réelle 1) l'accélération de la décarbonation des emprunteurs en transition et 2) les acteurs bas carbone ou apporteurs de solutions.

F.1. Objectifs quantitatifs à horizon 2030

Périmètre d'application de la Stratégie Climat : encours sous gestion en dette privée, soit 87 % de la gestion au 31/12/2025 (soit 2 468 m€ couverts au 31/12/2025, cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)).

Si l'objectif d'alignement est global, l'ambition dépend néanmoins de la phase de vie des fonds : Zencap AM ne dispose pas des mêmes leviers selon que le fonds soit en cours d'investissement ou en amortissement.

Dans le cadre de la Stratégie Climat 2030, nous avons fixé, avec l'aide du cabinet I Care by BearingPoint, **des objectifs intermédiaires pour 2030, compatibles avec une trajectoire de réduction des GES respectant les objectifs de l'Accord de Paris (+1,5°C)**. Les objectifs post-2030 pour poursuivre la trajectoire de décarbonation jusqu'à la neutralité carbone en 2050 seront fixés ultérieurement.

Afin d'assurer la cohérence des objectifs avec les activités financées, nous avons retenu un référentiel, un indicateur, et une cible à horizon 2030, différenciés pour chacune de trois lignes métiers en dette privée (entreprises, actifs immobiliers, actifs d'infrastructure).

Concernant les entreprises et les actifs immobiliers, nous avons choisi - dans un premier temps - de fixer des objectifs précis uniquement sur le périmètre scope 1 & 2, c'est-à-dire le périmètre directement attribuable à nos emprunteurs, où les leviers d'actions sont plus simples à mobiliser. Pour autant, si des objectifs précis et quantitatifs n'ont pas été fixés à date sur le scope 3, ce dernier est largement analysé en cours de due diligence ESG (donc dans la sélection des financements), et est suivi en cours de financement à travers le reporting ESG annuel, ainsi que, dès que le scope 3 est matériel, à travers les objectifs de décarbonation associés aux financements (*via* les SLB / SLL).

Concernant les actifs d'infrastructure, au regard du manque d'indicateur normatif et du caractère "solutions" de nos financements, nous avons choisi de suivre l'alignement sur la Taxonomie européenne.

Les cibles de décarbonation des portefeuilles à horizon 2030 ont été fixées avec pour objectif global d'aligner nos portefeuilles sur une trajectoire +1,5°C.

Synthèse des objectifs climat de Zencap AM à horizon 2030

Type de financement	Référentiel	Indicateur retenu (KPI)	Périmètre	Scénario de référence	Année de référence (KPI 2022)	Cible 2030 vs 2022	Cible 2030 en absolu (KPI)
Entreprises (PME/ETI) 	NZIF ¹⁷	Intensité carbone en tCO ₂ eq. ¹⁸ /m€ financé	Scope 1 & 2	+ 1,5°C	83	- 45 %	46
Actifs immobiliers 	NZAOA ¹⁹	Intensité carbone en kgCO ₂ eq. / m ²	Scope 1 & 2	+ 1,5°C	18,9	- 51 %	9,3
Actifs d'infrastructure 	EU Taxonomy ¹⁹ / NZIF	% d'€ investis alignés Taxonomie UE	CA et/ou Capex	+ 1,5°C	30 %	+ 20 pts	50 %

Ces objectifs et indicateurs/KPI ont été validés par l'initiative NZAM en 2024.

F.2. Méthodologie interne pour la construction d'une trajectoire climatique

Une méthodologie interne a été élaborée avec la contribution du cabinet I Care by BearingPoint pour construire nos trajectoires de décarbonation. Celle-ci est détaillée dans notre [Stratégie Climat 2030](#).

Trajectoires de décarbonation

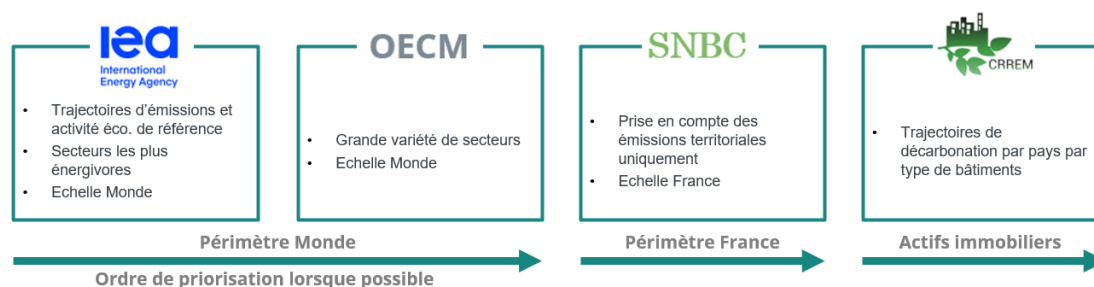
L'exercice de définition de cibles à horizon 2030 a été mené sur la base de trajectoires par type de financement (entreprises, actifs d'infrastructure, actifs immobiliers), selon des référentiels et scénarios reconnus, basés sur la science, réalisées à partir d'un état des lieux précis des portefeuilles de Zencap AM à fin 2022. Les réductions d'émissions de GES attendues pour un alignement sur des trajectoires + 1,5°C ont ainsi été projetées en agrégeant les exigences de différentes trajectoires sectorielles.

¹⁷ Le Net Zero Investment Framework (NZIF) et le référentiel de la Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA) sont deux des trois référentiels reconnus par la NZAMi.

¹⁸ Les émissions de GES sont prises en proportion du financement de Zencap AM dans la valeur comptable d'entreprise (*book value*).

¹⁹ Les objectifs d'allocation vers des solutions climat, matérialisées par l'alignement sur la Taxonomie verte européenne, sont reconnus par le référentiel NZIF.

Synthèse des principales trajectoires de décarbonation de référence



Fixation et suivi des cibles

Afin de suivre l'objectif global d'alignement de nos portefeuilles sur une trajectoire + 1,5°C, I Care by Bearing a développé pour Zencap AM **un outil propriétaire, « CarbonMONITOR »** (cf. détails dans notre [Stratégie Climat 2030](#)). Cet outil nous a permis de calculer les cibles à atteindre à horizon 2030, avec nos indicateurs d'intensité pour les financements d'entreprises et d'actifs immobiliers, afin de respecter une trajectoire de + 1,5°C. Il est également notre principal outil de suivi des trajectoires.

Les trajectoires de réduction des émissions de GES sont définies sur un **pas de temps annuel**, mais celles-ci restent à apprécier sur un horizon pluriannuel afin de gommer les effets conjoncturels.

F.3. Quantification des résultats

Le tableau ci-dessous présente les résultats de l'année 2025 en cohérence avec les trajectoires présentées dans le tableau de synthèse des objectifs climat en section F.1. [Objectifs quantitatifs à horizon 2030](#).

Synthèse du suivi des objectifs climat à fin 2025

Type de financement	Indicateur retenu (KPI)	Péri-mètre	Cible inter-médiaire 2025 (vs 2022)	Cible inter-médiaire 2025 en absolu	Résultat 2025 (vs 2022)	Résultat 2025 en absolu	Rappel des cibles 2030	Appréciation à fin 2025
Entreprises (PME/ETI) 	Intensité carbone en tCO ₂ eq./ m€ financé	Scope 1 & 2	- 20,2 %	66,2	- 38,1 %	60,2	- 45 % vs 2022 (KPI = 46)	Résultat en avance sur la cible intermédiaire
Actifs immobiliers 	Intensité carbone en kgCO ₂ eq. / m ²	Scope 1 & 2	- 23,5 %	14,5	- 11,6 %	16,9	- 51 % vs 2022 (KPI = 9,3)	En réduction mais en retard sur la cible intermédiaire
Actifs d'infra-structure 	% d'€ investis alignés Taxonomie UE	Chiffre d'affaires	+ 7,5 pts	37,5 %	+ 15 pts	45,2 %	+ 20 pts vs 2022 (KPI = 50 %)	Résultat en avance sur la cible intermédiaire

Nous sommes en avance sur l'objectif de décarbonation de notre ligne métier Entreprises (PME/ETI) ainsi que sur notre objectif de pourcentage d'alignement avec la Taxonomie Européenne de nos financements d'actifs d'infrastructure. Malgré une réduction progressive des émissions de GES de nos financements d'actifs immobilier, nous restons en retard sur notre objectif intermédiaire à 2025.

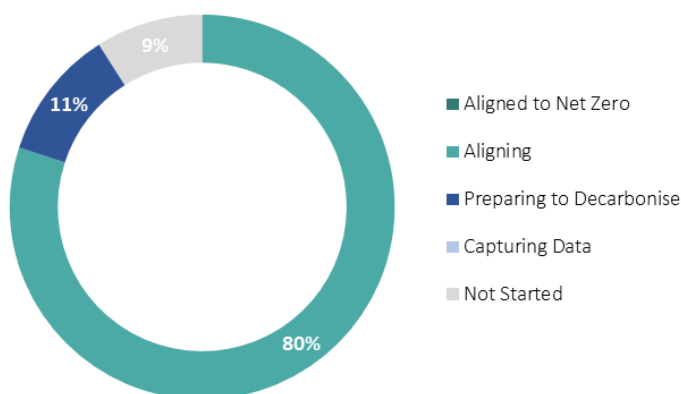
- Les progrès rapides sur la trajectoire des financements d'entreprises s'expliquent à la fois par la sortie de nos portefeuilles de quelques sociétés à fort impact carbone (ex. sucrier ou transporteur) et par les plans de décarbonation poursuivis par près de $\frac{3}{4}$ de nos sociétés en portefeuille, poussées par notre démarche d'engagement.
- Le retard sur la cible intermédiaire des actifs immobiliers s'explique par plusieurs facteurs : des leviers d'actions limités sur les actifs financés en exploitation, un faible taux de rotation de ces financements au cours des deux dernières années, et des données collectées essentiellement limitées aux consommations d'énergie (scope 2).
- Quant aux infrastructures, le bon déploiement de notre dernier millésime, un fonds Art. 9 SFDR qui poursuit un objectif sur la taxonomie (73% du chiffre d'affaires au prorata des encours concernent des activités alignées à fin 2025), permet de maintenir une avance sur l'objectif.

PMDR Private Markets Decarbonisation Roadmap

« *The Private Markets Decarbonization Roadmap* » (PMDR) est une méthodologie élaborée par le cabinet Bain pour le compte de l'Initiative Climat International (iCI) et du *Sustainable Markets Initiative's Private Equity Task Force*, avec la contribution de plus de 250 acteurs de l'écosystème du capital-investissement. Celle-ci a pour vocation d'accompagner les acteurs des marchés privés dans l'évaluation, la réduction et la communication des émissions de GES de leurs portefeuilles, quel que soit l'avancement des entreprises financées sur leur décarbonation (conception de la stratégie de décarbonation, phase de collecte de données, stade de la mise en œuvre...).

Ce cadre fournit ainsi une évaluation de la maturité des sociétés en portefeuille complémentaire au suivi de la trajectoire de décarbonation, permettant une vision qualitative de la situation. Zencap AM l'a ainsi déployé sur son dernier fonds de dette privée unitranche d'entreprises, *Zencap Direct Lending IV (ZDL IV)*.

Etat des lieux de la maturité du fonds ZDL IV selon PMDR à fin 2025



- « *Aligned to Net Zéro* » : entreprise dont les émissions de GES suivent, avec des résultats démontrés à l'appui, une trajectoire de décarbonation alignée sur les objectifs de l'Accord de Paris.
- « *Aligning* » : trajectoire de décarbonation alignée sur les objectifs de l'Accord de Paris, mais sans résultats démontrés à date de conformité à cette trajectoire.
- « *Preparing to decarbonise* » : plan de décarbonation sans alignement de la trajectoire à date sur les objectifs de l'Accord de Paris.
- « *Capturing data* » : réalisation de l'empreinte de GES de la société, sans initiation à date de plan de décarbonation.
- « *Not started* » : démarche de décarbonation non entamée.

F.4. Intégration des enjeux climat dans la stratégie d'investissement

Notre stratégie implique de prendre en compte dans les décisions d'investissement la transition écologique, et d'orienter les financements vers des modèles de production et de consommation responsables et bas-carbone, ou qui ont la capacité de le devenir.

Notre approche en **double matérialité** vise autant à limiter les risques financiers liés aux enjeux ESG, dont le climat, que les impacts négatifs de nos financements, y compris sur le climat.

La gestion des risques physiques et de transition liés au changement climatique est décrite dans la section H.2. Focus sur les risques liés au changement climatique et à la biodiversité.

Les incidences négatives sur le climat sont prises en compte aux différentes étapes du processus d'investissement, pour tous les financements en dette privée.

Dans la stratégie des fonds d'investissement

Zencap AM cherche à intégrer dans la stratégie de ses fonds les enjeux climatiques, et à orienter ses financements vers des acteurs pour lesquels nous pourrions, par différents moyens, contribuer à accélérer la transition (exemple du fonds ZDL IV de dette unitranche d'entreprises), ou vers des acteurs bas carbone ou apporteurs de solutions (exemple du fonds ZEST II de dette d'infrastructures).

Au stade du sourcing des dossiers

Les enjeux climatiques sont intégrés à notre Politique d'Exclusion et de Vigilance (énergies fossiles, huile de palme, etc.), régulièrement renforcée ces dernières années (cf. section F.6. Changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris). Par ailleurs, Zencap AM vérifie l'adéquation de chaque dossier d'investissement avec la stratégie du fonds et la Stratégie Climat 2030.

Pendant la phase de due diligence

- Collecte des données carbone

De plus en plus de sociétés évaluent leur empreinte carbone (maturité grandissante, pression réglementaire, demande clients...). Pour autant, sur nos segments d'investissements (PME-ETI, infrastructures, actifs immobiliers), l'exercice n'a pas toujours été réalisé au moment de la due diligence.

Zencap AM a ainsi construit un arbre de décision qui détermine, en fonction de la matérialité climat de l'activité et de la capacité d'influence de Zencap AM, **le niveau minimum à atteindre de qualité de données carbone** : Bilan complet des émissions de GES, empreinte carbone simple ou empreinte carbone estimée (cf. détails dans notre Stratégie Climat 2030). En fonction du calendrier, l'évaluation précise pourra être réalisée post-closing.

L'objectif est d'**obtenir des données d'émissions de GES pour l'ensemble des emprunteurs** afin d'évaluer et de piloter l'empreinte carbone au niveau de chaque financement ainsi qu'au niveau des fonds.

- Indicateurs de sélection spécifiques à certains fonds

Zencap AM vérifie le respect des critères de durabilité propres à chaque fonds durant le processus de due diligence. Par exemple, pour le fonds ZEST II, deux des trois indicateurs de sélection à l'investissement portent sur le climat : la température en °C pour estimer l'alignement de la trajectoire de l'activité sur les objectifs de l'Accord de Paris à +1,5°C (scénario 2DS de l'AIE ETP 2017) et la Part Verte en % d'alignement des activités sur la Taxonomie européenne.

- Evaluation de la contribution à l'atténuation du changement climatique

La due diligence ESG intègre **l'évaluation des incidences négatives sur le climat**. Les questionnaires ESG de Zencap AM intègrent les **PAIs liés au climat, tels que les émissions de GES ou les consommations énergétiques par source, ainsi que d'autres indicateurs liés aux enjeux climat**, par exemple :

- Formalisation (ou non) d'une politique et d'un plan d'actions de réduction des émissions de GES, fixation (ou non) de cibles de décarbonation à court terme d'une part et à long terme d'autre part, validation (ou non) de ces cibles par un tiers reconnu, périmètre des cibles, respect (ou non) de la trajectoire visée
- Part d'alignement sur la Taxonomie européenne (notamment sur l'objectif 1 « atténuation du changement climatique »), émissions de gaz à effet de serre, consommations d'énergie, part des énergies renouvelables dans la consommation d'énergie et dans la production énergétique
- Initiatives de réduction carbone : réduction d'utilisation de matières premières, utilisation de matières biosourcées/recyclées, éco-conception, etc.
- Caractéristiques des bâtiments : normes de construction, certifications, performance énergétique, analyse du cycle de vie, végétalisation des espaces

En fonction de leur matérialité, ces enjeux sont approfondis dans les échanges avec l'emprunteur, notamment au travers d'entretiens dédiés.

- CliMatrice et décision de financement

Zencap AM a développé un outil de décision, la « CliMatrice », utilisée en phase de due diligence, pré-investissement.

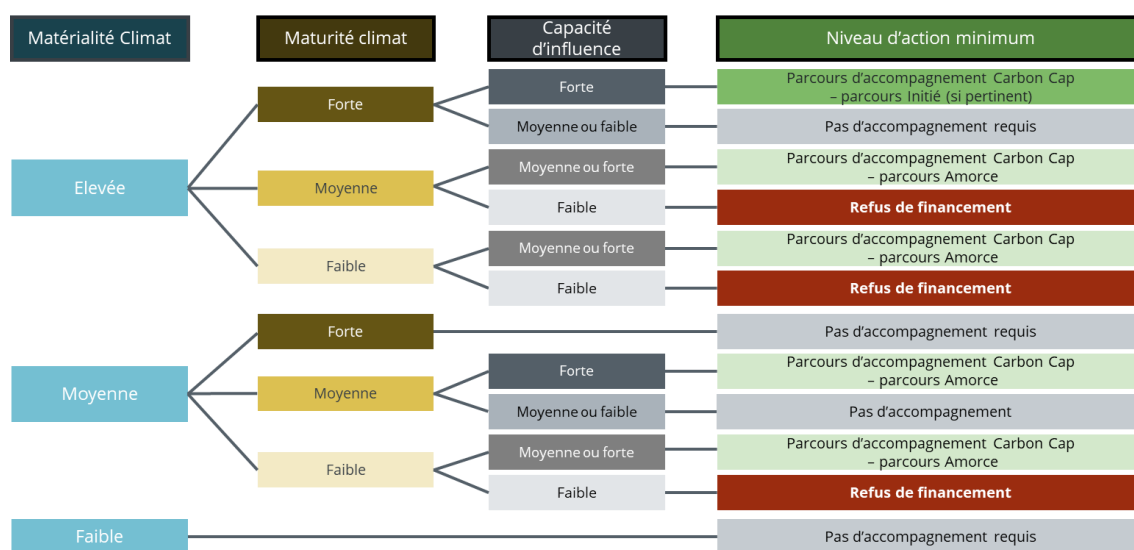
La CliMatrice joue un rôle central dans nos décisions stratégiques liées au climat puisqu'elle fixe 1) la poursuite ou non du projet de financement et 2) la proposition d'accompagnement post-closing (parcours CarbonCAP).

Elle repose sur trois facteurs :

- **La matérialité** décrit l'exposition de l'emprunteur aux risques climatiques de transition au regard de l'intensité carbone de ses activités et de sa chaîne de valeur. Son niveau est principalement défini par le secteur d'activité.
- **La maturité** concerne la capacité de l'emprunteur à gérer les enjeux climat. Son niveau est évalué par différents critères dans le questionnaire ESG de Zencap AM.
- **La capacité d'influence** indique la position de Zencap AM vis-à-vis de l'emprunteur. Son niveau est évalué par différents critères, par exemple le poids de Zencap AM dans la dette de l'emprunteur ou l'éventuelle place de Zencap AM au Conseil de surveillance de l'emprunteur.

Chaque ligne métier (entreprises, actifs immobiliers et actifs d'infrastructure) dispose de sa propre CliMatrice.

Exemple de CliMatrice pour les financements d'entreprise (activités « en transition »)



Zencap AM se positionne ainsi comme un prêteur en capacité d'apporter de la valeur aux emprunteurs sur les sujets liés au climat. Notre objectif est de concentrer nos efforts vers les emprunteurs auprès desquels l'impact sera le plus significatif.

Pendant la phase de négociation des termes du financement

Pendant la phase de négociation des termes de financement, Zencap AM peut fixer, en étroite collaboration avec l'emprunteur, une clause engageant l'emprunteur à poursuivre des objectifs liés au climat.

Zencap AM souhaite inciter les emprunteurs à travers des incitations financières dans le cadre de mécanismes de SLB / SLL (cf. chapitre D. Stratégie d'engagement auprès des emprunteurs).

Ces objectifs peuvent porter sur une trajectoire de décarbonation adaptée à chaque entreprise, alignée dès que possible sur les objectifs de l'Accord de Paris, avec des cibles annuelles de réduction des émissions de GES.

Pendant la vie du financement

- Le parcours d'accompagnement CarbonCAP

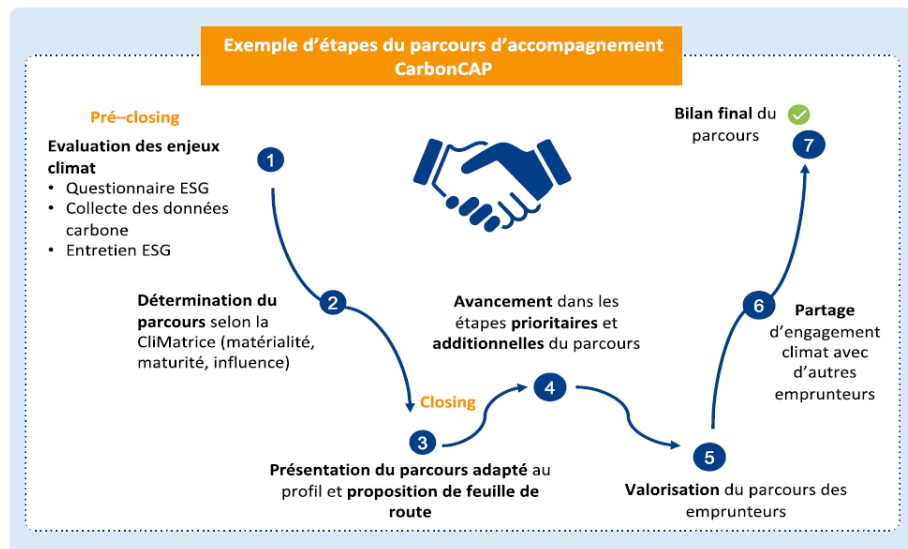
Dans le cadre de la [Stratégie Climat 2030](#), Zencap AM a mis en place le parcours d'accompagnement CarbonCAP pour aider les emprunteurs à la décarbonation de leur modèle d'affaires. Le parcours est volontaire, sur-mesure et adapté à l'activité et au contexte de chaque emprunteur.

Pour les entreprises, deux parcours d'accompagnement CarbonCAP sont proposés en fonction des résultats de la CliMatrice : le parcours « initié », pour les emprunteurs les plus matures, ou le parcours « amorce » pour les autres.

A travers ce parcours, nous proposons aux emprunteurs **des échanges réguliers**. L'objectif est de **mobiliser un écosystème** (mise en relation avec des partenaires ou prestataires, identification d'initiatives de place ou d'initiatives publiques, partage de bonnes pratiques avec d'autres emprunteurs, etc.) et d'y intégrer les emprunteurs dans une logique de progrès et de valorisation des actions. **Cet accompagnement est généralement complété par un mécanisme de SLB / SLL.**

Le parcours permet de faire progresser les emprunteurs sur le climat grâce à la mobilisation d'outils et le déploiement d'actions, en fonction de leurs enjeux et de leur niveau d'avancement. Neuf emprunteurs sont ainsi accompagnés *via* CarbonCap à fin 2025.

Le parcours CarbonCAP : de l'état des lieux au bilan final



Parcours CarbonCAP pour les entreprises « en transition » - Exemples d'actions

Parcours amorce - Entreprise « en transition » Exemples d'actions		Parcours initié - Entreprise « en transition » Exemples d'actions	
Former	• Module d'introduction aux enjeux environnementaux réalisé (ex. Fresque du Climat, enjeux sectoriels...)	Former	• Module d'introduction aux trajectoires bas carbone ou aux enjeux ACV et éco-conception pour les produits
Mesurer les risques climatiques	• Analyse des risques climatiques physiques pour les entreprises avec des sites et sources d'approvisionnement à fort enjeu	Mesurer les risques climatiques	• Analyse des risques climatiques physiques pour les entreprises avec des sites et sources d'approvisionnement à fort niveau d'exposition
Mesurer son empreinte de GES	• Réalisation/approfondissement d'un BEGES/empreinte carbone	Evaluer ses objectifs et se comparer	• Définition ou approfondissement d'objectifs de réduction des émissions de GES • Évaluation de sa stratégie bas carbone <i>via</i> ACT Évaluation de l'ADEME
Définir les premiers objectifs d'un plan de transition et d'adaptation	• Définition d'objectifs de réduction des émissions de GES ou liés à ces dernières sur des postes spécifiques (ex. achats de matières premières) et d'un plan d'actions associé • Lancement d'une démarche ACT Pas à Pas (ADEME)	Certifier les objectifs	• Validation des objectifs par un organisme habilitant tel que l'initiative Science-Based Target (SBTi)

La valeur ajoutée pour l'emprunteur est multiple :

- Être sensibilisés et formés
 - Gérer et anticiper ses risques
 - Accélérer la décarbonation de son modèle
 - Se comparer aux pairs
 - Valoriser ses actions
- Le suivi annuel

Le **reporting ESG annuel** demandé aux emprunteurs inclut les PAIs liés aux émissions de GES ainsi que d'autres indicateurs sur les enjeux climatiques (cf. sous-section Pendant la phase de due diligence).

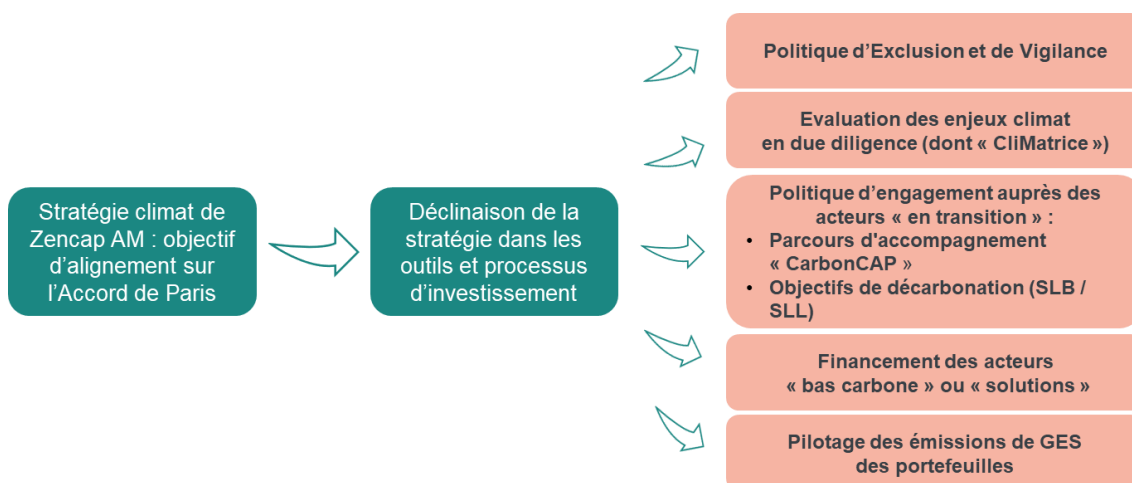
Le suivi des étapes du parcours CarbonCAP ainsi que l'atteinte des cibles annuelles liées au climat dans le cadre des mécanismes de SLB / SLL est également assuré.

F.5. Changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris

Leviers pour atteindre nos objectifs

La poursuite du déploiement de la [Stratégie Climat 2030](#) a marqué l'année 2025. Nous pouvons synthétiser les différents leviers d'action mis en œuvre dans le schéma ci-après.

Stratégie Climat de Zencap AM : les leviers d'actions



Approfondissement de notre Politique d'Exclusion et de Vigilance

Périmètre d'application spécifique à l'approfondissement de notre Politique d'Exclusion et de Vigilance : encours sous gestion en dette privée et sur le secteur public soit 95 % de la gestion au 31/12/2025.

Dans le cadre de la revue et de l'approfondissement de la [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#) en 2025 (publication début 2026), Zencap AM a renforcé ses seuils d'exclusion sur les énergies fossiles et a intégré d'autres domaines de vigilance sur des activités à fort impact climatique, tels que les commodités agricoles susceptibles de participer à la déforestation.

Les évolutions de la Politique d'Exclusion et de Vigilance sont détaillées en [D.4. Décisions prises en matière de stratégie d'investissement](#).

Zencap AM réaffirme son engagement, pour tous ses fonds sous gestion en dette privée et de financement du secteur public, à **maintenir une exposition directe nulle dans la production, les mines et les infrastructures de charbon thermique, y compris pour la production d'électricité, et dans les hydrocarbures non conventionnels, et à n'avoir, au plus tard en 2030, aucune exposition directe aux autres activités liées aux combustibles fossiles, que ce soit celles liées au charbon thermique (chaîne de valeur amont, distribution) ou celles liées au pétrole et au gaz conventionnels (prospection, production, chaîne de valeur amont, production d'énergie, infrastructures, distribution).**

Zencap AM a d'ores et déjà une exposition directe extrêmement faible aux énergies fossiles (cf. tableau ci-dessous).

Synthèse de l'exposition et de la sortie des énergies fossiles

Focus sur les énergies les plus impactantes	Couverture en % des encours sous gestion au 31/12/2025	Rappel de l'exposition directe au 31/12/2025	Date de sortie définitive
Exclusion du charbon thermique	95 %	0	Exclusion totale déjà en place
Exclusion des hydrocarbures conventionnels	95 %	0	Exclusion totale déjà en place
Exclusion des hydrocarbures conventionnels	95 %	0,57 % ²⁰ (réseau de chaleur, cf. E.2. Exposition des investissements dans les énergies fossiles)	2030

F.6. Actions de suivi et fréquence de l'évaluation, dates prévisionnelles de mise à jour et facteurs d'évolution pertinents retenus

Au cœur de notre Stratégie Climat 2030, Zencap AM suit annuellement l'empreinte carbone ainsi que la trajectoire de décarbonation de ses portefeuilles (cf. F.3. [Quantification des résultats](#)).

Zencap AM prévoit de mettre à jour *a minima* tous les cinq ans, jusqu'à horizon 2050, ses objectifs de réduction des émissions. Les objectifs actuels ayant été fixés en 2024, Zencap AM devra prolonger sa trajectoire de décarbonation au plus tard en 2029 en définissant de nouvelles cibles au-delà de 2030.

Le suivi de l'incidence de la Politique d'Exclusion et de Vigilance sur les financements ainsi que le suivi de la démarche d'accompagnement climat CarbonCAP auprès des emprunteurs ont été mis en place en 2024.

Les enjeux Climat sont également suivis à travers (i) les indicateurs « PAIs » liés aux émissions de GES, (ii) les résultats quant aux objectifs fixés dans le cadre de SLB / SLL, (iii) la part d'éligibilité et d'alignement sur la Taxonomie européenne dans nos fonds, et (iv) d'autres indicateurs de suivi volontaires à travers les réponses au questionnaire ESG annuel.

Les fonds qui disposent d'objectifs spécifiques vis-à-vis des enjeux climatiques font par ailleurs l'objet d'un suivi spécifique *a minima* annuel.

²⁰ Calcul d'exposition hors secteur public (8% de la gestion à fin 2025) sur lequel nous ne disposons pas à date, pour les collectivités territoriales financées, de toutes les données pour mesurer précisément leur exposition aux combustibles fossiles *via* par exemple les réseaux de chaleurs

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

Périmètre d'application de la Politique Biodiversité : encours sous gestion en dette privée, soit 87 % de la gestion au 31/12/2025 (cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)).

G.1.Prise en compte des objectifs de la Convention sur la diversité biologique

Cadre mondial

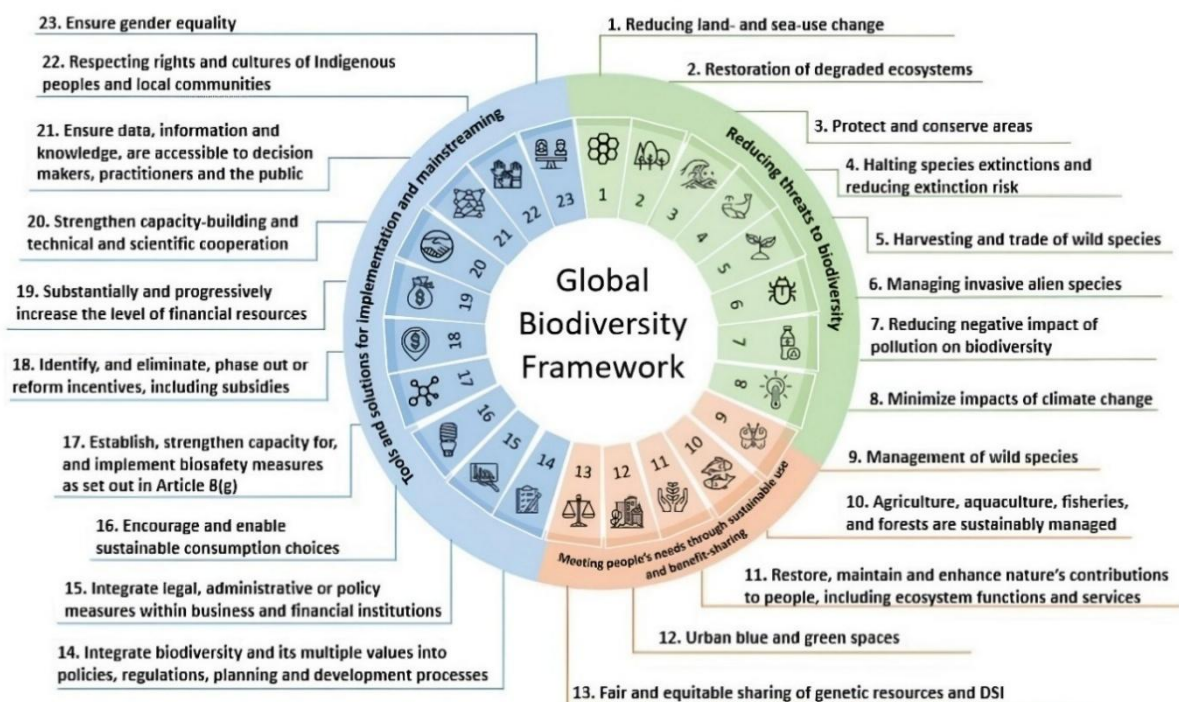


Zencap AM s'appuie sur le cadre mondial relatif à la préservation de la nature et de la biodiversité, en particulier le Cadre Mondial pour la Biodiversité (CMB) de Kunming-Montréal, adopté en 2022 lors de la quinzième réunion de la Conférence des parties (COP15), qui précise les principes de la Convention sur la diversité biologique de Rio (1992) et constitue la feuille de route internationale pour enrayer et inverser la perte de la biodiversité d'ici 2050. Ce cadre repose sur **quatre objectifs globaux et 23 cibles à atteindre pour 2030** (cf. schéma ci-après). La COP16, tenue en 2024 à Cali, a permis de renforcer la mise en œuvre de ce cadre, par exemple en finalisant les indicateurs de suivi. Ces avancées, mêmes si elles restent insuffisantes au regard des

enjeux, traduisent une volonté croissante de transformer les engagements en actions concrètes, y compris de la part des acteurs financiers.

Par ailleurs, Zencap AM se réfère aux recommandations issues du cadre international de la TNFD (*Taskforce on Nature-related Financial Disclosures*) qui permet d'aider, entreprises comme investisseurs, à identifier, évaluer, gérer et divulguer leurs risques et opportunités liés à la nature et à la biodiversité, afin d'intégrer ces enjeux dans leurs décisions financières et à élaborer des plans de transition fondés sur la science. Ce cadre reprend précisément les objectifs et cibles du CMB.

Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework Themes and Targets



Objectifs et cibles du Cadre Mondial pour la Biodiversité Kunming-Montreal adopté par la COP15 en 2022 (*Shape of Nature, dans le guide de l'ADEME, Construire une démarche en matière de biodiversité, 2024*). Notons que les objectifs C (Share benefits fairly) et D (Invest and Collaborate) du Cadre mondial apparaissent ici en un seul objectif (« Tools and solutions for... »).

Engagements

Zencap AM a mis à jour et renforcé sa Politique Biodiversité en 2025. En s'appuyant sur le Cadre Mondial pour la Biodiversité (CMB), Zencap AM s'engage à prendre en compte les enjeux liés à la biodiversité dans ses activités de financement et a fixé des objectifs clairs.

Si la [Stratégie Climat 2030](#) et la [Politique Biodiversité](#) sont formalisées dans deux documents distincts, Zencap AM a pleinement conscience de l'interdépendance de ces enjeux (cf. A.1. [Résumé de la démarche](#)).

Zencap AM est signataire depuis 2023 du *Finance for Biodiversity Pledge* et adhérent de la fondation *Finance for Biodiversity* (FfB). Cela nous engage à agir pour contribuer, par le biais de nos activités de financement, à la protection et à la restauration de la biodiversité et des écosystèmes. Concrètement, Zencap AM s'engage à :

- **Intégrer des critères spécifiques** à la biodiversité dans ses politiques de durabilité et d'impact, et tout au long du cycle de financement,
- **Exclure de ses financements les activités les plus négatives pour la biodiversité** et adopter une approche de vigilance dans les secteurs les plus sensibles,
- **Évaluer l'impact et la dépendance** des activités financés et des investissements vis-à-vis de la biodiversité, a minima sur les nouveaux financements depuis 2025,
- **Sensibiliser et accompagner les emprunteurs** dans la réduction de leurs impacts et dépendances,
- **Participer activement** aux partages des connaissances avec ses pairs,
- **Communiquer annuellement des résultats** sur les impacts et dépendances de ses financements vis-à-vis de la biodiversité.

Exclusions et vigilances

Zencap AM renonce à financer les activités affectant le plus négativement la biodiversité et adopte une approche de vigilance, notamment via des diligences renforcées et un suivi spécifique, pour les secteurs les plus sensibles. La [Politique d'Exclusion et de Vigilance de Zencap AM](#) intègre ainsi complètement les enjeux de biodiversité. Elle couvre par exemple :

- L'exploitation des énergies fossiles
- L'exploitation minière en eaux profondes (deep-sea Mining)
- La production d'huile de palme et d'autres produits issus de la déforestation
- Les produits chimiques, en particulier les pesticides de synthèse et les PFAS
- Certaines pratiques de pêche non durables
- Les organismes génétiquement modifiés (OGM)...

Évaluation, sensibilisation et suivi tout au long du cycle de financement

L'intégration des enjeux de biodiversité aux différentes étapes du processus de financement est développée dans la section suivante.

Partage de connaissances



Nous sommes impliqués dans des groupes de travail sur la protection et la restauration de la biodiversité au sein de la Fondation FfB et de la Commission Sustainability de France Invest (cf. section A.4. [Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG](#)).

Objectifs

Zencap AM, à ce stade, a défini dans le cadre de sa Politique Biodiversité **des objectifs qualitatifs en lien avec le CMB**.

Exemple détaillé d'objectif

Objectifs internationaux (CMB)	Objectifs de Zencap AM	Illustrations des actions menées
Cible 7 : Réduire les pollutions	• Suivre des indicateurs de pollution auprès de nos emprunteurs • Sensibiliser et inciter les emprunteurs à réduire leur pollution	• Inclusion des pesticides et produits chimiques dans la politique d'Exclusion et de Vigilance. • Suivi annuel des indicateurs de pollution des emprunteurs (ex. poids de la production de déchets dangereux). • Mise en place de mécanismes de SLB / SLL avec, dès lors que ces enjeux sont significatifs, des objectifs qui adressent la pollution (ex. augmentation de la part de produits issus de l'Agriculture Biologique, réduction des déchets, réduction de l'usage de pesticides, augmentation de la part des ventes de produits issues de l'économie circulaire, etc.).

Autres objectifs du CMB adressés

Objectifs internationaux (CMB)	Objectifs de Zencap AM
Cible 1 : Réduire la perte de zone de haute importance pour la biodiversité à près de zéro d'ici 2030	• Sensibiliser et inciter les emprunteurs à réduire leurs impacts sur la biodiversité • Suivre des indicateurs d'impact sur la biodiversité, y compris sur les zones sensibles
Cible 2 : Restaurer les écosystèmes dégradés	• Sensibiliser et inciter les emprunteurs à restaurer des écosystèmes dégradés

Objectifs internationaux (CMB)	Objectifs de Zencap AM
Cible 7 : Réduire les pollutions	• Suivre des indicateurs de pollution auprès de nos emprunteurs • Sensibiliser et inciter les emprunteurs à réduire leur pollution
Cible 8 : Minimiser les impacts du changement climatique	• Réduire les émissions de gaz à effet de serre des financements, selon une trajectoire alignée sur les objectifs de l'Accord de Paris (+ 1,5°C)
Cible 12 : Augmenter les espaces « verts et bleus » en zone urbaine	• Sensibiliser et inciter les emprunteurs à accroître la végétalisation des espaces
Cible 15 : Inciter les entreprises à agir	• Sensibiliser et inciter les emprunteurs à évaluer leurs impacts et dépendances vis-à-vis de la biodiversité
Cible 18 : Identifier les subventions néfastes à la biodiversité et les supprimer progressivement	• Exclure les financements des activités les plus néfastes pour la biodiversité

Nos engagements et objectifs sont détaillés dans la [Politique Biodiversité](#).

G.2. Contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité définis par l'IPBES

Dépendances et pressions

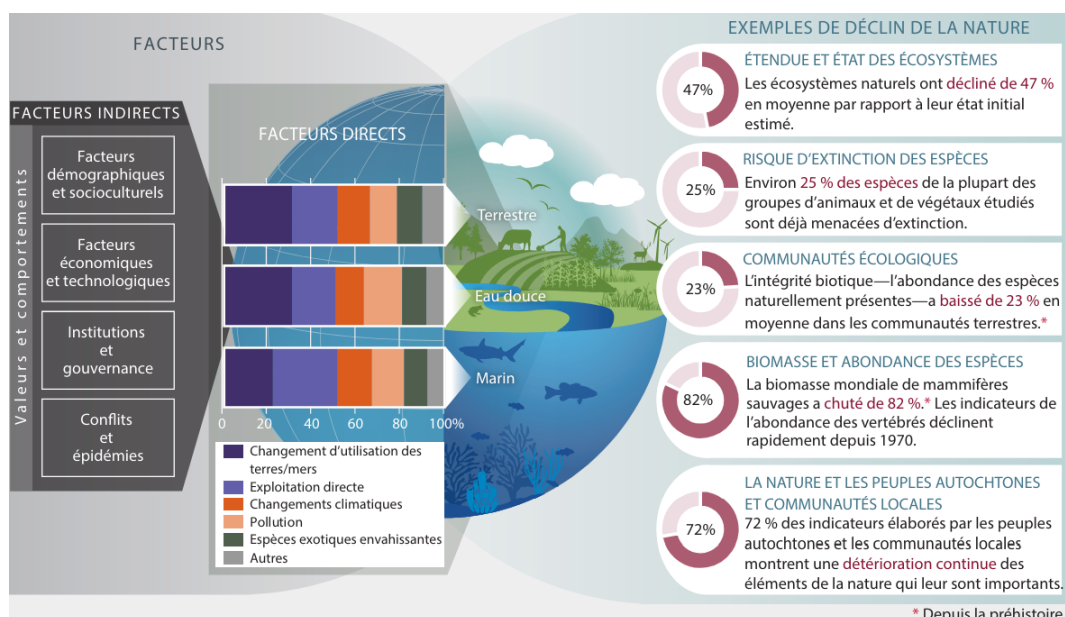
Avant d'aborder les pressions et impacts sur la biodiversité, il est nécessaire de comprendre les dépendances vis-à-vis de la biodiversité. Les activités économiques sont le produit de la transformation par les humains de leur environnement naturel. Elles sont ainsi dépendantes de services écosystémiques, à savoir l'ensemble des services fournis par la nature et ses écosystèmes aux sociétés humaines et au vivant. La classification européenne des services écosystémiques (CICES) les a répartis en quatre catégories :

- Services écosystémiques d'approvisionnement (ressources naturelles)
- Services écosystémiques de régulation et de support (sols, eau, air, pollinisation, etc.)
- Services écosystémiques culturels (ex. attractivité touristique)
- Services écosystémiques de soutien (contre les aléas naturels)

Certaines activités économiques ont une dépendance forte à des services écosystémiques dont la pérennité est menacée. En ce sens, l'exposition à un service écosystémique en dégradation constitue un risque pour les activités économiques. Les activités économiques génèrent en retour des pressions sur la biodiversité et, *in fine*, altèrent sa capacité à fournir ses services écosystémiques, par ailleurs nécessaires au maintien de l'habitabilité de la Terre. **Le rapport de l'IPBES (2019) identifie les cinq pressions principales qui conduisent à la dégradation de la biodiversité :**

- Changement d'usage des terres et mers et destruction des habitats
- Surexploitation des ressources naturelles, terrestres et marines
- Changements climatiques
- Pollution de l'air, de l'eau et autres pollutions (sonore, visuelle, etc.)
- Espèces exotiques envahissantes

Les notions de dépendances et pressions sont approfondies dans la [Politique Biodiversité](#).



Exemples de déclin observés dans la nature au niveau mondial, soulignant le recul de la biodiversité provoqué par des facteurs de changement directs et indirects (IPBES, [Rapport de l'évaluation mondiale de la biodiversité et des services écosystémiques - Résumé à l'intention des décideurs](#), 2019).

Intégration des enjeux de biodiversité tout au long du cycle de financement

Les enjeux liés à la biodiversité sont intégrés à toutes les étapes du processus d'investissement, selon une approche de double matérialité, c'est-à-dire de limitation des impacts et de gestion des risques.

L'intégration des enjeux de biodiversité à chaque étape du processus d'investissement est détaillée dans la [Politique Biodiversité](#). Nous en proposons ici un résumé.

Au sourcing

Au préalable de chaque décision d'investissement, Zencap AM se réfère à sa [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#). Les exclusions sont abordées dans la section précédente. Les vigilances portent sur les macro-secteurs ayant un **impact environnemental particulièrement élevé**, à travers des pollutions importantes, des besoins forts en eau douce, ou encore les émissions de GES, par exemple l'agro-industrie, la chimie, le secteur de la construction, l'énergie, le numérique, le textile, etc. Zencap AM porte également une attention particulière aux technologies au cœur de la transition énergétique qui peuvent exercer une pression importante sur la biodiversité, par exemple les biocarburants, les biocombustibles, et les énergies renouvelables.

En due diligence ESG

La phase de Due Diligence comprend la réalisation d'une analyse de durabilité selon **une approche de double matérialité, permettant d'identifier à la fois les risques et les impacts les plus matériels**, y compris sur les enjeux de biodiversité. Elle permet aussi de sensibiliser les emprunteurs aux problématiques liées à la biodiversité à travers la complétion du questionnaire ESG Zencap AM et la réalisation d'entretiens dans le processus de préfinancement.

Notre approche d'analyse s'appuie notamment sur la méthodologie LEAP (*Locate, Evaluate, Assess, Prepare*) proposée par la TNFD. Elle comprend principalement les étapes suivantes :

- Évaluation de la matérialité des enjeux de biodiversité, des dépendances et des pressions liées à la biodiversité et des mesures d'atténuation (cf. section B.1. [Ressources humaines et techniques liées aux enjeux de durabilité](#) pour les outils utilisés).
- Collecte des indicateurs liés à la biodiversité : indicateurs d'incidences négatives (PAI) et autres indicateurs spécifiques (cf. section suivante).
- Évaluation de la maturité globale de l'emprunteur sur les enjeux de biodiversité.

Captures d'écrans d'une analyse des impacts sur la biodiversité via l'outil Altitude

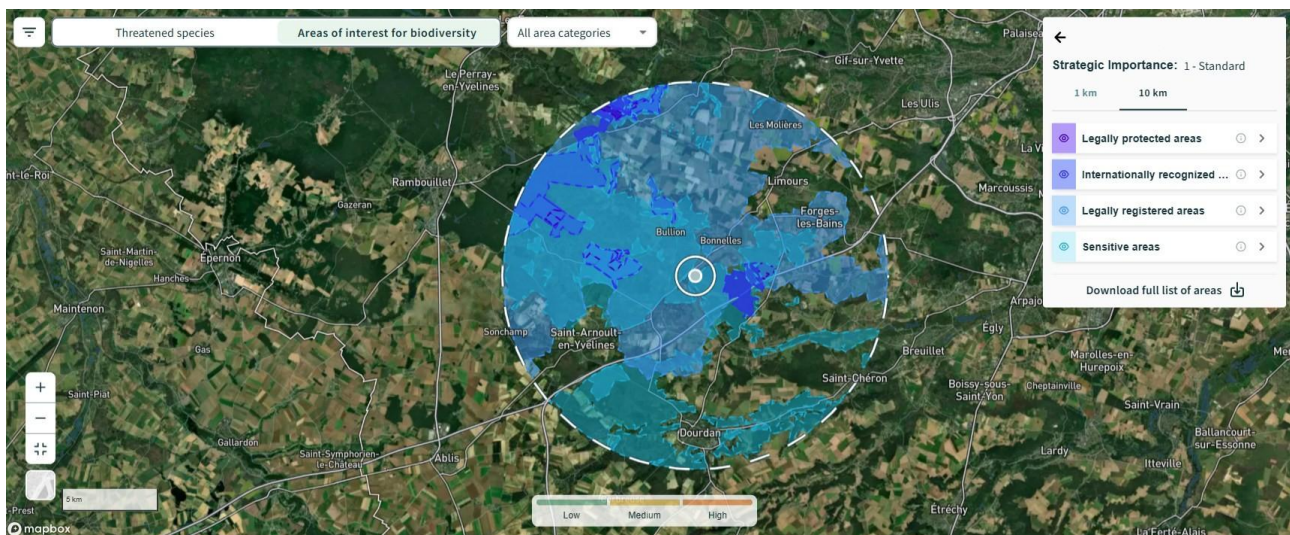
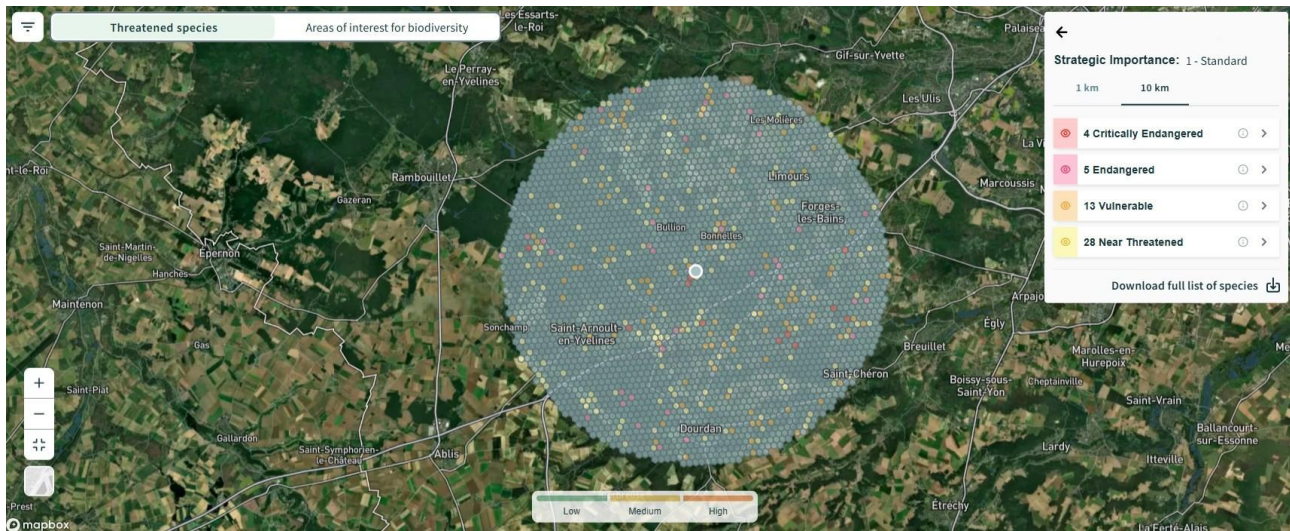


Illustration : modèle d'analyse des impacts sur la biodiversité

Pressions exercées sur la biodiversité					
Activités de l'entreprise / actif(s) aggravant les pressions suivantes	Changement d'usage des terres et mers (ex : expansion des surfaces agricoles, urbanisation, déforestations, etc.)	Exploitation directe (ex : pêche, chasse, exploitation forestière, etc.)	Changement climatique (ex : acidification des océans, modification des habitats, savanisation des forêts, etc.)	Pollution (ex : atmosphérique, chimique, plastique, etc.)	Espèces exotiques envahissantes (ex : organismes introduits par l'humain, déséquilibre des écosystèmes locaux, etc.)
	Oui / Non	Oui / Non	Oui / Non	Oui / Non	Oui / Non

Analyse des pressions identifiées				
Pression	Périmètre concerné	Nature de la pression	Niveau de pression spécifique de l'entreprise / actif	Niveau d'atténuation
Type de pression concernée (ex. exploitation directe)	Approvisionnement / Opérations / Distribution / Vie des produits ou des actifs	Spécificités de l'actif / entreprise qui amplifient ou diminuent la pression	Faible / Moyen / Élevé	Faible / Moyen / Élevé

Conclusion		
Pressions induites par les activités	Niveau d'impact brut	Faible / Moyen / Élevé
	Niveau d'atténuation	NA / Faible / Moyen / Élevé
	Niveau d'impact net (exposition x adaptation)	Faible / Moyen / Élevé

Un modèle similaire d'analyse a été développé sur les dépendances (cf. [H.2. Focus sur les risques liés au changement climatique et à la biodiversité](#)).

Au moment de la négociation des termes du financement

Dans le cadre des **mécanismes d'indexation des taux de financement sur l'atteinte d'objectifs** (SLB / SLL), des objectifs spécifiques liés à la biodiversité peuvent être mis en place avec l'emprunteur en cas de risque de dépendance et/ou d'impact matériel.

Durant le financement

Durant la période de financement, les risques et impacts associés à la biodiversité sont gérés à travers différentes actions telles que la sensibilisation des emprunteurs, le suivi des objectifs, notamment dans le cadre des SLB / SLL et le suivi des controverses. Ces dernières sont décrites dans la [Politique d'Engagement et de Dialogue](#).

En outre, Zencap AM suit annuellement des indicateurs liés à la biodiversité (cf. section suivante).

G.3. Indicateurs d'empreinte de la biodiversité

Indicateurs d'incidences négatives liées à la biodiversité

Zencap AM suit des indicateurs d'incidence négative (PAI) en lien avec la biodiversité, dont certains de manière volontaire (cf. tableau suivant).

Exemples d'indicateurs suivis d'incidences négatives en lien avec la biodiversité

PAI (SFDR)	Périmètre	Définition
PAI 7 (table 1)	Sociétés et infrastructures	Part des activités financées ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité ²¹
PAI 8 (table 1)	Sociétés et infrastructures	Rejets dans l'eau (tonnes)
PAI 9 (table 1)	Sociétés et infrastructures	Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs (tonnes par million d'euros investi)
PAI 20 (table 2)	Actifs immobiliers	Production de déchets d'exploitation (part des actifs qui ne sont pas équipés d'installations de tri des déchets ni couverte par un contrat de valorisation ou de recyclage de déchets)
PAI 22 (table 2)	Actifs immobiliers	Artificialisation des sols (part de surface non végétale dans la surface totale des parcelles de tous les actifs)

L'analyse de ces PAI dès la phase de due diligence sur les enjeux de durabilité permet à Zencap AM de dialoguer avec les emprunteurs sur ces sujets et d'éventuellement fixer des objectifs de réduction de ces incidences négatives dans le cadre de SLB / SLL. Les résultats annuels concernant ces PAIs sont décrits dans le chapitre K. Description des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité et comparaison historique.

Indicateurs volontaires liés à la biodiversité

Les questionnaires ESG de due diligence et de reporting annuel comprennent d'autres indicateurs liés à la biodiversité. Des exemples d'indicateurs suivis sont présentés dans le tableau suivant.

Exemples d'indicateurs volontaires suivis

Indicateurs liés à la biodiversité	Entreprises	Actifs d'infrastructures	Actifs immobiliers
Formalisation d'une politique de préservation de la biodiversité	✓	✓	✓
Plans d'éco-conception, d'économie-circulaire, de réduction de l'utilisation des matières premières et/ou d'utilisation de matières premières biosourcées / recyclées	✓		✓
Plans ou initiatives de conservation de la biodiversité (ex. limitation de l'artificialisation des sols, solutions fondées sur la nature, végétalisation, réhabilitation d'écosystèmes dégradés, etc.)	✓	✓	✓
Initiatives de réduction de la consommation en eau / équipements hydro-économes	✓	✓	✓
Evaluation des dépendances à la biodiversité	✓		
Evaluation d'impact sur la biodiversité	✓	✓	✓
Evaluations et mesures de réduction sur les incidences négatives sur la biodiversité dans les zones clés de biodiversité	✓	✓	✓

²¹ Selon la réglementation européenne SFDR, les zones sensibles du point de vue de la biodiversité sont les zones protégées du réseau Natura 2000, les sites du patrimoine mondial de l'UNESCO et les zones clés pour la biodiversité (« KBA »), ainsi que d'autres zones protégées, telles que visées à l'appendice D de l'annexe II du règlement délégué (UE) 2021/2139 de la Commission.

Indicateurs liés à la biodiversité	Entreprises	Actifs d'infra-structures	Actifs immobiliers
Mesure de l'impact en MSA.km2	✓	✓	
Part des activités alignées sur les objectifs 3 à 6 de la Taxonomie européenne (protection des ressources aquatiques, économie circulaire, réduction de la pollution et protection et restauration de la biodiversité) (%)	✓	✓	✓
Surfaces au sol 1/ occupées, 2/ artificialisées et 3/ végétalisées (m²)		✓	✓
Part des matériaux de construction récupérés, recyclés et/ou biosourcés (%)			✓
Part des matériaux de construction en poids sourcés dans un rayon de moins de 1000km (%)			✓
Consommation d'eau (m3)		✓	✓
Quantité de déchets industriels / du bâtiment (tonnes)	✓		✓
Quantité de polluants COV dans l'air (tonnes)		✓	

Indicateurs NEC et CBF

Pour ZEST II, fonds d'infrastructures dédié à la transition écologique, Zencap AM fait appel à son partenaire Iceberg Data Lab (IDL) pour mesurer l'impact des financements du fonds sur la biodiversité, à travers deux indicateurs :

- **CBF (Corporate Biodiversity Footprint)**

L'indicateur CBF, exprimé en MSA.km² (*Mean Species Abundance*), mesure l'abondance relative moyenne des espèces originelles par rapport à leur abondance dans des écosystèmes non perturbés en fonction de la surface théorique impactée (en km²).

- **NEC (Net Environmental Contribution)**

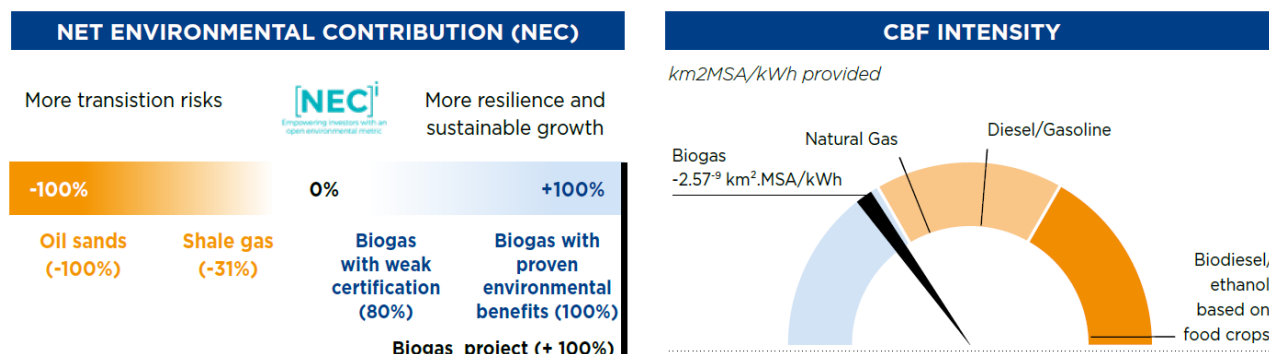
La NEC est un indicateur environnemental holistique et multidimensionnel qui évalue les activités économiques en fonction de leur impact sur l'environnement, sur une échelle de -100 % à +100 %. L'indicateur intègre les enjeux de biodiversité en fonction du secteur d'activité (impacts sur les écosystèmes, matières premières, eau, air, déchets, etc.). Il s'appuie sur des sources et données scientifiques, sa méthodologie est en libre accès. Il est décrit plus amplement dans la [Politique Biodiversité](#).

Notons qu'Ofi Invest, groupe auquel Zencap AM appartient, est actionnaire de la [NEC Initiative](#), société à mission qui développe et promeut l'indicateur. Notre Directeur Durabilité & Impact a par ailleurs été [interviewé par la NEC Initiative en janvier 2024](#) afin d'apporter son témoignage quant à l'utilisation de la NEC.

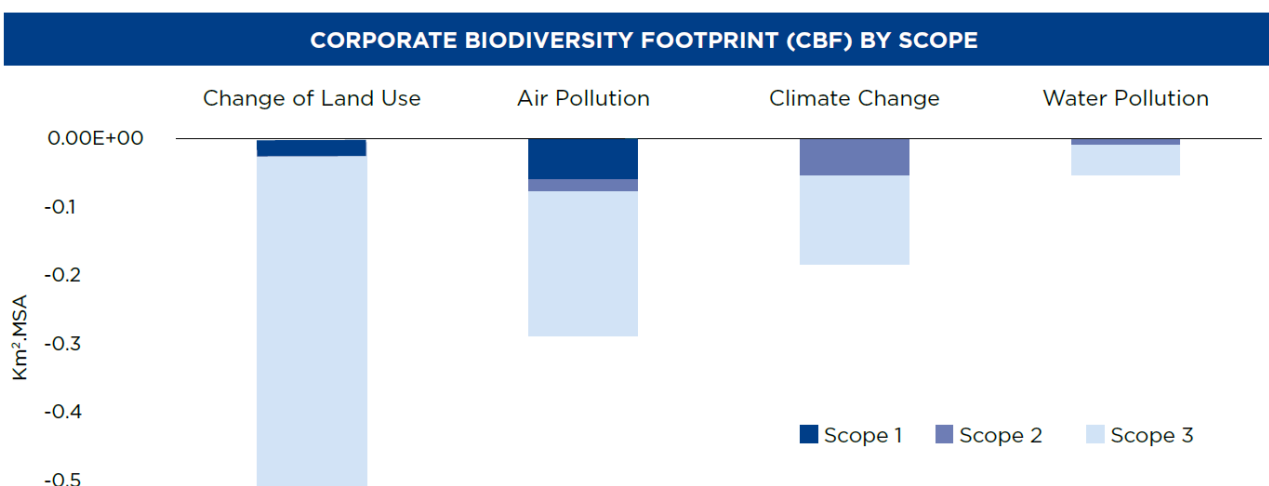
Au 31/12/2025	
Les indicateurs NEC et CBF couvrent la totalité du fonds ZEST II	
Encours couverts par les indicateurs	260 m€ soit 9 % des encours
NEC	+ 86 %
CBF en MSA.km²	- 4,61

Depuis 2026, nous avons également accès au calcul du CBF via l'outil Altitude ; nous en tenons compte désormais sur toutes les due diligences ESG, quel que soit le fonds d'investissement sous-jacent.

Extraits d'analyse de la NEC et de la CBF (empreinte biodiversité) menée par Iceberg Data Lab sur des unités de biométhanisation aux Pays-Bas



Ces graphiques (NEC et CBF) montrent que ce projet de financement est contributeur de la transition écologique (NEC de + 100 %) et a des impacts moindres sur la biodiversité par rapport à des infrastructures énergétiques basées sur d'autres ressources (gaz naturel, essence ou biodiesel). Néanmoins, l'impact n'est pas neutre pour autant, l'empreinte du projet sur la biodiversité est d'environ - 1 MSA.km² (et - 2,57⁻⁹ MSA.km²/kWh).



L'empreinte est principalement générée par le changement d'usage des terres et la pollution de l'air, tous deux au niveau de la chaîne d'approvisionnement (scope 3). Cela s'explique par une partie des intrants utilisés pour faire fonctionner ces usines de biométhanisation, qui ne sont pas des déchets agricoles ou des déchets industriels. En effet des graisses d'origine végétale sont utilisées pour maintenir constant le pouvoir calorifique des intrants des unités de biométhanisation. Ce sont les cultures à l'origine de ces graisses et la fabrication de ces dernières qui génèrent les principaux impacts.

Analyse des dépendances et impacts des portefeuilles liés à la biodiversité

Zencap AM suit les impacts et dépendances de son portefeuille vis-à-vis de la biodiversité. Comme pour les années précédentes, l'analyse a été menée en utilisant l'outil dédié de Greenscope qui s'appuie sur la méthodologie ENCORE (cf. section B.1. [Ressources humaines et techniques liées aux enjeux de durabilité](#)).

L'analyse se base exclusivement sur l'appartenance sectorielle des emprunteurs ; la situation géographique précise des emprunteurs, la qualité intrinsèque de la gestion environnementale de leurs activités ou leurs actions de mitigation ne sont pas prises en compte. L'objectif est d'obtenir une vision globale brute de la situation des portefeuilles et d'identifier les principaux risques et impacts, et *in fine* d'avoir la capacité d'agir au niveau des emprunteurs les plus exposés (sensibilisation, engagement...).

Informations concernant les graphes de dépendances et de pressions ci-après

- Périmètre : 100 % des encours sous gestion en dette privée, soit 87 % de la gestion au 31/12/2025
- Pondération des résultats par les encours
- Situation au 31/12/2025
- Source : Greenscope

Dépendances à la biodiversité des sociétés en portefeuille

Répartition des sociétés par niveau de dépendance et par services écosystémiques (en % d'encours)



Les principales dépendances du portefeuille de Zencap AM selon les différents types de services écosystémiques sont les suivantes :

- **Services écosystémiques de soutien** : les principales dépendances sont liées aux services de stabilisation des masses et contrôle de l'érosion (76 % de dépendances très élevées) et de protection contre les inondations et orages (53 % de dépendances élevées et très élevées).
- **Services de régulation** : les dépendances portent sur les services de régulation du climat (49 % de dépendances élevées et très élevées) et de la qualité de l'eau (36 % de dépendances élevées et très élevées).
- **Services d'approvisionnement** : près des deux tiers du portefeuille ont une dépendance élevée ou très élevée à l'eau (souterraine ou de surface).

Les sociétés sont classées selon leur niveau moyen de dépendance :

- **Dépendance faible** : niveau de dépendance < 15 %
- **Dépendance moyenne** : niveau de dépendance ≥ 15 et < 25 %
- **Dépendance élevée** : niveau de dépendance ≥ 25 et < 30 %
- **Dépendance très élevée** : niveau de dépendance ≥ 30 %

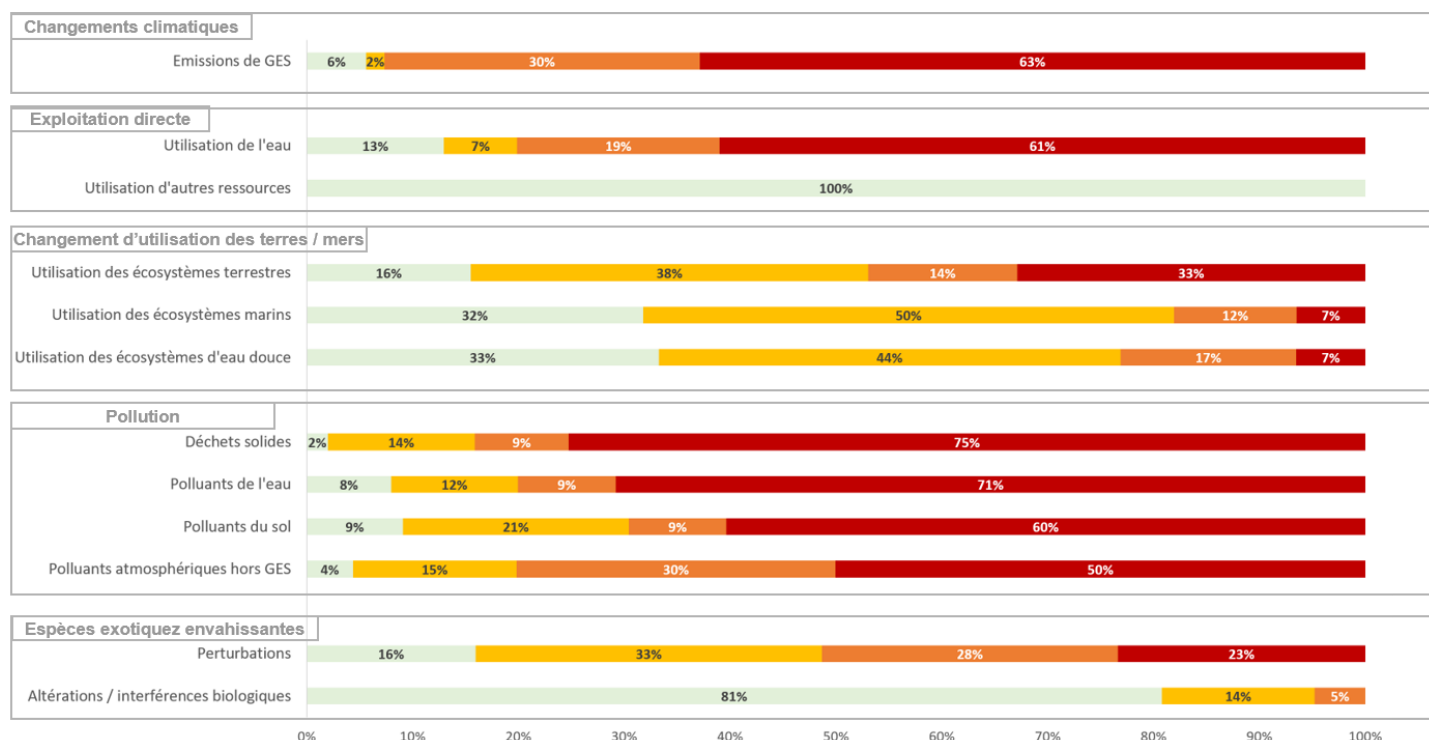
Les dépendances sont pondérées par le montant investi.

A contrario, selon la méthodologie, le portefeuille est moins directement exposé aux services écosystémiques de lutte contre les parasites ou les maladies (ou régulation biologique, par exemple les chauves-souris qui consomment des insectes nuisibles), de pollinisation ou encore de matériaux génétiques.

Il convient de noter que le modèle ne permet pas d'évaluer la dépendance des sociétés aux services écosystémiques culturels telle que l'attractivité touristique. De plus, contrairement à l'analyse des impacts, l'analyse des dépendances se limite aux activités directes des entreprises en portefeuille et ne considère pas celles de leurs fournisseurs. Par conséquent, il est raisonnable de penser que les résultats présentés sous-estiment le niveau de dépendance réel de notre portefeuille à la biodiversité.

Pressions sur la biodiversité des sociétés en portefeuille

Répartition des sociétés par niveau d'impact et pression (en % d'encours)



Les impacts sur la biodiversité (directs et amont, c'est-à-dire *via* la chaîne d'approvisionnement) du portefeuille sont principalement concentrés sur les pressions suivantes, selon la méthodologie :

- **Changements climatiques** : plus de 90 % du portefeuille a un impact élevé ou très élevé sur cette pression *via* les émissions de gaz à effet de serre.
- **Exploitation directe** : près de 80 % du portefeuille a un impact élevé ou très élevé sur l'utilisation de l'eau.
- **Pollution** : plus des trois-quarts du portefeuille impactent significativement (impact élevé ou très élevé) l'ensemble des types de pollutions (déchets solides, eau, sol et air) contribuant à cette pression.

Les sociétés sont classées selon leur niveau moyen d'impact :

- Impact faible : niveau de pression < 15 %
- Impact moyen : niveau de pression ≥ 15 et < 25 %
- Impact élevé : niveau de pression ≥ 25 et < 30 %
- Impact très élevé : niveau de pression ≥ 30 %

Les impacts sont pondérés par le montant investi

A contrario, le portefeuille a peu d'effets selon la méthodologie sur les altérations / interférences biologiques (par exemple, l'introduction d'espèces invasives dans des écosystèmes).

Limites de l'analyse et perspectives

Ces outils et modèles sont en constante amélioration, raisons pour laquelle nous avons choisi de présenter les résultats différemment par rapport à l'année précédente. Les résultats sont également difficiles à benchmarker.

L'évaluation précise des dépendances et des impacts liés à la biodiversité est encore peu évidente à appréhender de manière agrégée, et nécessite d'être complétée par des analyses au cas par cas. **Le principal intérêt de ces méthodologies à date est d'identifier les axes de travail prioritaire au niveau des portefeuilles de Zencap AM, et de cibler les efforts pour réduire leurs impacts et limiter leurs dépendances, notamment à travers notre démarche d'engagement auprès de nos emprunteurs.**

Des analyses plus précises sont réalisées en due diligence, en particulier dans le cadre de financements d'actifs, notamment avec l'outil Altitude qui permet de cartographier les enjeux (cf. section B.1. [Ressources humaines et techniques liées aux enjeux de durabilité](#)). Ces analyses systématiques, tenant compte à la fois du secteur d'activité, du type d'actifs et de leur localisation, permettent d'intégrer les thématiques de dépendances et d'impacts sur la biodiversité dans le processus de décision d'investissement et d'engager nos emprunteurs sur ces sujets dès leur entrée en portefeuille.

H. Démarche de prise en compte des critères de durabilité dans la gestion des risques

Différents niveaux d'application de la prise en compte des critères de durabilité dans la gestion des risques

- Gestion des risques ESG et incidences négatives au cours du cycle d'investissement au niveau de chaque financement : encours sous gestion en dette privée, soit 87 % de la gestion au 31/12/2025 (cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)).
- Gestion des risques ESG concernant les CLOs : 5 % de la gestion au 31/12/2025 (cf. paragraphe [Notre méthodologie ESG en section A.1.](#)).
- Dispositif global de gestion des risques, y compris ESG, et dispositif de conformité et contrôle interne : 100 % de la gestion au 31/12/2025.

H.1. Gestion des risques de durabilité

Intégration des risques de durabilité dans le dispositif global de gestion des risques

Au sein de Zencap AM, le dispositif d'encadrement des risques liés aux critères de durabilité repose sur trois piliers :

- **Gestion des risques de durabilité et des incidences négatives au cours du cycle d'investissement**, pour chaque financement, à travers la due diligence ESG pré-investissement et le suivi d'indicateurs en cours de financement (cf. paragraphe suivant) ;
- **Dispositif global de gestion des risques, qui encadre l'ensemble des risques** (financiers, opérationnels, de liquidité et de durabilité), pris en charge par l'équipe de Risk Management ;
- **Dispositif de conformité et de contrôle interne**, couvrant le contrôle permanent de second niveau, la conformité, la déontologie, la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, et le dispositif anti-corruption, à la main de notre Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne.

Les fonctions Risk Management et RCCI sont indépendantes des équipes de gestion.

Afin de prendre en compte de façon adéquate les risques liés aux critères de durabilité au sein du dispositif de contrôle de la société de gestion, Zencap AM a rédigé et diffusé des procédures permettant leur identification, leur mesure et leur gestion à toutes les étapes du processus d'investissement et de façon transverse, notamment la Procédure Finance Durable et la Procédure d'investissement.

La revue de ces procédures par notre RCCI fait partie de la mise à jour régulière (*a minima* annuelle) de la cartographie générale des risques de Zencap AM. La cartographie intègre les risques de non-conformité réglementaire, les risques opérationnels, les risques financiers ou encore les risques commerciaux liés aux critères de durabilité. L'exercice de cartographie est détaillé dans notre [Charte d'Investisseur Responsable](#) (Annexe « exercice de cartographie générale des risques de Zencap AM »).

Identification, évaluation, priorisation, gestion et suivi des enjeux de durabilité (risques et incidences négatives)

La politique de Zencap AM d'intégration des enjeux de durabilité dans la démarche d'investissement est approfondie dans notre [Charte d'Investisseur Responsable](#). Nous en exposons ici les principaux éléments.

Principe de double matérialité

Zencap AM a fait le choix d'une approche intégrée de la durabilité, c'est-à-dire que l'analyse et le suivi des emprunteurs suivent le principe de double matérialité.

Ce principe de double matérialité signifie que sont pris en compte à la fois :

- **les risques de durabilité pesant sur l'emprunteur**, autrement dit les risques pour les activités financées liés à leur environnement au sens large (réglementation, dérèglement climatique, perte de biodiversité, tensions sociales, etc.), et
- **les incidences négatives (ou positives) générées par l'emprunteur**, autrement dit l'impact des activités financées sur son écosystème et ses parties prenantes (salariés, riverains, nature, climat, etc.).

Zencap AM va concentrer son analyse des enjeux de durabilité sur ceux qui sont les plus matériels pour l'emprunteur, c'est-à-dire les plus significatifs que ce soit en matière de risques ou d'incidences négatives. Nous les avons classés en quatre thèmes principaux : Gouvernance, Social, Environnement, et Sociétal.

Intégration des enjeux de durabilité à toutes étapes du processus d'investissement

Nos politiques et mécanismes d'intégration des risques de durabilité dans notre démarche d'investissement sont présentés dans notre Charte d'Investisseur Responsable et détaillés dans notre procédure interne Finance Durable. Notre méthodologie propriétaire SEZAM d'intégration, d'analyse et de suivi des enjeux de durabilité, décrite dans cette procédure, détaille opérationnellement la prise en compte des risques ESG et incidences négatives tout au long du cycle d'investissement.

La prise en compte des enjeux de durabilité tout au long du cycle de financement est synthétisée dans le paragraphe [Notre méthodologie ESG en section A.1](#).

Les politiques et procédures sont mises à jour régulièrement par l'équipe Durabilité & Impact, discutées par le Comité d'Investissement Durable (CID) et validées la Direction Générale ; le contrôle de leur mise en œuvre est réalisé par les comités d'investissement, le Risk Management, le RCCI et la Direction Générale.

Les risques et incidences négatives sont intégrés à chaque étape du cycle d'investissement selon le séquençage suivant :

- **Dès le sourcing**

La [Politique d'Exclusion et de Vigilance de Zencap AM](#) a vocation, côté exclusions, à écarter les sociétés qui génèrent le plus d'incidences négatives et, côté vigilances, à porter une attention particulière aux sociétés susceptibles d'être exposées à des incidences négatives ou des risques marqués.

- **Avant le financement**

L'analyse des enjeux de durabilité, selon une approche de double matérialité, fait partie intégrante du processus de due diligence pré-investissement, pour chaque nouveau projet de financement.

La due diligence ESG couvre les éléments suivants :

- Identification et analyse **des controverses** selon une méthodologie formalisée et propriétaire
- Identification et hiérarchisation des **enjeux principaux de durabilité** (cf. liste dans la section suivante) selon une analyse de double matérialité (risques et impacts / incidences négatives)
- Évaluation et analyse de la **gestion par l'emprunteur des enjeux de durabilité les plus « matériels »** (c'est-à-dire ceux considérés comme les plus importants suite au travail de hiérarchisation)

- Notons qu'outres les éléments listés ici, quel que soit le financement, une attention particulière est systématiquement portée sur certains thèmes, notamment **la gouvernance d'entreprise, l'éthique des affaires, la création d'emplois** (France et UE), **la qualité des emplois** (formation, égalité professionnelle femmes / hommes et partage de la valeur), et les enjeux nature (climat et biodiversité)
 - Analyses spécifiques liées aux **enjeux climat et biodiversité**
 - **Emissions de GES** dans le cadre de notre [Stratégie Climat 2030](#) et à travers la « CliMatrice » (cf. section [F.4. Intégration des enjeux climat dans la stratégie d'investissement](#))
 - Évaluation **des risques physiques et des risques de transition liés au changement climatique, et des dépendances et pressions liées à la biodiversité** (cf. section [H.2. Focus sur les risques liés au changement climatique et à la biodiversité](#))
 - Analyse du **caractère « durable »** de l'investissement selon la définition de Zencap AM, dont la part de **l'alignement des activités à la Taxonomie** verte européenne et la contribution de l'activité aux **Objectifs de Développement Durable de l'ONU (ODD)**
 - Identification des enjeux qui feront l'objet d'**objectifs ESG** dans le cadre du financement (le cas échéant)
 - **Conclusion** : niveau et score de maturité globale, niveau d'impact, matrice des enjeux (matérialité vs maturité pour chaque enjeu de durabilité), SWOT (risques et impacts) et, le cas échéant, perspectives (clauses, objectifs dans le cadre du financement, parcours d'accompagnement...)
- **Au moment de la négociation des termes du financement**
 - Formalisation de clauses liées aux enjeux de durabilité, *a minima* un engagement de reporting annuel
 - Fixation des objectifs de durabilité, le cas échéant, essentiellement dans le cadre de mécanismes de sustainability-linked bons ou loans (SLB / SLL) pour adresser des risques ou des incidences négatives (cf. chapitre [D. Stratégie d'engagement auprès des emprunteurs et sponsors, et mise en œuvre](#))
 - **En cours de vie du financement**
 - Suivi des controverses
 - Suivi des objectifs et clauses ESG (notamment dans le cadre des SLB / SLL)
 - Reporting annuel de durabilité, incluant les indicateurs de gestion des risques et d'incidences négatives (PAI par exemple)
 - Suivi du parcours d'accompagnement (CarbonCAP le cas échéant)

Identification des enjeux de durabilité

La matérialité des enjeux ESG, ainsi que la matérialité globale des projets de financement, sont évaluées sur une échelle à trois niveaux : Faible, Moyen et Elevé.

L'analyse porte en priorité sur les enjeux dont le niveau de matérialité est considéré moyen ou élevé. Le niveau de matérialité des enjeux est déterminé selon une matrice dédiée en fonction de six facteurs :

Facteurs de risque	Facteurs d'impact
● Risque de réputation ● Risque opérationnel ● Risque juridique ● Perte d'opportunités de marché	● Niveau potentiel d'incidences négatives sociales, sociétales et/ou environnementales ● Niveau potentiel d'impacts positifs sociaux, sociétaux et/ou environnementaux, et/ou niveau d'attente des parties prenantes

Le contexte de l'emprunteur (activités, niveau de maturité du secteur, taille d'entreprise, implantations géographiques, niveau de croissance) **influence également le niveau de matérialité.**

Notons que la **quasi-totalité des emprunteurs de Zencap AM sont situés en Union Européenne** et que la majorité d'entre eux sont français. Compte tenu du cadre réglementaire exigeant, les risques de durabilité sont plus limités que sur d'autres zones géographiques. Pour autant, Zencap AM applique la plus grande vigilance, notamment sur la chaîne de valeur amont et aval.

Description des principaux enjeux de durabilité analysés

Les enjeux ESG suivants sont pris en compte en analyse ESG pré-investissement et dans le suivi des emprunteurs selon leur matérialité.

Thèmes	Principaux enjeux de durabilité (liste non-exhaustive)
Gouvernance	• Gouvernance d'entreprise ○ Structure et organes de gouvernance ○ Séparation des pouvoirs exécutifs et de contrôle ○ Composition et fonctionnement du conseil d'administration et des organes de direction, diversité des organes de gouvernance • Ethique des affaires et comportement de l'entreprise ○ Politique de déontologie, lutte contre la corruption, fraude, fiscalité, rémunération des dirigeants, ancienneté des commissaires aux comptes ○ Système d'alerte et protection des lanceurs d'alerte • Politique RSE (ou politique d'investissement durable pour les sponsors financiers), certifications et labels, plans d'action associés • Litiges et controverses
Social	• Création d'emplois et qualité de l'emploi • Développement des compétences et fidélisation des salariés • Partage de la valeur • Egalité professionnelle H/F, égalité des chances • Relations sociales et qualité du dialogue social • Santé et sécurité, bien-être au travail
Environnement	Politique environnementale et système de gestion environnementale • Développement des activités durables (écoconception, matériaux biosourcés ou recyclés, activités durables selon la Taxonomie verte...) • Climat et énergie : gestion des risques liés au changement climatique, empreinte carbone, politique de réduction des émissions de GES, contribution aux objectifs de l'Accord de Paris, gestion énergétique • Biodiversité et ressources naturelles : impacts sur la biodiversité et dépendances à la biodiversité, réduction et gestion des impact sur les ressources naturelles, gestion de l'eau • Réduction et gestion des déchets et des pollutions
Parties prenantes externes	• Politique d'achats responsables et enjeux dans la chaîne d'approvisionnement, y compris l'impact des matières premières et l'exposition aux matières premières critiques • Considération des communautés locales • Offre de produits et de services responsables (accessibilité, durabilité et sécurité des produits, labellisation, emballages, réparabilité, fin de vie...)

Évaluation des enjeux de durabilité (risques et incidences négatives)

L'évaluation de chaque enjeu analysé se traduit par l'attribution d'un niveau de maturité selon une échelle à cinq niveaux :

- 5 ★ Leader - Meilleures pratiques
- 4 ★ Impliqué - Bonnes pratiques
- 3 ★ Suiveur - Pratiques standards
- 2 ★ Incertain - Pratiques faibles
- 1 ★ En retard - Pratiques inadéquates

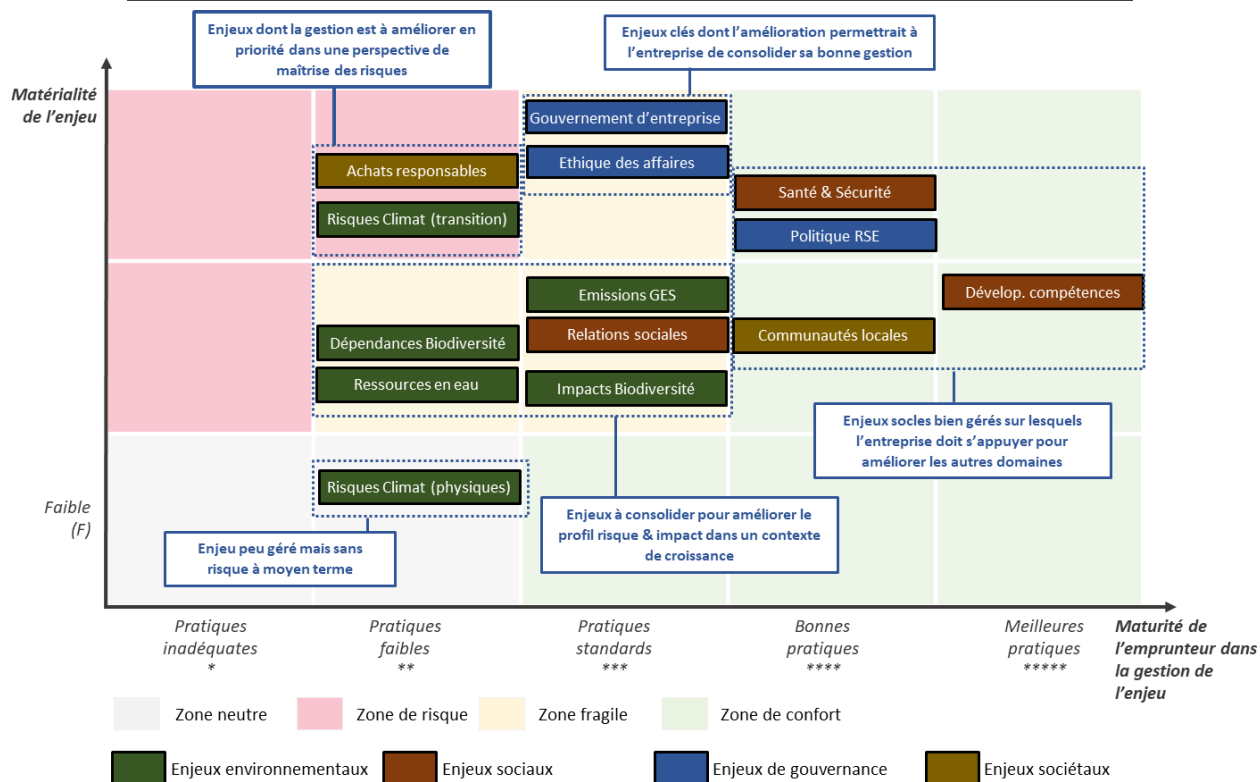
Le niveau de maturité de chaque enjeu est évalué en fonction de plusieurs critères d'analyse (cf. colonnes « Principaux points forts / principaux points d'attention » ci-dessous).

Il convient de noter qu'en cas de financement d'actifs (infrastructures ou actifs immobiliers), l'analyse porte à la fois sur l'actif et sur le sponsor de l'actif.

Modèle de synthèse d'analyse sur un enjeu et critères d'analyse transverses

Enjeu (exemple)	Matérialité (exemple)	Maturité (exemple)	Tendance (exemple)	Principaux points forts / points d'attention
Santé & sécurité	Haute	★★★★	↗	Critères d'analyse transverses : - Politique et engagements - Ambition et qualité des objectifs - Qualité du système de gestion et du plan d'actions - Suivi des indicateurs clés de performance - Évolution des résultats

Exemple de matrice synthétique de gestion des risques de durabilité (matérialité vs. maturité)



Conséquences de l'évaluation des enjeux ESG

Un niveau de maturité faible de l'emprunteur, des risques forts ou des incidences négatives fortes sur les facteurs de durabilité, sans perspectives crédibles d'amélioration, mènent à l'abandon des projets de financement.

L'analyse ESG pré-investissement conclut sur un niveau global de maturité de l'emprunteur.

- Niveau global le plus faible « En retard – Pratiques inadéquates » :** le projet de financement sera abandonné.
- Niveau « Incertain – Pratiques faibles » :** le projet de financement ne restera éligible que si des perspectives crédibles et rapides d'amélioration sont démontrées, avec des engagements formels de progrès de l'emprunteur, ou que des impacts positifs sont par ailleurs démontrés.

Ces règles peuvent être durcies pour certains fonds. Dans tous les cas, lorsqu'une incidence négative ou un facteur de risque particulier est identifié, les équipes de Zencap AM échangeront avec l'emprunteur afin d'étudier les mesures en place pour réduire l'incidence ou couvrir le risque. Si les mesures sont jugées insuffisantes mais que l'emprunteur a l'intention d'y remédier de manière crédible et rapide, une démarche d'engagement sera lancée et des objectifs de durabilité, impliquant ou non un mécanisme de SLL / SLB, pourront être formalisés.

Focus sur la qualité des données collectées pour l'analyse et le suivi des enjeux de durabilité

Compte tenu de notre classe d'actifs, la dette privée, et de nos cibles principales de financement, les entreprises de taille intermédiaire, les infrastructures ou les actifs immobiliers, **nos données sont en grande majorité collectées directement auprès des emprunteurs, principalement par le biais de nos questionnaires ESG en ligne sur la plate-forme Greenscope.**

Certaines de ces données sources sont utilisées par nos partenaires (Greenscope et Iceberg Data Lab), et croisées avec des bases de données externes pour calculer différents indicateurs, par exemples les émissions de GES ou les dépendances et pressions sur la biodiversité (cf. chapitre B. [Moyens internes déployés](#)).

Zencap AM collecte ainsi depuis plusieurs années un nombre croissant de données ESG : nous avons collecté plus de **18 000 points de données de durabilité au titre de l'exercice 2025** et environ **78 000 points de données depuis 2019.**

Ces données sont déclaratives et font rarement l'objet de la vérification d'un tiers expert puisque l'immense majorité de nos emprunteurs ne sont pas soumis à date à la CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*).

Zencap AM effectue des tests de cohérence pour vérifier les données et travaille de façon continue, avec ses partenaires, pour fiabiliser ses bases de données.

Comme détaillé dans le chapitre B. [Moyens internes déployés](#), nous utilisons par ailleurs des outils et bases de données externes pour des besoins spécifiques d'analyse (risques pays, risques physiques liés au dérèglement climatique, dépendances et pressions liés à la biodiversité...). Ces outils et données externes reposent sur des méthodologies reconnues et robustes et sont régulièrement mis à jour.

Fréquence de revue du cadre de gestion des risques

La Procédure Finance Durable et notre méthodologie SEZAM sont revues annuellement, et dès que nécessaire au gré du développement de la démarche de durabilité.

La revue du dispositif général de gestion des risques intervient également annuellement et dès que nécessaire, par exemple en cas d'identification d'un nouveau risque, de la création d'une nouvelle activité, du développement d'un nouveau fonds, ou de l'émergence d'une nouvelle réglementation.

Plan d'actions pour réduire l'exposition aux risques de durabilité

L'objectif de réduction de l'exposition aux risques passe par le déploiement des politiques et procédures établies ces dernières années : la Procédure Finance Durable et la méthodologie SEZAM, la [Politique d'Engagement et Dialogue](#) (cf. chapitre D), la [Stratégie Climat 2030](#) (cf. chapitre F.) ou la [Politique Biodiversité](#) (cf. chapitre G.).

Par ailleurs, si la mise à jour de la cartographie des risques de Zencap AM révèle un risque net trop élevé (après prise en compte de l'efficacité du dispositif de maîtrise des risques), notamment sur les critères de durabilité, un plan d'actions est mis en place.

Estimation quantitative de l'impact financier des principaux risques de durabilité

L'élaboration de la cartographie des risques susmentionnée a suivi un processus usuel et reconnu consistant à coter les risques sur une échelle adaptée en matière de risques financiers (pertes financières et manque à gagner), risque de réputation et d'image, risque juridique et fiscal, risque réglementaire, insatisfaction des clients et risque opérationnel et perte d'efficacité.

Ainsi, **les risques de durabilité identifiés au sein de la cartographie des risques de Zencap AM ont tous fait l'objet d'une estimation de leur impact financier en cas d'occurrence.**

L'échelle de cotation de l'impact financier est calibrée sur les activités, encours sous gestion et revenus de Zencap AM, et compte quatre niveaux :

- Risque faible : < 10 k€
- Risque modéré : entre 10 k€ et 50 k€
- Risque fort : entre 50 k€ et 2 m€
- Risque majeur : > 2 m€

S'agissant des risques liés aux enjeux de durabilité, les risques identifiés ont un impact global faible après prise en compte du dispositif de maîtrise des risques. Il s'agit principalement des risques de non-respect des politiques et procédures de durabilité, à savoir de la Charte d'Investisseur Responsable, de la Politique d'Exclusion et de Vigilance, de la non-identification d'un risque de durabilité lors de la phase de due diligence, du non-respect des contraintes ESG de la documentation légale du fonds de nature à remettre en question l'éligibilité du financement réalisé et ainsi le financement lui-même (y compris la non-prise en compte des mécanismes des SLB / SLL), et de la survenue d'une controverse pendant la vie du crédit.

Il résulte de la mise à jour en 2025 de la cartographie des risques de Zencap AM qu'aucun risque lié aux enjeux de durabilité n'a dépassé le niveau de criticité « faible » compte tenu des actions mises en place.

Notons cependant que les risques physiques et de transition liés au changement climatique et à la perte de biodiversité ne sont pas intégrés à cette cartographie mais sont pris en compte au niveau de chaque dossier de financement.

Indication de l'évolution des choix méthodologiques et des résultats identifiés

Les principales évolutions et résultats ont été décrits dans les sections précédentes.

H.2.Focus sur les risques liés au changement climatique et à la biodiversité

Risques liés au changement climatique

L'évaluation des risques liés au changement climatique est menée sur chaque dossier de financement en phase de due diligence. Le reporting ESG annuel intègre ces risques également.

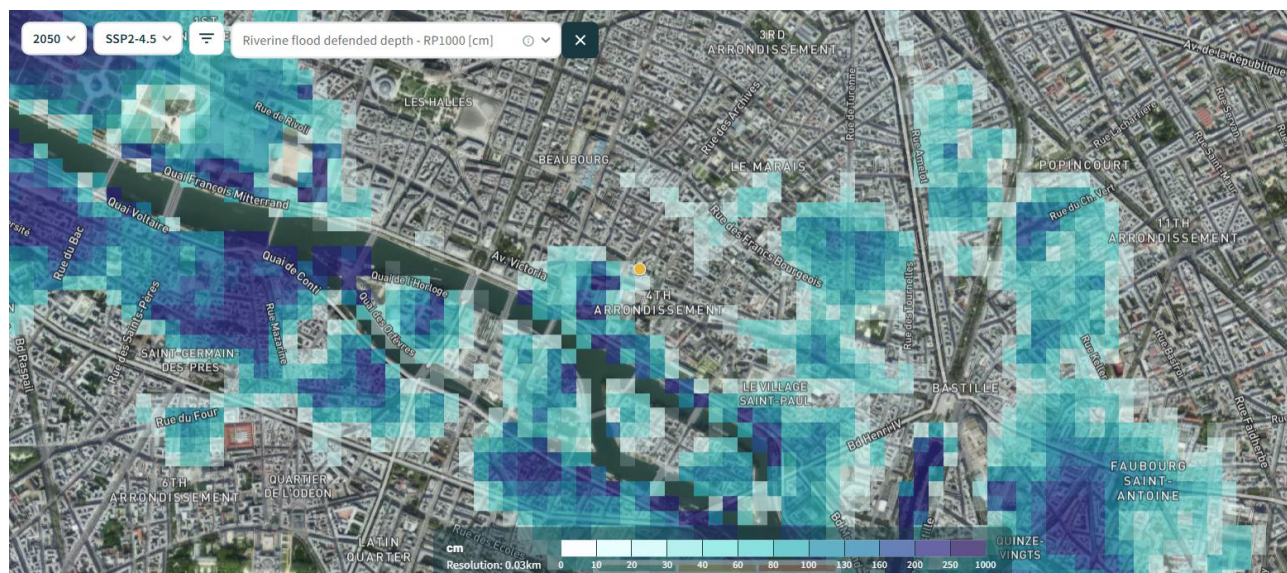
Ces risques sont regroupés en **deux catégories principales** :

- **les risques physiques**, qui couvrent d'une part les risques aigus, essentiellement les événements extrêmes ponctuels tels que les tempêtes, les inondations, etc. et, d'autre part, les risques chroniques, c'est-à-dire les évolutions progressives telles que la montée des eaux, la hausse des températures moyennes, l'acidification des océans, etc.
- **les risques de transition**, qui couvrent les effets liés au processus de transition vers une économie à faibles émissions de GES, c'est-à-dire les risques réglementaires, technologiques, de marché, de réputation ou encore de litiges.

La **note d'analyse ESG pré-investissement de chaque dossier de financement**, présentée en comités crédit et d'investissement, **intègre une section dédiée à l'analyse des risques liés au climat**. Les questionnaires ESG de Zencap AM, que ce soit en due diligence ou pour le reporting annuel, comportent par ailleurs systématiquement un ensemble d'indicateurs concernant les risques liés au climat.

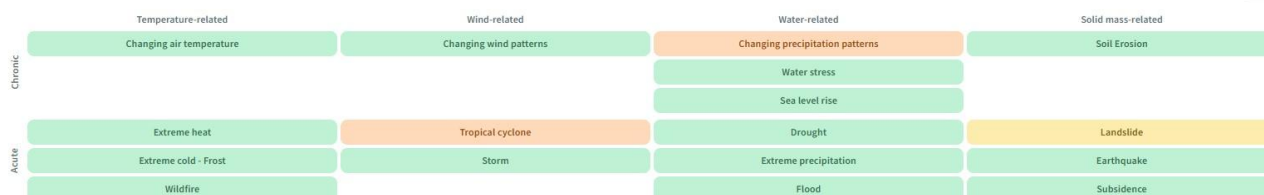
En particulier, en phase de due diligence préinvestissement, notre analyse de l'exposition aux risques physiques est réalisée en utilisant **différents outils et bases de données externes**, notamment [Altitude](#) d'Axa Climate (cf. outils en section [B.1. Ressources humaines et techniques liées aux enjeux de durabilité](#)).

Capture d'écran d'une analyse des risques physiques via l'outil Altitude



Capture d'écran d'une synthèse des risques physiques via l'outil Altitude

Here are the climate perils analyzed based on the EU-taxonomy



Exemple de modèle de restitution : analyse des risques physiques

Identification des risques physiques					
Activité de l'entreprise/actif(s) exposé(s) par le risque physique	Chaleurs	Sécheresses	Précipitations et inondations	Dynamiques littorales	Tempêtes et vents violents
	Oui / Non	Oui / Non	Oui / Non	Oui / Non	Oui / Non
	Feux de forêt	Grands Froids	Mouvements de terrain	Dégradation des sols	
	Oui / Non	Oui / Non	Oui / Non	Oui / Non	Oui / Non

Source : risques physiques identifiés par la commission européenne dans le cadre de la Taxonomie Européenne.

Analyse des risques physiques identifiés					
Risque physique	Périmètre concerné	Niveau d'exposition spécifique de l'entreprise/actif	Horizon (de matérialisation du risque)	Vulnérabilité	Adaptation / gestion du risque
Type de risque concerné (voir ci-dessus) Ex : Chaleurs	Approvisionnement / Opérations / Distribution / Vie des produits ou des actifs	Faible / moyen / élevé	Court terme / Moyen terme / Long terme	Spécificité de l'actif qui fait que l'exposition au risque est amplifiée ou diminuée	Faible / moyen / élevé

Conclusion sur les risques climatiques physiques		
Risques physiques	Niveau d'exposition brut	Faible Moyen Elevé
	Niveau d'adaptation	Non applicable Faible Moyen Elevé
	Niveau de risque net (exposition x adaptation)	Faible Moyen Elevé

Ce modèle peut être décliné actif par actif en cas du financement d'un portefeuille immobilier ou d'infrastructures, ou d'une entreprise opérant sur plusieurs sites. Un modèle similaire d'analyse a été développé pour l'analyse des risques de transition et pour l'analyse des opportunités de transition.

Les définitions complètes et les différents modèles sont présentés dans notre [Charte d'Investisseur Responsable](#).

Risques liés à la biodiversité

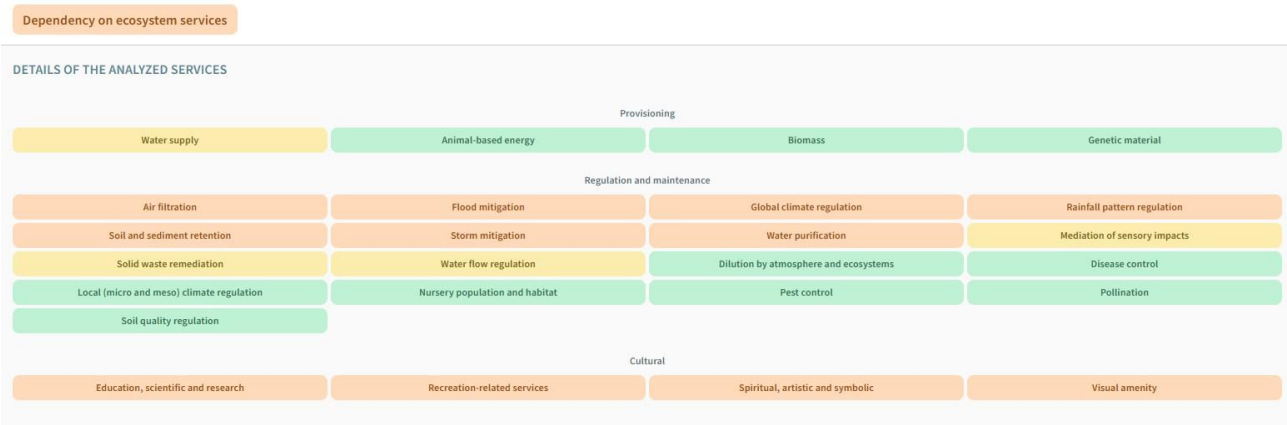
L'évaluation des risques liés aux dépendances et aux impacts d'une activité économique vis-à-vis la biodiversité est menée sur chaque dossier de financement en phase de due diligence. Le reporting ESG annuel intègre ces risques également.

La [Politique Biodiversité](#) de Zencap AM présente de manière détaillée la manière dont les enjeux liés à la biodiversité (risques, dépendances, impacts et pressions) sont intégrés tout au long du cycle d'investissement. Ces éléments sont repris dans le Chapitre [G. Stratégie d'alignement sur les objectifs de long terme liés à la biodiversité](#).

Comme pour les risques liés au changement climatique, la note d'analyse ESG pré-investissement de chaque dossier de financement intègre une section dédiée à l'analyse des dépendances et impacts vis-à-vis de la biodiversité. Également, les questionnaires ESG de Zencap AM, y compris pour le reporting annuel, comportent systématiquement des indicateurs liés à la biodiversité.

De même, en phase de due diligence préinvestissement, notre analyse des enjeux de biodiversité est réalisée en utilisant différents outils et bases de données externes, notamment [Altitude](#) d'Axa Climate.

Capture d'écran d'une analyse des dépendances à la biodiversité via l'outil Altitude



Exemple de modèle de restitution : analyse des dépendances aux services écosystémiques

Dépendances écosystémiques				
Activités de l'entreprise / actif(s) dépendant d'un service écosystémique	Services d'approvisionnement (produits tangibles tirés des écosystèmes, comme la nourriture, les combustibles, les matériaux ou les médicaments de santé humaine et vétérinaire)	Services de régulation (ex : régulation du climat, régulation des inondations, pollinisation, diminution du risque de pullulation pathogènes)	Services de soutien (services nécessaires à la production de tous les autres services, assurant le bon fonctionnement de la biosphère, par ex. les grands cycles biogéochimiques -de l'eau, du carbone...-, la formation des sols, etc.)	Services culturels (apports non-matériels de la biodiversité, obtenus à travers la relation qu'entretiennent les humains avec la nature)
	Oui / Non	Oui / Non	Oui / Non	Oui / Non

Analyse des dépendances écosystémiques identifiées				
Service écosystémique concerné	Périmètre concerné	Nature de la dépendance	Niveau de dépendance de l'entreprise/actif	Degré d'adaptation
Type de service écosystémique concerné (ex. services d'approvisionnement)	Approvisionnement / Opérations / Distribution / Vie des produits ou des actifs	Synthèse de la dépendance	Faible / moyen / élevé	Faible / moyen / élevé

Conclusion		
Dépendances aux services écosystémiques	Niveau de dépendance brut	Faible Moyen Elevé
	Niveau d'adaptation	Non applicable Faible Moyen Elevé
	Niveau de dépendance net (dépendance x adaptation)	Faible Moyen Elevé

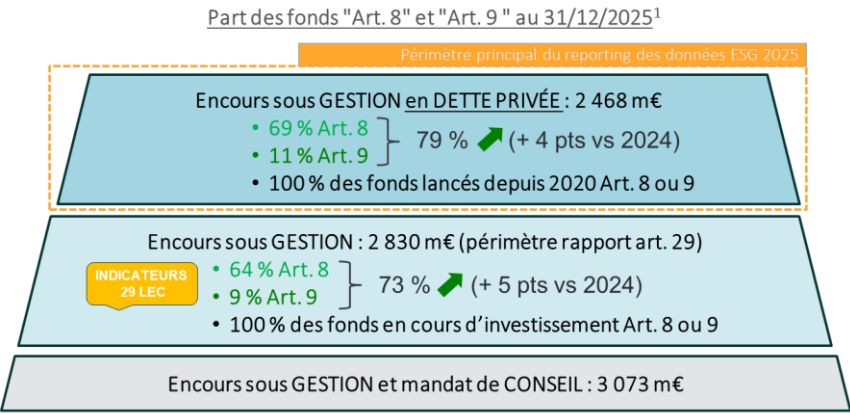
I. Liste des produits financiers mentionnés en vertu des articles 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR)

I.1. Règles de classification et répartition générale des encours

Le Règlement européen SFDR exige depuis 2021 la classification des fonds en trois catégories en fonction de leurs caractéristiques de durabilité.

Rappel de la classification « SFDR »	
Article 6	Produits sans caractère ESG engageant. Ils ont néanmoins la possibilité de communiquer sur le respect de garanties minimales environnementales et/ou sociales.
Article 8	Produits qui promeuvent des caractéristiques ESG et investissent dans des sociétés qui respectent des critères de gouvernance. Ils peuvent également, en partie, poursuivre un objectif environnemental et/ou social.
Article 9	Produits ayant pour objectif l'investissement durable. Ils poursuivent un objectif environnemental et/ou social, ont l'obligation de sélectionner des investissements qui ne causent pas de préjudices importants aux autres objectifs environnementaux et sociaux, et respectent des critères de gouvernance.

La part des encours « Art. 8 » ou « Art. 9 » progresse d'année en année et s'élève à près de 80 % à fin 2025 en dette privée. Tous les fonds de dette privée lancés depuis 2021 étant classifiés Art. 8 ou 9, cette part atteint 100 % des fonds en cours d'investissement. L'ensemble de la gestion en dette privée s'inscrit par ailleurs la démarche de durabilité de Zencap AM (exclusions, reporting annuel, engagement, etc.).



En 2021, au moment de l'entrée en application de SFDR, les fonds ouverts antérieurement et dont la majorité du déploiement avait déjà été réalisée ont été classifiés par défaut Art. 6. Pour autant, ces fonds Art. 6 ont intégré la démarche ESG de Zencap AM, de même que les FCT (la classification des FCT n'est pas requise du fait de leur forme juridique).

Pour rappel, les investissements hors dette privée, c'est-à-dire

dans le secteur public et les financements spécialisés (13 % des encours sous gestion), ne font pas partie du périmètre des principaux indicateurs de durabilité de ce rapport, du fait de leurs règles de gestion et processus d'investissement différents (cf. section A.3. Couverture de l'approche ESG).

I.2. Liste de nos produits financiers

Le détail de la classification SFDR de l'ensemble de nos fonds sous gestion à fin 2025 figure dans le tableau suivant (part des encours avec les engagements non tirés).

Fonds	Principales caractéristiques ESG du fonds	Classification SFDR
Fonds sous gestion de dette privée : 87 % des encours		
1/ Fonds en investissement (5)		
ZENCAP DIRECT LENDING IV (ZDL IV)	- Financements de PME-ETIs - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement 38 % d'investissements durables - Suivi & reporting ESG annuels 100 % de SLB / SLL	Article 8
AECSD	- Financements d'ETIs et de grandes entreprises - Respect des politiques de durabilité - Évaluation ESG des sociétés (depuis 2019) - Suivi & reporting ESG annuels 44 % d'investissements durables 44 % de SLB / SLL	Article 8
ZENCAP EUROPEAN SUSTAINABLE TRANSITION II (ZEST II) 	- Financements orientés sur des infrastructures « solutions » de la transition écologique - Fonds labellisé Greenfin - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement 100 % d'investissements durables - Recherche d'impact avec un triple objectif de durabilité : alignement sur l'Accord de Paris, Part Verte >= 50 %, et NEC > 0 - Suivi & reporting ESG annuels, en particulier sur les objectifs du fonds et les émissions de GES, les émissions de GES évitées et l'empreinte sur la biodiversité (MSA.km²) 3 % de SLB / SLL	Article 9
ZENCAP REAL ESTATE DEBT III (RED III)	- Financements immobiliers - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement - Suivi & reporting ESG annuels 88 % de financements avec des objectifs et KPIs ESG, dont 78 % de SLB / SLL	Article 8
ZENCAP REAL ESTATE DEBT III HY SIDECAR (RED III HY)	- Financements immobiliers, financements communs à RED III - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement - Suivi & reporting ESG annuels 77 % de SLB / SLL	Article 8
2/ Fonds en amortissement (15) et en liquidation (2)		
ZENCAP INFRA DEBT 3 (ZID 3 Master et ZID 3 Feeder) 	- Financements orientés sur les infrastructures et engagés en faveur de la transition écologique - Fonds labellisé Greenfin (Master) - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG sur la base des due diligences mises à disposition des prêteurs lors du financement des projets 77 % d'investissements durables (Master) - Suivi & reporting ESG annuels 31 % de SLB / SLL	Article 8

Fonds	Principales caractéristiques ESG du fonds	Classification SFDR
REBOND TRICOLORE  * Label France Relance uniquement pour la part du fonds d'alignement d'intérêts dans le cadre du programme Obligations Relance (2 % du Fonds)	- Financements de PME-ETIs - Fonds homologué par le programme Relance Durable France de France Assureurs-CDC qui intègre une solide approche ESG - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement 23 % d'investissements durables - Suivi & reporting ESG annuels 94 % de financements avec des objectifs et KPIs ESG (soit tous les investissements à l'exception de la part du fonds d'alignement d'intérêts et des investissements « solutions » d'actifs d'infrastructure), dont 75 % de SLB / SLL	Article 8
ZENCAP CREDIT ETI III	- Financements de PME-ETIs - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement 34 % d'investissements durables - Suivi & reporting ESG annuels 32 % de SLB / SLL	Article 8
AA ZENCAP PME-ETI	- Financements de PME-ETIs - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement 34 % d'investissements durables - Suivi & reporting ESG annuels 64 % de SLB / SLL	Article 8
OCTRA ROYALE	- Financements multi dette privée, de PME-ETIs principalement - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement (depuis 2020) 23 % d'investissements durables - Suivi ESG annuel 78 % de financements avec des objectifs et KPIs ESG, dont 69 % de SLB / SLL	Article 8
ZENCAP PERFORMANCE (ZP)	- Financements immobiliers, financements communs à RED III - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement - Suivi & reporting ESG annuels 77 % (RED III HY) et 99% (ZP) de SLB / SLL	Article 8
ZENCAP RELANCE DURABLE France (ZRDF) 	- Financements de PME-ETIs - Fonds homologué par le programme Relance Durable France de France Assureurs-CDC qui intègre une solide approche ESG - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement avec un score minimum à obtenir 31 % d'investissements durables - Suivi & reporting ESG annuels 73 % de financements avec des objectifs et KPIs ESG, dont 53 % de SLB / SLL	Non classifié (FCT)
FPE ZENCAP EURO CORPORATE SENIOR DEBTS II (ZECSD II)	- Financements d'ETIs - Respect des politiques de durabilité - Due diligence ESG pré-investissement - Suivi ESG annuel	Non classifié (FCT)
ZENCAP INFRA DEBT 1 (ZID 1) et ZENCAP INFRA DEBT 2 (ZID 2)	- Financements d'infrastructures - Respect des politiques de durabilité - Prise en compte des due diligences mises à disposition des prêteurs lors du financement des projets 39 % (ZID I) et 37 % (ZID II) d'investissements durables - Suivi ESG annuel	Article 6 (fonds lancés en 2014 et 2016)

Fonds	Principales caractéristiques ESG du fonds	Classification SFDR
OFI CREDIT ETI (ETI I) et ZENCAP CREDIT ETI II (ETI II)	- Financements de PME-ETIs - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement (depuis 2020) - Suivi & reporting ESG annuels	Article 6 (fonds lancés en 2014 et 2016)
ZENCAP DETTE IMMO 2 GENERAL (REFF 2 G) et ZENCAP DETTE IMMO EVERGREEN JUNIOR (EVJ)	- Financements immobiliers - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG (depuis 2020) - Suivi ESG annuel 63 % de SLB / SLL (EVJ)	Article 6 (fonds lancés en 2017)
OCTRA TER* * Part de financements en dette privée ²²	- Financements multi dette privée, de PME-ETIs principalement - Respect des politiques de durabilité - Analyse ESG pré-investissement (depuis 2020) - Suivi ESG annuel	Article 6 (fonds lancé en 2015, en liquidation)
ASAM	- Financements de PME-ETIs - Respect des politiques de durabilité - Suivi ESG annuel	Non classifié (FCT) (en liquidation)
Financements du secteur public sous gestion : 8 % des encours		
Fonds en amortissement (2)		
ASP	- Financements du secteur public : collectivités territoriales (communes, métropoles, agglomération, départements, régions) et autres entités publiques (bailleurs sociaux, traitement des déchets, hôpitaux, etc.) - Respect de la Politique d'Exclusion et de Vigilance - Revue des controverses (pré-investissement et suivi) - Questions ESG posées à l'emprunteur dès que possible (depuis 2023)	Non classifié (FCT)
VYV FINANCEMENT DES TERRITOIRES	- Financements du secteur public : collectivités territoriales (communes, communautés de communes et d'agglomération) et autres entités publiques (traitement des déchets, énergie, mobilité, etc.) - Respect de la Politique d'Exclusion et de Vigilance - Revue des controverses (suivi)	Non classifié (FCT)
Financements spécialisés sous gestion : 5 % des encours		
Fonds en investissement (1), en amortissement (1) et en liquidation (1)²³		
OCTRA 2	- Titrisation publique composée de 80 % de CLOs et 20 % d'ABS - Méthodologie ESG dédiée aux CLOs mise en place en 2024	Article 8 (en investissement)
CONSO FUND, OCTRA CLO et OCTRA TER* * Part financements spécialisés	Portefeuilles granulaires de prêts à la consommation, portefeuilles granulaires de prêts aux TPE, titrisation publique <i>Ces financements spécialisés agrègent des quantités importantes de sous-jacents et Zencap AM n'a pas accès aux emprunteurs finaux ; cela ne permet pas à date de collecte pertinente d'informations ESG.</i>	Article 6 (fonds lancés en 2015, 2016 et 2017, OCTRA CLO en amortissement, CONSO FUND et OCTRA TER en liquidation)

²² Le fonds OCTRA TER comporte une part de financements en dette privée (96 %) et une part de financements spécialisés (4 %), cette dernière étant prise en compte dans la partie « Financements spécialisés sous gestion » du tableau.

²³ Hors OCTRA TER (en liquidation), dont la part du fonds de financements en dette privée (96 % du fonds) est prise en compte dans la partie « Fonds de dette privée sous gestion » du tableau.

II - Informations issues des dispositions de l'Article 4 du Règlement (UE) 2019/2088, dit SFDR

Déclaration d'incidences négatives

Zencap AM prend en compte les principales incidences négatives en matière de durabilité dans ses décisions d'investissement.

Cette partie (II) du présent document est la **déclaration consolidée des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité** de Zencap AM.

Cette déclaration des principales incidences négatives couvre la **période de référence allant du 1er janvier 2025 au 31 décembre 2025**, avec des comparaisons avec la période précédente (du 1er janvier 2024 au 31 décembre 2024).

Notons que Zencap AM se situe en-deçà du seuil des 500 salariés sur l'exercice 2025, seuil à partir duquel le règlement *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) requiert que les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers fournissent des informations quant aux conséquences négatives de leurs investissements sur les facteurs de durabilité. Les acteurs de moins de 500 salariés sont sous le régime du « *comply or explain* ».

Ainsi, Zencap AM fait le choix d'adopter une démarche de conformité sur l'ensemble de ses financements en dette privée (cf. périmètre dans le chapitre K. [Description des principales incidences négatives](#)). Il s'agit du cinquième rapport de Zencap AM sur ses principales incidences négatives au sens de SFDR, depuis le premier réalisé volontairement en 2022 sur l'exercice 2021.

J. Résumé des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité

Périmètre des indicateurs relatifs aux principales incidences négatives sur la durabilité (*Principal Adverse Impacts*, dits PAIs) : 87 % des encours totaux sous gestion au 31/12/2025 (cf. détails dans le chapitre suivant K. [Description des principales incidences négatives](#)).

Nous résumons dans ce chapitre les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité (PAIs) de nos investissements ainsi que les évolutions les plus significatives.

La réduction des incidences négatives détaillées ci-après est une priorité pour Zencap AM, que ce soit à l'origine dans la sélection des dossiers de financement, ou en cours d'investissement par l'accompagnement des emprunteurs et la fixation d'objectifs de durabilité. Notre approche en double matérialité - risques et impacts - décrite tout au long de ce rapport en est l'illustration, tout comme les politiques transverses et spécifiques déployées ([Politique d'Exclusion et de Vigilance](#), [Politique d'Engagement et de Dialogue](#), [Stratégie Climat 2030](#), [Politique Biodiversité](#), etc.).

Principales incidences négatives sur les enjeux environnementaux

- Émissions de gaz à effet de serre (PAIs 1 à 4 du tableau 1) : malgré la très faible exposition de Zencap AM aux sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles (PAI 4), 0,64 % (0,57 % en intégrant les actifs immobiliers) et moins de 0,05 % au prorata des activités concernées, l'intensité carbone par million d'euros investis (PAI 2) ou par million d'euros de chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille (PAI 3) est significative.

Les émissions de gaz à effet de serre (GES) du portefeuille (PAI 1), proviennent essentiellement des émissions de scope 3 (> 90 %). Le scope 2 est le plus faible (< 2 %) des trois scopes, du fait notamment de la forte implantation des sites des emprunteurs en France, dont le mix énergétique est moins carboné que celui de la plupart des autres zones géographiques.

Si les émissions de scope 3 ont augmenté (+ 7 %, cf. ci-après), les émissions de GES des scopes 1 & 2 ont baissé (- 32 % vs 2024), notamment grâce au déploiement de la [Stratégie Climat 2030](#), ce qui permet à Zencap AM de respecter sa trajectoire de décarbonation des portefeuilles de financement d'entreprises.

L'augmentation de l'intensité carbone par million d'euros investi (PAI 2) en 2025 par rapport à l'année précédente s'explique par l'augmentation des émissions de scope 3, du fait d'une part de l'amélioration de la qualité des données (les emprunteurs ont réalisé davantage de BEGES et ont davantage intégré et élargi le scope 3) et d'autre part de l'augmentation du volume d'activités des sociétés financées. *A contrario*, l'intensité carbone par million d'euros de chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille (PAI 3) a suivi une tendance de réduction, du fait de cette augmentation du volume d'activités. L'évolution inverse des PAI 2 et PAI 3 est cohérente à cet égard. Pour autant, tout l'enjeu de la transition et de des objectifs fixés avec les emprunteurs est de décorrélérer l'augmentation d'activités de celle des émissions de GES. Si cet objectif semble en bonne voie sur les scopes 1 & 2, il ne l'est pas encore sur le scope 3. Cela peut s'expliquer par la taille des entreprises financées par Zencap AM, principalement des PME-ETI qui n'ont pas nécessairement tous les leviers pour agir sur leur chaîne de valeur, notamment les fournisseurs.

- Enjeux énergétiques (PAI 5 et 6 du tableau 1) : la part de la consommation d'énergie provenant de sources non renouvelables (PAI 5a) et la consommation d'énergie (PAI 6) sont des incidences négatives marquées du portefeuille. La part de la consommation issue de sources non-renouvelables est significative (71 %, comme en 2024) du fait de la forte part du nucléaire dans le mix énergétique français, une énergie peu carbonée mais non renouvelable. La part de production d'énergie non renouvelable (PAI 5b) est restée stable (à 27%) par rapport à 2024. Cette part provient essentiellement d'entreprises industrielles qui produisent de l'énergie non renouvelable à des fins uniquement d'autoconsommation (fours, production de chaleurs, etc.) ainsi que, pour une moindre part, d'activités de valorisation énergétique *via* la combustion de déchets.

- **Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone conformément à l'Accord de Paris** (PAI 4 du tableau 2) : Zencap AM a établi une définition restrictive de ce PAI puisqu'il s'agit de la part des entreprises qui n'ont pas fixé de cible de réduction des émissions de GES. A fin 2025, seuls 30 % des encours de Zencap AM ne sont pas couverts par de telles cibles de réduction. Cette part continue de se réduire (-2 pts vs 2024, - 21 pts vs 2023 et -53 pts vs 2022). Cette évolution est à la fois le fait du déploiement de la [Stratégie Climat 2030](#) (par exemple, via l'intégration dès que l'enjeu est matériel d'objectifs de décarbonation dans ses mécanismes de SLL/SLB) et de la maturité grandissante des emprunteurs en la matière.
- **Actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique** (PAI 18 du tableau 1) : l'efficacité énergétique des actifs immobiliers est un axe d'amélioration (93 % d'actifs « inefficaces » selon la définition SFDR). La définition d'actif « inefficace » est restrictive : dès la lettre B au DPE (Diagnostic de Performance Énergétique), un actif est considéré comme inefficace énergétiquement s'il a été construit après 2020, et dès la lettre C pour les actifs plus anciens. Seul un actif financé par Zencap AM construit avant 2021 dispose à date d'un DPE A. Avec l'entrée en vigueur de la Réglementation Environnementale 2020 (RE 2020) en France, l'étiquette A est plus fréquente après 2021. La plupart des actifs financés par Zencap AM sont des actifs anciens pour lesquels il est difficile d'atteindre de telles performances énergétiques (DPE A ou B). Nous sommes néanmoins mobilisés pour accompagner nos emprunteurs dans l'amélioration de l'efficacité énergétique de leurs actifs ; **l'intensité de consommation d'énergie des actifs immobiliers** (PAI 19 du tableau 2) a d'ailleurs significativement baissé en 2025. Outre l'impact sur le confort des occupants, l'efficacité énergétique est un enjeu clé de la réduction de la consommation énergétique, et donc de la réduction des émissions de gaz à effet de serre.
- **Artificialisation des sols via les actifs immobiliers** (PAI 22 du tableau 2) : la part de surface non végétale dans la surface totale des parcelles de tous les actifs a diminué en 2025 (69 % vs 81 % en 2024). Cela se justifie par la végétalisation de certains espaces mais et aussi par la réduction du taux de couverture de l'indicateur. Cette part élevée s'explique par ailleurs par le financement principalement d'actifs anciens en zone urbaine pour lesquels la végétalisation est difficile. Notons néanmoins que peu d'actifs financés par Zencap AM ont contribué directement à l'artificialisation des sols, puisque la plupart des financements portent sur des travaux de réhabilitation, rénovation ou transformation.

Les PAIs sur les autres thèmes environnementaux (autres enjeux de biodiversité, eau, déchets) mettent en avant des incidences négatives faibles ou moins marquées. La démarche de durabilité de Zencap AM inclut une politique de réduction des impacts sur la biodiversité (cf. chapitre G. [Stratégie d'alignement sur les objectifs de long terme liés à la biodiversité](#)).

Principales incidences négatives sur les enjeux sociaux

- **Enjeux d'écarts de traitements entre les femmes et les hommes**
 - **Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des emprunteurs en portefeuille** (PAI 12 du tableau 1) : l'écart de rémunération entre les hommes et les femmes s'établit à 13 % sur l'exercice 2025 en très légère amélioration (- 1 pt vs 2024), ce qui montre que nous devons poursuivre nos efforts sur ce thème, y compris dans le cadre de la [Charte Parité de France Invest](#) que Zencap AM a signée en 2023.
 - **Mixité au sein des organes de gouvernance** (PAI 13 du tableau 1) : le ratio moyen femmes / hommes au sein des conseils d'administration ou de surveillance s'élève à 23 % en 2025, un résultat assez stable (+ 1 pt vs 2024). Ce ratio reste trop faible et doit être amélioré, c'est également l'une des finalités de la Charte Parité, évoquée ci-dessus.
- **Taux d'accidents du travail** (PAI 2 du tableau 3) : s'il a légèrement augmenté (+ 1,3 vs 2024), le taux de fréquence (TF) moyen des accidents du travail avec arrêt des entreprises en portefeuille reste inférieur au taux moyen observé en France (TF 2025 de 12,9 sur le portefeuille de Zencap AM vs. 21,0 en moyenne en France selon les données 2024 de l'Assurance Maladie).
- **Absence de code de conduite pour les fournisseurs** (PAI 4 du tableau 3) : 36 % des emprunteurs indiquent ne pas disposer de code de conduite pour les fournisseurs (+ 8 points vs 2024). Le changement de format de question sur le reporting ESG au titre de 2025 semble avoir impacté négativement les résultats. Pour autant, même si ce résultat est à apprécier en tenant compte de la taille des sociétés en portefeuille qui comporte un prisme fort de PME-ETIs, le travail de sensibilisation sur les achats responsables doit se poursuivre.

Les PAIs sur les autres thèmes sociaux reflètent des incidences négatives nulles (ex. exposition à des armes controversées), assez faibles (ex. absence de politique de lutte contre la corruption) ou moins pertinentes pour des PME localisées en Union Européenne (absence de processus et mécanismes sur le respect des principes du Pacte mondial de l'ONU et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales).

K. Description des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité et comparaison historique

Méthodologie

Périmètre des indicateurs relatifs aux principales incidences négatives sur la durabilité (PAIs) : Zencap AM collecte ces indicateurs pour tous les fonds de dette privée sous gestion, soit 87 % des encours totaux sous gestion au 31/12/2025. Les taux de couverture indiqués ci-après et dans les tableaux des PAIs sont calculés sur ce périmètre.

Les encours non couverts correspondent aux financements du secteur public et aux financements spécialisés (portefeuilles granulaires de prêts à la consommation + portefeuilles granulaires de prêts aux TPE/PME + titrisation publique).

Concernant le secteur public, d'une part l'accès contraint aux emprunteurs finaux rend très difficile la collecte d'indicateurs de durabilité, et d'autre part, certains PAIs ne sont pas adaptés aux collectivités territoriales.

Concernant les financements spécialisés, la quantité importante de sous-jacents et l'absence d'accès direct aux emprunteurs finaux rendent à ce jour difficile l'obtention de ces indicateurs. Zencap AM mène cependant une collecte de données sur la classe d'actifs des CLOs (*Collateralized Loan Obligations*) du fonds OCTRA 2 : cette collecte inclut les PAIs mais les résultats sont, à date, trop parcellaires pour prétendre à leur inclusion dans le présent rapport.

Couverture globale des informations collectées

Depuis 2020, le questionnaire de reporting ESG annuel est envoyé chaque année à tous les emprunteurs des fonds de dette privée afin de collecter les données nécessaires au suivi des indicateurs de durabilité et des indicateurs des principales incidences négatives sur la durabilité (PAIs). Le questionnaire ESG 2026 sur l'exercice 2025 a été soumis entre février et avril 2026.

Trois questionnaires co-existent selon le type de financement : Entreprises, Actifs d'infrastructure ou Actifs immobiliers.

Le reporting ESG au titre de l'exercice 2025 couvre (sur les encours sous gestion en dette privée) :

- 115 emprunteurs (sur 117) soit 98,3 % des emprunteurs,
- Soit 98,4 % des encours (AuM), hors trésorerie, au 31/12/2025.

Les encours non couverts correspondent à des financements pour lesquels les emprunteurs n'ont pas reporté de données ESG malgré les efforts déployés par Zencap AM pour les obtenir. Si Zencap AM impose depuis 2020 dans la documentation contractuelle des financements l'exercice de reporting ESG annuel, ce n'était pas le cas auparavant.

La source principale du reporting est le questionnaire ESG annuel de Zencap AM. Par exception, d'autres sources peuvent être mobilisées :

- En cas de co-investissement, le questionnaire ESG annuel d'un autre fonds d'investissement peut être utilisé à condition que celui-ci couvre une part très significative des indicateurs suivis par Zencap AM.
- En cas de publication d'un rapport de durabilité par l'emprunteur, les informations ESG publiées peuvent être utilisées. Pour les entreprises soumises à un rapport réglementé en réponse à la CSRD²⁴, les dernières informations publiées au 31/03/N+1 peuvent être prises en compte au titre de N.
- Enfin, pour quelques emprunteurs (6 % des encours) n'ayant pas répondu directement ou indirectement au questionnaire 2026, les informations collectées l'année précédente peuvent être prises en compte au titre de l'année 2025, ceci uniquement pour les données qualitatives, dès lors que le report est pertinent (ex. déploiement d'une politique de durabilité).

²⁴ Corporate Sustainability Reporting Directive

Couverture du reporting des PAIs par type de financement

<u>Périmètre de la dette privée</u>	Périmètre global Dette Privée		Entreprises		Actifs d'infrastructure		Tableaux des PAIs			
							Entreprises et Actifs d'infrastructure ²⁵		Actifs immobiliers ²⁶	
Couverture	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre
Nombre d'emprunteurs	98,3 %	115 (sur 117)	97,4 %	75 (sur 77)	100 %	27 (sur 27)	98,1 %	102 (sur 104)	100 %	13 (sur 13)
Encours sous gestion (AuM hors trésorerie)	98,4 %		97,6 %		100 %		98,3 %		100 %	

Taux de couverture de chaque indicateur

Le taux de couverture de chaque indicateur dans les tableaux ci-dessous est calculé comme suit :

Taux de couverture (% AuM hors trésorerie) =

$$\frac{\sum \text{Valeurs actuelles (fair value) des investissements dont la donnée est connue pour l'année N, en m€}}{\sum \text{Valeurs actuelles (fair value) de tous les investissements concernés par le périmètre}^{27} \text{ de l'indicateur à fin N, en m€}}$$

Outres les sources mentionnées précédemment, d'autres sources nous permettent de compléter les réponses manquantes issues des questionnaires renseignés par les emprunteurs et ainsi d'étendre la couverture :

- Des estimations partielles ont été réalisées pour les PAIs liées aux émissions de GES, c'est-à-dire les PAIs 1 à PAI 3 (tableau 1), cf. colonne « explication » des tableaux des PAIs.
- Le suivi interne des sociétés en portefeuille a permis de couvrir l'ensemble du périmètre pour quelques autres PAIs, à savoir le PAI 4 (tableau 1) sur les activités dans les énergies fossiles, le PAI 10 (tableau 1) sur les violations du Pacte mondial et le PAI 14 (tableau 1) sur l'exposition à des armes controversées.

Définitions clés s'appliquant aux fonds de dette privée

Certaines définitions du Règlement SFDR doivent être adaptées au contexte de la dette privée et de l'investissement dans des actifs. Les définitions suivantes sont donc adaptées :

- Valeur d'entreprise de la société** = valeur comptable pour les entreprises ou valeur brute de l'actif pour les actifs d'infrastructure ou immobiliers, en m€. La valeur comptable ou « book value » correspond à la somme des capitaux propres et de la dette brute, en date des derniers comptes disponibles (2025 si possible, 2024 à défaut).
- Valeur actuelle de l'investissement** = « *fair value* » en m€ à fin 2025 (il s'agit de l'évaluation du prix actuel de l'investissement).

²⁵ Périmètre des « indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés (y compris les infrastructures) » des tableaux de PAIs

²⁶ Périmètre des « indicateurs applicables aux investissements dans des actifs immobiliers » des tableaux de PAIs

²⁷ Les indicateurs (PAI) peuvent ne s'appliquer qu'à certains investissements (par exemple, l'indicateur PAI 6 « Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique » ne s'applique qu'aux secteurs à fort impact climatique). Pour tout cas particulier, une indication est donnée dans la colonne « Explication » des tableaux.

Méthodes de calculs

Les méthodes de calcul exposées dans le règlement SFDR ont été suivies pour chaque PAI. Deux méthodologies principales de calcul sont ainsi appliquées (pour chaque PAI, la méthodologie appliquée est indiquée en colonne « explication » des tableaux des PAIs) :

- **Pondération par la quote-part de chaque financement dans la valeur de chaque société ou actif**, autrement dit il s'agit de comptabiliser la part de l'investissement de Zencap AM (valeur actuelle de l'investissement / valeur comptable d'entreprise ou valeur brute d'actif) dans l'impact généré par chaque société ou actif.
 - Par exemple, **PAI 1 du tableau 1 - Émissions de GES de niveau (x) =**

$$\sum \left(\begin{array}{c} \text{Emissions de GES de niveau (x)} \\ \text{de chaque société en tonnes} \\ \text{d'équivalent CO2} \end{array} \times \frac{\text{Valeur actuelle (fair value) de chaque} \\ \text{investissement lié à l'indicateur (m€)}}{\text{Valeur comptable de chaque société ou valeur} \\ \text{brute de chaque actif lié à l'indicateur (m€)}} \right)$$

- **Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille** (hors trésorerie), c'est-à-dire que la donnée de chaque société ou de chaque actif, qu'elle soit qualitative (oui / non) ou quantitative (indicateur numérique), est pondérée par la valeur actuelle de l'investissement (*fair value*) par rapport à la somme des valeurs actuelles (*fair value*) de tous les investissements pour lesquels la donnée est connue.
 - Par exemple, **PAI 4 du tableau 1 - Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles =**

$$\frac{\sum \text{valeurs actuelles (fair value) des investissements dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles (m€)}}{\sum \text{valeurs actuelles (fair value) des investissements dont la donnée est connue (m€)}}$$

- Par exemple, **PAI 5 du tableau 1 - Part de consommation d'énergie non renouvelable =**

$$\sum \left(\begin{array}{c} \text{Part en \% de consommation} \\ \text{d'énergie non renouvelable} \\ \text{de chaque société} \end{array} \times \frac{\text{Valeur actuelle (fair value) de chaque investissement} \\ \text{lié à l'indicateur (m€)}}{\text{Somme des valeurs actuelles (fair value) des} \\ \text{investissements dont la donnée est connue (m€)}} \right)$$

En l'absence des informations nécessaires au calcul d'un indicateur pour un investissement donné, ce dernier est exclu du périmètre de calcul (cf. taux de couverture de chaque indicateur).

Toute spécificité méthodologique est indiquée dans la colonne « Explication » des tableaux ci-après.

Notons au préalable que parmi les mesures prises pour réduire les incidences négatives, tous les PAIs décrits dans les tableaux ci-après sont inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (Due Diligence et suivi annuel) ; ils sont systématiquement abordés avec les emprunteurs en due diligence puis dans le suivi du financement

TABLEAU 1 : Déclaration relative aux principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité

Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés (y compris les infrastructures)

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
INDICATEURS CLIMATIQUES ET AUTRES INDICATEURS RELATIFS À L'ENVIRONNEMENT						
Émissions de gaz à effet de serre	PAI 1. Émissions de GES	Émissions de GES de niveau 1 (scope 1)	69 418 t CO ₂ eq	81 890 t CO ₂ eq	- Pondération par la quote-part de chaque financement dans la valeur de chaque société/actif. - En cas d'absence d'empreinte carbone fournie par les sociétés (14,5 % des AuM) : estimation de leurs émissions de GES par notre partenaire Greenscope sur la base de données simples d'activités. Les facteurs d'émissions utilisés en 2025 pour réaliser ces estimations sont ceux de l'Ademe (vs ceux du CDP en 2024) - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. <u>Résumé des PAIs.</u>	- Politique d'Exclusion et de Vigilance sur les secteurs carbo-intensifs. - Stratégie Climat 2030 qui comprend des objectifs de décarbonation des portefeuilles alignés sur les objectifs de l'Accord de Paris. - Politique d'Engagement et de Dialogue qui comprend « CarbonCAP », un parcours d'accompagnement des emprunteurs sur la décarbonation de leurs modèles d'affaires. - Objectifs de décarbonation fixés avec des emprunteurs, notamment dans le cadre de <i>Sustainability-Linked Bonds / Loans</i> (SLB / SLL). - Financements bas carbone ou « solutions ».
			Taux de couverture (% AuM) : 99,8 %	Taux de couverture (% AuM) : 99 %		
		Émissions de GES de niveau 2 (scope 2)	17 284 t CO ₂ eq	32 526 t CO ₂ eq		
			Taux de couverture : 99,8 %	Taux de couverture : 99 %		
		Émissions de GES de niveau 3 (scope 3)	1 108 285 t CO ₂ eq	1 031 061 t CO ₂ eq		
			Taux de couverture : 99,8 %	Taux de couverture : 99 %		
		Émissions totales de GES	1 194 987 t CO ₂ eq	1 145 478 t CO ₂ eq		
			Taux de couverture : 99,8 %	Taux de couverture : 99 %		
	PAI 2. Empreinte carbone	Empreinte carbone	752 t CO ₂ eq / m€ investi	651 t CO ₂ eq / m€ investi	- Pondération par la quotepart de chaque financement dans la valeur de chaque société/actif. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. <u>Résumé des PAIs.</u>	
			Taux de couverture : 100 %	Taux de couverture : 99 %		
	PAI 3. Intensité de GES des sociétés	Intensité de GES des bénéficiaires des investissements	387 t CO ₂ eq / m€ de chiffre d'affaires	438 t CO ₂ eq / m€ de chiffre d'affaires	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille, les émissions de GES de chaque	

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
	bénéficiaires des investissements		Taux de couverture : 94 %	Taux de couverture : 99 %	société étant divisées par son chiffre d'affaires. - Le taux de couverture inférieur à celui des PAI 1 et 2 s'explique, pour certains emprunteurs, par des difficultés de réconciliations entre le périmètre des bilans d'émissions de GES et les CA des activités financées par Zencap AM. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. <u>Résumé des PAIs</u> .	
Émissions de gaz à effet de serre	PAI 4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	0,64 % (le résultat de 0,57 % présenté en section E.2. couvre toute la dette privée, ce PAI n'intègre pas les actifs immobiliers couverts par le PAI 17 Tab 1)	1,61 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Ce pourcentage correspond à un réseau de production et de distribution de chaleur urbaine et de production d'électricité en cogénération, principalement à partir de combustion de biomasse et de déchets, et marginalement, pour moins de 3 % de la production, de gaz naturel. L'indicateur tombe ainsi à 0,02 % en comptabilisant les encours au prorata du chiffre d'affaires lié aux combustibles fossiles des emprunteurs impliqués. - Baisse de l'incidence négative du fait de la sortie du portefeuille début 2025 d'un transporteur de matières dangereuses et de carburants, comptant pour deux tiers du résultat du PAI en 2024.	- Politique d'Exclusion et de Vigilance couvrant les combustibles fossiles (exclusion totale ou seuils selon le type de combustible, abaissement des seuils en 2025, exclusion totale en 2030). - Stratégie Climat 2030 et Politique d'Engagement et de Dialogue sur ces sujets. - Objectif de réduire au maximum l'exposition au secteur des combustibles fossiles.
		Une société « active » au sens de l'art. 2, point 62, du Règlement (UE) 2018/1999 est impliquée dans l'une des activités suivantes : prospection, exploitation minière, extraction, production, transformation, stockage, raffinage ou distribution, y compris le transport, entreposage et commerce	Taux de couverture : 100 %	Taux de couverture : 97 %		
	PAI 5a. Part de consommation d'énergie non renouvelable	Part de la consommation d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par	71 %	71 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. <u>Résumé des PAIs</u> .	- Politique d'Exclusion et de Vigilance couvrant la production d'énergie fossile (exclusion totale ou seuils selon le type d'énergie, abaissement des seuils en 2025, exclusion totale en 2030).

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
		rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	Taux de couverture : 77 %	Taux de couverture : 76 %		- Stratégie Climat 2030 en lien avec ces PAIs (cf. PAI 1 Table 1), qui comprend notamment le financement des énergies renouvelables. - Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs en lien avec ces PAIs, notamment dans le cadre de SLB / SLL. - Objectif de réduire la part d'énergie non renouvelable (produite ou consommée).
	PAI 5b. Part de production d'énergie non renouvelable	Part de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	27 %	27 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille parmi les producteurs d'énergie. - 30 entreprises et 18 actifs d'infrastructure producteurs d'énergie en 2025 (vs 25 et 15 en 2024). - Part provenant essentiellement d'entreprises industrielles qui produisent de l'énergie non renouvelable en autoconsommation et d'activités de valorisation énergétique <i>via</i> la combustion de déchets. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs .	
Émissions de gaz à effet de serre	PAI 6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique	Consommation d'énergie en GWh par million d'euros de chiffre d'affaires (CA) des sociétés bénéficiaires d'investissements, par secteur à fort impact climatique	- Industrie manufacturière : 0,24 GWh/m€ de CA - Fourniture d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné : 1,02 GWh/m€ CA - Fourniture d'eau, traitement des eaux usées, gestion des déchets et activités d'assainissement : <0,001 GWh/m€ CA - Construction : 0,04 GWh/m€ CA - Commerce de gros et de détail,	- Agriculture, sylviculture et pêche : 1,08 GWh/m€ de CA - Industrie manufacturière : 0,44 GWh/m€ de CA - Fourniture d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné : 0,56 GWh/m€ CA - Fourniture d'eau, traitement des eaux usées, gestion des déchets et activités d'assainissement : 0,32 GWh/m€ CA	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille, chaque consommation étant divisée par le CA de la société concernée. - Part des investissements couvrant des secteurs à fort impact climatique : 67 % des encours en 2025 vs. 54 % des encours en 2024. - Aucun investissement dans les secteurs à fort impact climatique non mentionnés.	- Politique d'Exclusion et de Vigilance portant notamment sur les secteurs intensifs en énergie. - Stratégie Climat 2030 en lien avec ce PAI (cf. PAI 1 Table 1). - Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs en lien avec ce PAI, notamment dans le cadre de SLB / SLL. - Objectif de réduire l'intensité énergétique de ces secteurs.

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
			réparation de véhicules automobiles et de motocycles : 0,01 GWH/ m€ CA - Transports et stockage : 0,07 GWH/ m€ CA - Activités immobilières : 0,57 GWH/ m€ CA	- Construction : 0,06 GWH/m€ CA - Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules automobiles et de motocycles : 0,02 GWH/ m€ CA - Transports et stockage : 0,08 GWH/ m€ CA - Activités immobilières : 0,37 GWH/ m€ CA		
			Taux de couverture (parmi les secteurs à fort impact climatique) : 77 %	Taux de couverture (parmi les secteurs à fort impact climatique) : 78 %		
Biodiversité	PAI 7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites/établissement s situés dans ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones	5 %	4 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille.	- Politique Biodiversité et évaluation des dépendances et impacts liés à la biodiversité en <i>due diligence</i> . - Membre actif de la <i>Finance for Biodiversity Foundation</i> (FfB). - Politique d'Exclusion et de Vigilance sur des secteurs avec impacts directs sur la biodiversité (ex. mines en eaux profondes, huile de palme, pesticides ou pêches controversées). - Démarche d'engagement auprès des emprunteurs sur ce thème. - Objectif de réduire les impacts sur la biodiversité.
			Taux de couverture : 89 %	Taux de couverture : 80 %		

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Eau	PAI 8. Rejets dans l'eau	Tonnes de rejets dans l'eau provenant des sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,002 tonne / m€ investi	0,024 tonne / m€ investi	- Pondération par la quote part de chaque financement dans la valeur de chaque société/actif, en divisant par les valeurs actuelles de tous les investissements couverts. - Écart significatif vs 2024 expliqué par l'amélioration des pratiques du principal contributeur à l'indicateur (un réseau de chaleur).	- Politique Biodiversité qui couvre les enjeux de l'eau. - Politique d'Exclusion et de Vigilance sur des activités impactantes pour l'eau (ex. pesticides, PFAS et autres produits chimiques). - Démarche d'engagement auprès des emprunteurs sur ce thème. - Objectif de réduire les rejets dans l'eau.
			Taux de couverture : 83 %	Taux de couverture : 87 %		
Déchets	PAI 9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs produites par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	1,4 tonne /m€ investi	1,1 tonne /m€ investi	- Pondération par la quote part de chaque financement dans la valeur de chaque société/actif, en divisant par les valeurs actuelles de tous les investissements couverts. - Pas de déchets radioactifs parmi les financements.	- Politique Biodiversité qui couvre les enjeux des déchets. - Démarche d'engagement auprès des emprunteurs sur ce thème. - Objectif de réduire la production de déchets, y compris dangereux.
			Taux de couverture : 89 %	Taux de couverture : 90 %		

INDICATEURS LIÉS AUX QUESTIONS SOCIALES, DE PERSONNEL, DE RESPECT DES DROITS DE L'HOMME ET DE LUTTE CONTRE LA CORRUPTION ET LES ACTES DE CORRUPTION

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisés dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Questions sociales et de personnel	PAI 10. Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui ont participé à des violations des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	0 %	0 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Suivi sur la base de la veille de controverses sur l'ensemble des investissements.	- PAI couvert par la Politique d'Exclusion et de dialogue qui comprend des exclusions normatives sur la base notamment des Principes du Pacte Mondial et des Principes Directeurs de l'OCDE. - Revue systématique des controverses avant tout financement, suivi post-investissement et démarche d'engagement et de dialogue en cas de controverse.
			Taux de couverture : 100 %	Taux de couverture : 100 %		

INDICATEURS LIÉS AUX QUESTIONS SOCIALES, DE PERSONNEL, DE RESPECT DES DROITS DE L'HOMME ET DE LUTTE CONTRE LA CORRUPTION ET LES ACTES DE CORRUPTION

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisés dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
						- Objectif de maintenir un taux nul de sociétés concernées.
Questions sociales et de personnel	PAI 11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial de l'ONU et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différents permettant de remédier à de telles violations.	28 %	30 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Calcul du PAI prenant en compte les emprunteurs qui n'ont ni un mécanisme de contrôle des principes de l'OCDE ou du Pacte Mondial, ni une procédure sur la protection des lanceurs d'alerte alignée sur la directive de l'UE. - Résultat à apprécier en tenant compte de la taille des sociétés en portefeuille qui comporte essentiellement des PME-ETI.	- Objectif de réduire la part des entreprises sans ce type de mécanisme.
			Taux de couverture : 98 %	Taux de couverture : 94 %		
	PAI 12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	13 %	14 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. <u>Résumé des PAIs</u>.	- Signature de la Charte Parité femmes-hommes de France Invest. - Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs sur ce sujet, notamment dans le cadre de SLB / SLL. - Objectif de réduire l'écart.
			Taux de couverture : 73 %	Taux de couverture : 69 %		
Questions sociales et de personnel	PAI 13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés	23 %	22 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Calcul effectué sur les conseils d'administration ou de surveillance.	- Signature de la Charte Parité femmes-hommes de France Invest. - Démarche d'engagement auprès des emprunteurs sur ce thème.

INDICATEURS LIÉS AUX QUESTIONS SOCIALES, DE PERSONNEL, DE RESPECT DES DROITS DE L'HOMME ET DE LUTTE CONTRE LA CORRUPTION ET LES ACTES DE CORRUPTION

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisés dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
		concernées, en pourcentage du nombre total de membres	Taux de couverture : 87 %	Taux de couverture : 79 %	- Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs.	- Objectif d'améliorer le ratio.
	PAI 14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	Part d'investissement dans des sociétés qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées	0 %	0 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille.	- PAI couvert par la Politique d'Exclusion et de Vigilance : exclusion au 1er euro des activités liées aux armes controversées (fabrication, commerce, distribution, prestations de service, support technique, stockage). - Objectif de poursuivre cette tolérance zéro.
			Taux de couverture : 100 %	Taux de couverture : 100 %		

Indicateurs applicables aux investissements dans des actifs immobiliers

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Combustibles fossiles	PAI 17. Exposition à des combustibles fossiles via des actifs immobiliers	Part d'investissement dans des actifs immobiliers utilisés pour l'extraction, le stockage, le transport ou la production de combustibles fossiles	0 %	0 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille.	- Politique d'Exclusion et de Vigilance couvrant les actifs liés aux combustibles fossiles (exclusion totale ou seuils selon le type de combustible, abaissement des seuils en 2025, exclusion totale en 2030). - Objectif de maintenir à 0 % les actifs immobiliers liés aux combustibles fossiles.
			Taux de couverture : 100 %	Taux de couverture : 100 %		

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Efficacité énergétique	PAI 18. Exposition à des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique	Part d'investissement dans des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique	93 %	91 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Actifs immobiliers concernés = valeur des biens construits avant le 31.12.2020 avec une classe d'efficacité énergétique de C à G (DPE) + valeur des biens construits après le 31.12.2020 avec une consommation d'énergie primaire > 50 kWh/m²/an (équivalent aux classes de DPE B à G). - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. <u>Résumé des PAIs.</u>	- Politique d'Exclusion et de Vigilance dont la vigilance porte notamment sur le secteur du bâtiment et de la construction. - Stratégie Climat 2030 qui inclut des objectifs pour le portefeuille immobilier alignés sur les objectifs de l'Accord de Paris et le suivi de l'empreinte carbone. - Politique d'Engagement et de Dialogue qui comprend ce thème. - Objectifs liés à ce PAI fixés avec des emprunteurs, notamment dans le cadre de SLB / SLL. - Objectif de réduire l'intensité de la consommation d'énergie des actifs immobiliers.
			Taux de couverture : 100 %	Taux de couverture : 72 %		

TABLEAU 2 – Indicateurs supplémentaires relatifs au climat et à l’environnement

Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés (y compris les infrastructures)

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisés dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Émissions de gaz à effet de serre	PAI 4. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone aux fins du respect de l'Accord de Paris	30 %	32 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Ratio des entreprises qui n'ont pas fixé de cible de réduction des émissions de GES (<u>méthode restrictive que l'absence simple de prise d'initiative</u>). - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. <u>Résumé des PAIs</u>.	- Engagement fort auprès des emprunteurs sur ce sujet dans le cadre de la Stratégie Climat 2030 (cf. PAI 1 Table 1). - Objectifs de décarbonation fixés avec des emprunteurs, notamment dans le cadre de SLB / SLL. - Objectif de diminuer la part de sociétés sans initiative concrète de réduction et sans cible formalisée de décarbonation dès lors que l'enjeu est matériel.
			Taux de couverture : 98 %	Taux de couverture : 99 %		

Indicateurs applicables aux investissements dans des actifs immobiliers

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Consommation d'énergie	PAI 19. Intensité de consommation d'énergie	Consommation d'énergie des actifs immobiliers détenus, en GWh par mètre carré	106x10 ⁻⁶ GWh par mètre carré	183x10 ⁻⁷ GWh par mètre carré	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Prise en compte dans le calcul en priorité des données de consommation annuelle rapportées par les emprunteurs ; en cas de manque de fiabilité ou d'exhaustivité des données déclarées, prise en compte des données des diagnostics de performance énergétique (DPE) datant de moins de trois ans. - Ecart important vs 2024 expliqué par le début d'exploitation de certains actifs. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. <u>Résumé des PAIs</u>.	- Politique d'Exclusion et de Vigilance dont la vigilance porte notamment sur le secteur du bâtiment et de la construction. - Stratégie Climat 2030 qui inclut le portefeuille immobilier (cf. PAI 18 Table 1). - Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs sur cet enjeu, notamment dans le cadre de SLB / SLL. - Objectif de réduire l'intensité de la consommation d'énergie des actifs immobiliers.
			Taux de couverture : 67 %	Taux de couverture : 55 %		
Déchets	PAI 20. Production de déchets d'exploitation	Part des actifs immobiliers qui n'est pas équipée d'installations de tri des déchets ni couverte par un contrat de valorisation ou de recyclage des déchets	0 %	0 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille.	- Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs en lien avec ce sujet. - Objectif de maintenir à 0 % cette part d'actifs immobiliers sans système de tri des déchets.
			Taux de couverture : 100 %	Taux de couverture : 100 %		
Biodiversité	PAI 22. Artificialisation des sols	Part de surface non végétale (surfaces des sols sans végétation, ainsi que des toitures, terrasses et façades non végétalisées) dans la surface totale des parcelles de tous les actifs	69 %	81 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Peu d'actifs financés par Zencap AM ayant contribué à l'artificialisation des sols (beaucoup de financements portant sur des travaux de réhabilitation, rénovation ou transformation). - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. <u>Résumé des PAIs</u>.	- Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs en lien avec cet enjeu, notamment dans le cadre de SLB / SLL. - Objectif de réduire la part de surface non végétale.
			Taux de couverture : 46 %	Taux de couverture : 74 %		

TABLEAU 3- Indicateurs supplémentaires pour les questions sociales et d'emploi, le respect des droits de l'homme, la lutte contre la corruption et la lutte contre les pots-de-vin

Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés (y compris les infrastructures)

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisés dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
INDICATEURS LIÉS AUX QUESTIONS SOCIALES, DE PERSONNEL, DE RESPECT DES DROITS DE L'HOMME ET DE LUTTE CONTRE LA CORRUPTION ET LES ACTES DE CORRUPTION						
Questions sociales et de personnel	PAI 2. Taux d'accidents	Taux d'accidents dans les sociétés concernées, en moyenne pondérée	12,9	11,6	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Taux de fréquence = nombre d'accidents du travail avec arrêt par million d'heures travaillées. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. <u>Résumé des PAIs.</u>	- Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs sur ce sujet, notamment dans le cadre de SLB / SLL. - Objectif de réduire la fréquence des accidents du travail.
			Taux de couverture : 79 %	Taux de couverture : 72 %		
	PAI 4. Absence de code de conduite pour les fournisseurs	Part d'investissement dans des sociétés sans code de conduite pour les fournisseurs (lutte contre les conditions de travail dangereuses, le travail précaire, le travail des enfants et le travail forcé)	36 %	28 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Evolution du format des questions vs 2024 qui explique l'augmentation du taux (des emprunteurs n'ont pas répondu dans le même sens qu'en 2025). - Résultat à apprécier également en tenant compte de la taille des sociétés en portefeuille qui comporte essentiellement des PME-ETI. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. <u>Résumé des PAIs.</u>	- Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs sur ce sujet, notamment dans le cadre de SLB / SLL. - Objectif de réduire la part des entreprises qui ne disposent pas de code de conduite pour les fournisseurs.
			Taux de couverture : 94 %	Taux de couverture : 90 %		
Droits de l'homme	PAI 15. Absence de politique de lutte contre la corruption et	Part d'investissement dans des entités ne disposant pas d'une politique de lutte contre la	28 %	14 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Evolution du format des questions vs 2024 qui explique l'augmentation du taux (des emprunteurs	- Démarche d'engagement auprès des emprunteurs sur ce thème (engagement contractuel si le sujet est jugé critique). - Objectif de réduire la part des entreprises qui ne

Thème	Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2025	Incidences 2024	Explication (méthodes de calculs précisés dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
	les actes de corruption	corruption et les actes de corruption conforme à la convention des Nations unies contre la corruption	Taux de couverture : 98 %	Taux de couverture : 89 %	n'ont pas répondu dans le même sens qu'en 2025).	disposent pas d'une politique de lutte contre la corruption.

Comparaison historique

De nombreux indicateurs sont **assez stables** par rapport à 2024, de même si l'on remonte à 2023, **avec néanmoins des exceptions**. Les évolutions comportent cependant **de nombreux biais** (évolution des périmètres, rotation des portefeuilles, changements méthodologiques, etc.). Des évolutions négatives de certains PAIs sont par exemple imputables à des changements de format de questions auprès des emprunteurs, en cohérence avec les recommandations de France Invest.

Dans tous les cas, les évolutions doivent être observées **sur le temps long**. Ainsi, en comparant avec les résultats du premier rapport SFDR établi en 2022 sur l'exercice 2021, **la très grande majorité des PAIs évoluent vers une réduction des impacts négatifs**.

Aussi, au-delà des résultats, d'année en année, **les données ont été fiabilisées et les taux de couverture ont beaucoup progressé depuis 2022, plus modestement en 2025 mais en atteignant un niveau satisfaisant** : 89 % en moyenne de taux de couverture des PAIs en 2025 vs 88 % en 2024 vs 68 % en 2022 sur le premier rapport.

Les principales tendances positives ou négatives sont décrites dans le chapitre J. Résumé des principales incidences négatives.

Par ailleurs, nous notons que, avec l'appui de nos politiques de durabilité, notamment notre démarche forte d'engagement et la mise en place de SLB / SLL, nos sociétés en portefeuille progressent (pour rappel, le dernier taux moyen annuel de réussite des objectifs dans le cadre des SLB / SLL est de 60 %). **Ces progressions le sont essentiellement sur les enjeux les plus matériels** pour les différents emprunteurs, ce que ne reflètent pas nécessairement toujours ces PAIs.

Zencap AM continue de travailler à la réduction de l'ensemble des incidences négatives générées par les sociétés en portefeuille.

L. Description des politiques visant à identifier et hiérarchiser les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité

Périmètre d'application : encours sous gestion en dette privée, soit 87 % de la gestion au 31/12/2025 (cf. détails dans Périmètre général du rapport).

Pour rappel, Zencap AM a développé une approche de double matérialité, c'est-à-dire que nous considérons la matérialité des enjeux de durabilité à la fois sous l'angle des risques pour Zencap AM et l'emprunteur, ainsi que sous celui des incidences négatives générées par l'emprunteur à travers le financement.

Ainsi, si les outils et indicateurs diffèrent, les procédures de Zencap AM pour identifier et hiérarchiser les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité (PAIs) sont communes à celles pour identifier et hiérarchiser les risques ESG tout au long du cycle d'investissement, elles font partie de la procédure Finance Durable et notre méthodologie d'analyse SEZAM.

Celles-ci sont détaillées dans la section H.1. Gestion des risques de durabilité.

Rappelons ici que :

- L'identification et la hiérarchisation des enjeux de durabilité selon une analyse en double matérialité, donc en intégrant les incidences négatives, sont réalisées pré-investissement pendant la due diligence ESG.
- Des incidences négatives trop importantes sans perspectives tangibles et rapides d'atténuation, notamment *via* l'accompagnement de l'emprunteur, mènent à l'abandon du projet de financement.
- Des objectifs sont fixés dès que nécessaire, adossés à des mécanismes de SLB / SLL, pour adresser les incidences négatives.
- Les incidences négatives sont suivies en cours de financement, en vue de leur réduction.

Ces procédures ont été renforcées ces dernières années de manière générale (cf. chapitre A. Démarche générale sur la prise en compte des critères de durabilité) et en particulier au niveau :

- Des impacts sur le climat (cf. chapitre F. Stratégie d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris),
- Des impacts sur la biodiversité (cf. chapitre G. Stratégie d'alignement sur les objectifs de long terme liés à la biodiversité).

M. Politique d'engagement

Périmètre d'application : encours sous gestion en dette privée et fonds de CLOs multi-investisseurs en cours d'investissement, soit 90 % de la gestion au 31/12/2025 (cf. détails dans Périmètre général du rapport).

Notre [Politique d'Engagement et de Dialogue](#) s'applique à tous les investissements en dette privée de Zencap AM. Elle vise à établir une relation constructive, de long terme et de progrès avec nos emprunteurs. Elle traite des enjeux ESG les plus matériels, y compris des incidences négatives des financements. Si elle s'adapte principalement aux enjeux de nos emprunteurs, elle est régulièrement enrichie de focus sur des thématiques spécifiques. Par exemple, elle a été renforcée par le volet « engagement » de notre [Stratégie Climat 2030](#), notamment *via* le parcours d'accompagnement CarbonCAP. Nous considérons que, au regard de notre métier de financement par la dette privée, notre principal outil d'engagement est le mécanisme de SLB / SLL (financement dont les caractéristiques, essentiellement le taux d'intérêt, varient en fonction de l'atteinte d'objectifs de durabilité).

Une démarche de sensibilisation a par ailleurs été initiée sur les acteurs des marchés des CLOs.

La politique d'engagement, ses actions et son bilan sont détaillés dans le chapitre D. [Stratégie d'engagement auprès des emprunteurs](#).

N. Références aux normes internationales

Les politiques, méthodologies, critères d'analyse et reporting ESG de Zencap AM reposent sur des textes fondateurs, normes, règlements, chartes, référentiels ou initiatives reconnus en France ou à l'international.

Principaux référentiels des politiques de durabilité		
Enjeux de durabilité transverses	Enjeux sociaux	Enjeux environnementaux
• Les dix Principes du Pacte Mondial de l'ONU • Les ODDs (Objectifs de Développement Durable) de l'ONU • Les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales • Les Principes de l'Equateur • Les PRI (Principles for Responsible Investment), signés en 2020 • Les guides de France Invest • Le FIR (Forum de l'Investissement Responsable) • Les normes établies par le SASB (Sustainability Accounting Standards Board) • Les recommandations d'associations professionnelles, telles que France Invest et les travaux publiés par sa commission Sustainability (ex. Référentiel ESG PortCo, Guide de bonnes pratiques pour les financements de dette privée indexés à des critères de durabilité) • La recherche développée par l'OFD (Observatoire de la Finance Durable) • Le GIIN (Global Impact Investing Network) • L'INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate) • Le GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) • La réglementation européenne et française, notamment : • Le Règlement européen dit SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) • La Taxonomie verte européenne • L'article 29 de la loi énergie-climat • La CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) • Les normes ISO (ex. ISO 26 000)	• Les Principes directeurs de l'ONU relatifs aux entreprises et aux Droits Humains • Les Conventions fondamentales de l'OIT (Organisation Internationale du Travail) • Les chartes de France Invest : Charte Parité femmes-hommes et Charte d'Engagement sur le partage de la valeur. • Les cartographies et indices du Global Risk Profile sur la corruption, les droits humains et les risques ESG ; ces outils s'appuient eux-mêmes sur de très nombreuses références internationales, par exemple l'indice sur la corruption de Transparency International, les données de la Banque Mondiale ou encore celle de l'Organisation Mondiale de la Santé. • Les normes ISO (ex. ISO 14 001)	• La TCFD (<i>Task Force on Climate-Related Financial Disclosures</i>) • La TNFD (<i>Taskforce on Nature-related Financial Disclosures</i>) • La NZAMi (<i>Net Zero Asset Managers initiative</i>), rejoint en 2023 • L'iCI (<i>initiative Climat International</i>), rejoint en 2023 • La FfB (<i>Finance for Biodiversity Foundation</i>) dont l'engagement a été signé en 2023 • Les scénarios de transition de l'AIE (Agence internationale de l'Energie), de l'OECD (<i>One Earth Climate Model</i>), de la SNBC (Stratégie Nationale Bas Carbone), du CRREM (<i>Carbon Risk Real Estate Monitor</i>), et de la SBTi (<i>Science Based Target Initiative</i>) • Le cadre du SBTN (<i>Science Based Target Network</i>) • La matrice ENCORE (<i>Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure</i>) • Guide France Invest « Clés de Succès des sociétés de gestion dans la décarbonation » • Guide France France Invest « Les outils pour appréhender la biodiversité en pré-acquisition en tant qu'investisseur dans le non coté » • Les normes ISO (ex. ISO 45 001)

Les outils d'analyse des risques physiques liés au changement climatique et des dépendances et pressions liés à la biodiversité s'appuient par ailleurs sur des méthodologies et bases de données reconnues : ces outils et leurs sources sont décrits dans la section B.1. Ressources humaines et techniques liées à l'ESG.

Pour toute question sur ce rapport, veuillez contacter :
Raphaël Deléarde
Directeur Durabilité & Impact de Zencap AM
rdelearde@zencap-am.fr

Ce rapport vise à répondre aux exigences relatives à l'art. 29 de la Loi Energie Climat applicable aux sociétés de gestions (décret d'application n°2021-663 du 27 mai 2021) rendant obligatoire la publication d'un rapport dans les six mois après la clôture de chaque exercice et au plus tard le 30 juin.

Ce document à caractère d'information est destiné à des clients professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de ZENCAP Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par ZENCAP Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Les liens vers des sites web gérés par des tiers, présents dans ce document ne sont placés qu'à titre d'information. ZENCAP Asset Management ne garantit aucunement le contenu, la qualité ou l'exhaustivité de tels sites web et ne peut par conséquent en être tenue pour responsable. La présence d'un lien vers le site web d'un tiers ne signifie pas que ZENCAP Asset Management a conclu des accords de collaboration avec ce tiers ou que ZENCAP Asset Management approuve les informations publiées sur de tels sites web. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie. ZENCAP Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. ZENCAP Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Zencap Asset Management est une société de gestion agréée par l'AMF (agrément n° GP-11000024)



www.zencap-am.fr