



Rapport de durabilité 2025

Partie 1

Rapport Article 29
Loi Énergie Climat

LAZARD
FRÈRES GESTION

Sommaire

Démarche générale de l'entité

p. 3

Moyens internes déployés par l'entité

p. 8

Démarche de prise en compte des critères ESG

p. 10

Stratégie d'engagement

p. 12

Taxonomie européenne et exposition combustibles fossiles

p. 26

Stratégie Accord de Paris

p. 27

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

p. 32

Démarches de prise en compte des critères ESG
dans la gestion des risques

p. 35

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

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

A. Une intégration ESG à tous les niveaux

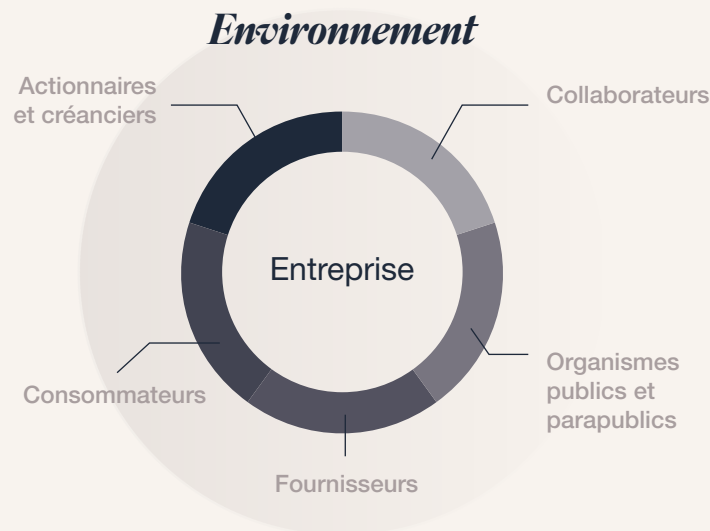
Lazard Frères Gestion vise à offrir à ses clients une gestion de conviction dans une perspective d'investissement de long terme. Notre processus d'investissement est caractérisé par une gestion active fondée sur la sélection de titres qui vise à optimiser le couple rendement/risque, notamment grâce à la prise en compte des paramètres environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Nous accordons depuis toujours une importance primordiale à la gouvernance, fondement essentiel d'une stratégie financière et extra-financière crédible. Nous investissons avant tout dans des entreprises que nous souhaitons accompagner dans la durée, avec des modèles de développement clairs, des organes de

contrôle efficaces et un management de qualité avec lequel nous instaurons au fil des rencontres un rapport de confiance fort.

Lazard Frères Gestion a la conviction que les entreprises ayant intégré les enjeux ESG dans leur stratégie offrent une garantie supplémentaire de performance sur la durée.

Elles sont en effet plus à même de prendre en compte leurs parties prenantes, condition essentielle à la création de valeur et à la compétitivité long terme des entreprises. Nous considérons traditionnellement 5 parties prenantes :



Dialogue avec les fournisseurs de données

C'est dans le but d'évaluer le degré d'intégration des enjeux ESG par les entreprises que l'analyse extra-financière est venue naturellement enrichir notre analyse financière, sur l'ensemble de nos produits (fonds et mandats, périmètre de ce rapport).

L'analyse ESG prend en compte les paramètres qui nous semblent indispensables à la solidité, à la stabilité et à la pérennité financière de l'entreprise. Elle nous permet de détecter des risques potentiellement dommageables pour l'entreprise et ses investisseurs, mais aussi de futures opportunités.

Il est donc important de sélectionner des entreprises qui intègrent dans leur modèle de développement les enjeux extra-financiers suivants :

E enjeux environnementaux

Toute entreprise désireuse d'assurer sa pérennité économique se doit de protéger le capital naturel en recherchant en permanence la limitation des effets négatifs et l'optimisation des impacts positifs de ses activités, produits et services sur l'environnement et le climat.

L'analyse environnementale d'une entreprise consiste en une appréhension précise de ses activités, produits et services susceptibles d'avoir un impact significatif, positif ou négatif, sur l'environnement.

S enjeux sociaux

Le capital humain est, avec le capital financier, l'un des deux moteurs essentiels de l'entreprise. Valoriser ce capital humain sur toute la chaîne de valeur, en prendre soin et le développer doit faire partie de la stratégie des entreprises.

Le suivi et l'analyse de multiples indicateurs permettent d'apprécier la politique de l'entreprise en matière sociale et d'identifier de potentiels risques.

G enjeux de gouvernance

Les bonnes pratiques en matière de gouvernance sont des éléments de maîtrise du risque qui favorisent la création de valeur et contribuent à un alignement global des intérêts de l'ensemble des parties prenantes.

L'analyse de la bonne gouvernance est réalisée grâce à des indicateurs quantitatifs et qualitatifs qui permettent d'évaluer objectivement son architecture et sa qualité.

Index égalité femmes-hommes

La loi pour la liberté de choisir son avenir professionnel du 5 septembre 2018 vise à réduire les écarts de rémunération entre les femmes et les hommes, en prévoyant des dispositifs contraignants. Il s'agit de passer d'une obligation de moyens à une obligation de résultats en matière d'égalité salariale entre les femmes et les hommes. Pour cela, il est créé, dès 2019 pour les entreprises de plus de 250 salariés, et dès 2020 pour les entreprises d'au moins 50 salariés, une obligation de transparence sur les écarts de rémunération identifiés tout en renforçant les possibilités de contrôle des services administratifs du travail.

Au titre de l'année 2025, Lazard Frères Gestion atteint le score de 94 points sur 100.

L'index se compose de 4 indicateurs qui mesurent différentes données en matière d'égalité professionnelle :

1. Écart de rémunération entre femmes et hommes (39/40)
2. Écart du taux d'augmentation du salaire de base entre femmes et hommes (35/35 points)
3. Pourcentage de salariées ayant bénéficié d'une augmentation dans l'année de leur retour de congé maternité (15/15 points)
4. Nombre de salarié du genre sous représenté (femmes ou hommes) dans les 10 plus hautes rémunération de l'entreprise (5/10 points)

Si la somme obtenue est inférieure à 75 points, l'employeur a 3 ans pour mettre en place des actions correctrices. Passé ce délai, il encourt une pénalité financière.

B. Reporting extra-financier

■ Reporting de performance ESG

Nous mesurons régulièrement la performance ESG de nos investissements.

Dans ce cadre, nous publions trimestriellement un reporting ESG pour les fonds labellisés ISR. Ces reportings fournissent notamment la note ESG du fonds et sa comparaison à son univers, l'empreinte carbone du fonds ainsi que d'autres indicateurs d'impact, fournis par des fournisseurs de données ESG.

Notre démarche de communication est essentielle dans la relation de confiance que nous instaurons avec nos clients. Nous réalisons des reportings sur mesure pour nos clients, adaptés à leurs demandes.

■ Reporting climat

Périmètre

Conscient des enjeux climatiques et de la demande croissante des investisseurs privés et institutionnels concernant le suivi des risques climatiques liés à nos investissements, Lazard Frères Gestion publie les informations relatives à l'empreinte carbone de ses OPC dont l'actif est supérieur à 500 millions d'euros. Le périmètre couvre également l'ensemble de notre gestion ISR, sans condition de seuil minimum.

Empreinte carbone

Pour obtenir les données nécessaires au calcul de l'empreinte carbone, nous avons fait le choix d'initier en 2016 un partenariat avec la société MSCI.

- Lazard Frères Gestion a retenu comme indicateur l'empreinte carbone, exprimée en tonnes équivalent CO₂ par M€ de l'EVIC (Entreprise Value Including Cash).
- L'évaluation de l'empreinte carbone prend en compte les scopes 1 et 2 des émissions de gaz à effet de serre (GES).

Scope 1 : émissions directes résultant de la combustion d'énergies fossiles nécessaire à la fabrication du produit.

Scope 2 : émissions indirectes provenant de la consommation d'électricité, de chaleur ou de vapeur de l'entreprise.

- Les mesures sont réalisées uniquement sur les titres détenus en direct. La méthode de calcul de l'empreinte carbone d'un portefeuille est une moyenne pondérée des émissions de GES divisées par l'EVIC.

*Empreinte carbone
d'un portefeuille*

$$\sum \frac{\text{Encours}}{\text{EVIC}} \times \text{Émissions}$$

Encours totaux



Reporting d'impact - Fonds Article 9 SFDR

Dans le cadre de notre lancement en novembre 2022 de deux fonds Article 9 SFDR, nous avons développé un reporting trimestriel d'impact, disponible sur les pages correspondant à ces fonds sur notre site Internet.

Lazard Human Capital, lancé le 31 août 2022, est un fonds d'actions internationales principalement investi sur le segment « Large Caps » (grandes capitalisations). Les entreprises du portefeuille sont filtrées selon leur capacité à fidéliser leurs salariés, les former, leur offrir une bonne couverture sociale et un cadre favorable à leur épanouissement. Ces notions, ainsi que la promotion de la parité femmes-hommes, font partie des cinq critères de « capital humain » retenus dans le cadre de la gestion du fonds. Ces critères figurent sur le reporting

trimestriel d'impact. Ce reporting illustre également les statistiques d'engagement et de vote du fonds, ainsi que son alignement à divers ODD sociaux.

Lazard Global Green Bond Opportunities, lancé le 30 septembre 2022, est un fonds flexible investi à plus de 90% en obligations vertes. Au cours des dernières années, les green bonds sont devenus un important outil du financement de projets liés à la transition énergétique et écologique des États et des entreprises. A ce titre, nous publions trimestriellement un reporting d'impact, fournissant la répartition thématique des projets financés par les obligations vertes du fonds, l'exposition aux ODD pertinents, ainsi que des exemples illustrés d'obligations vertes en portefeuille.

C. Nos engagements de place

Signataire du Carbon Disclosure Project



Signatory of:



Depuis 2015, Lazard Frères Gestion est signataire des PRI et s'engage à respecter les six principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies. Cette initiative vise à inciter les entreprises à prendre en compte les questions environnementales, sociales et de gouvernance dans leurs processus d'analyse et de décision en matière d'investissement.

Lazard est signataire du CDP depuis 2020. Cette ONG vise à améliorer la transparence de la donnée carbone au niveau mondial. Depuis 2003, elle effectue une campagne annuelle à l'aide d'un questionnaire qui recueille des informations sur les émissions de gaz à effet de serre (GES) des entreprises. Son champ d'application s'est étendu avec une enquête annuelle sur la gestion de l'eau en 2010, et l'impact sur les forêts, en 2013.

Membre du TNFD Forum



Depuis 2023, Lazard Frères Gestion est membre du forum TNFD (Task Force on Nature-related Financial Disclosure), un groupe de travail international sur la communication des données et la transparence des risques financiers liés à la nature.

Membre de la Commission Investissement Responsable de l'AFG



Depuis 2024, Lazard Frères Gestion s'investit dans l'association Française de Gestion en étant membre de la Commission ainsi que dans plusieurs groupes de travail (Transition juste - présidence, Plans de transition, Biodiversité).

2014

2015

2017

2020

2022

2023

2024

Depuis 2014, Lazard Frères Gestion est membre du forum pour l'investissement responsable espagnol créé en 2009. Il a pour mission de promouvoir une finance responsable au service de l'économie réelle, contribuant aux objectifs de développement durable et favorisant l'intégrité des marchés financiers.

Lazard Frères Gestion participe activement aux différents comités de Place. Nous avons notamment été membres du groupe de travail de l'AFG qui a traité du sujet de l'article 173 et a participé à la rédaction d'un guide professionnel sur l'article 173.



Membre du comité technique

Depuis 2020, Lazard Frères Gestion soutient la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosure), groupe de travail mis en place fin 2015 lors de la COP21. Il a pour mission de définir des recommandations concernant la transparence des entreprises en matière de risques liés à l'environnement et au changement climatique.



TCFD supporter

Depuis 2022, Lazard Frères Gestion est signataire du Finance for Biodiversity Pledge. Cette chartre nous engage à collaborer et partager notre savoir sur la biodiversité, à engager le dialogue à ce sujet avec les entreprises, à mesurer et publier l'impact de nos activités et se fixer des objectifs.



Signataire du Finance for Biodiversity Pledge



Membre participant

D. Notre gestion labellisée

Lazard Frères Gestion a labellisé plusieurs stratégies de gestion afin d'offrir une gamme de produits adaptés aux besoins des clients.

Nom du fonds	Classe d'actifs	Focus géographique	Approche	Label
Lazard Equity SRI	Actions	Zone Euro	Best In Class	
Lazard Human Capital	Actions	Monde	Best In Class	
Lazard Green Capital	Actions	Monde	Best In Universe	
Lazard Credit Fi SRI	Taux	Europe	Best In Universe	
Lazard Capital Fi SRI	Taux	Europe	Best In Universe	
Lazard Euro Short Duration Income Opportunities SRI	Taux	Monde	Best In Universe	
Lazard Euro Short Duration SRI	Taux	Europe	Best In Universe	
Lazard Euro Credit SRI	Taux	Europe	Best In Universe	
Lazard Global Green Bond Opportunities	Taux	Monde	Best In Universe	
Lazard Patrimoine SRI	Diversifié	Monde	Best In Universe	
Lazard Patrimoine Opportunities SRI	Diversifié	Monde	Best In Universe	

Pour plus d'informations, consulter le code de transparence disponible sur notre [site Internet](#).

En appliquant une discipline rigoureuse d'analyse et de sélection ISR, la gestion de ces fonds vise à construire un portefeuille qui favorise les meilleures pratiques ESG et les entreprises les mieux notées. Notre volonté est donc d'amener les entreprises à s'assurer de :

- La gestion responsable de l'environnement
- La valorisation des ressources humaines
- Le respect des droits humains fondamentaux
- La qualité de leur gouvernance

Qu'est-ce que le label ISR ?

Le label ISR a été créé en 2016 par le ministère de l'Economie et des Finances, avec pour but de permettre aux épargnants et investisseurs professionnels de distinguer les fonds d'investissement mettant en œuvre une méthodologie robuste d'investissement socialement responsable (ISR).

Le label est attribué aux fonds candidats lorsque ceux-ci sont conformes aux exigences du label. Par exemple, les sociétés de gestion doivent être en mesure de prouver

la rigueur de leur méthode d'analyse ESG, d'évaluer le bénéfice environnemental de leurs investissements, de se doter d'une politique d'engagement et de dialogue vertueux avec les émetteurs, et de se soumettre à des contrôles réguliers. L'attribution du label et les contrôles ultérieurs sont réalisés par des organismes d'audit externes, certifiés par le Comité Français d'Accréditation.

Source : <https://www.llelabelisr.fr/label-isr/>

Moyens internes déployés par l'entité

A. Description des ressources financières, humaines et techniques dédiées à l'ESG

Les personnes impliquées dans l'ESG sont :

- L'ensemble de l'équipe des gestionnaires privés composée de 16 gestionnaires de portefeuilles privés.
- L'ensemble de l'équipe Actions composée de 16 analystes-gestionnaires.
- L'ensemble de l'équipe Obligataire composée d'un gérant monétaire et de 15 analystes-gestionnaires.
- L'ensemble de l'équipe Gestion diversifiée composée de 5 analystes-gestionnaires.
- L'ensemble de l'équipe Gestion systématique composée de 3 analystes-gestionnaires.
- L'ensemble de l'équipe ESG composée du Directeur de l'ESG et de 8 spécialistes ESG.
- Au niveau des fonctions supports, 4 ETP sont consacrés à l'ESG (au sein des équipes Gestion de projets, Risques, Juridique et Conformité).

Le nombre de personnes dédiées à l'ESG en équivalent temps plein est de 18,6, soit 7,7% des ETP de la société de gestion.

Afin d'alimenter nos analyses, nous avons recours à divers prestataires de données.

Les ressources financières et techniques dédiées à l'ESG concernent principalement la souscription à différents fournisseurs de données utiles à notre intégration ESG (voir détails ci-dessous).

Les prestataires externes et fournisseurs de données

Recherche & analyse

Large Caps :



Small Caps :



Stratégies spécifiques :



Engagement

Politique de vote :



Exclusions normatives et controverses :



Transition énergétique

Données carbone et température :



Biodiversité

Exclusions et empreinte



B. Renforcement des capacités internes

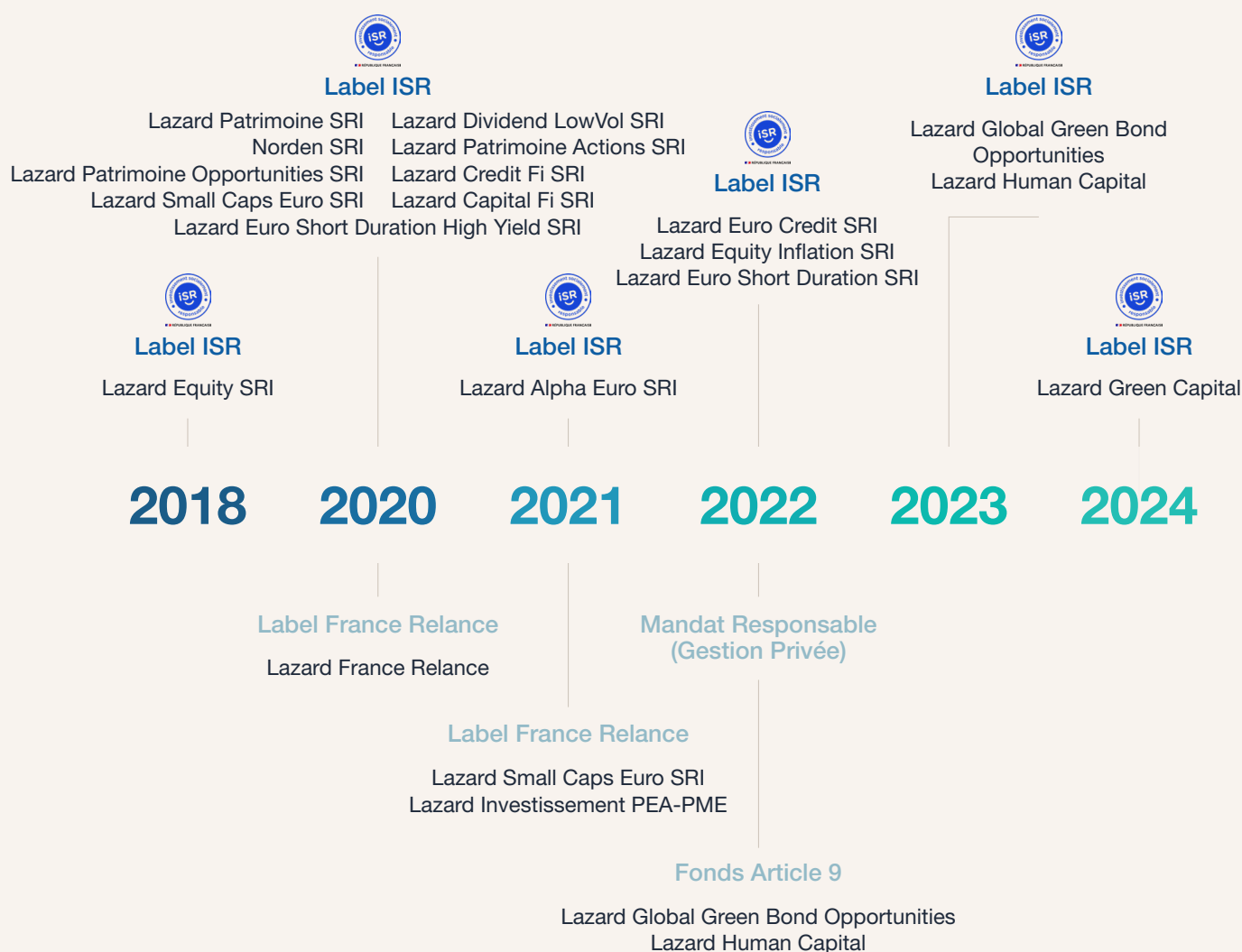
Formations

En 2025, nous avons poursuivi notre série de formation portant sur la transition énergétique. Ces formations ont couvert les énergies fossiles, l'électrification, la décarbonation de la production d'électricité et la décarbonation de l'industrie et des transports.

De plus, nous avons formé les employés «most»exposed» aux sujets ESG sur les aspects réglementaires et leur application pratique chez Lazard Frères Gestion.

Développement de produits financiers et services associés

Le renforcement des capacités internes se traduit aussi au niveau du développement de produits financiers :



Démarche de prise en compte des critères ESG

A. Organisation interne

Toutes les activités de la société de gestion, tant pour les clients institutionnels que privés, sont aujourd'hui concernées par les sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Les principes de l'investissement responsable (IR) sont désormais ancrés dans les discussions et les pratiques de toutes les fonctions-clés : la gouvernance interne, la recherche et l'analyse, la gestion de portefeuille, le contrôle des risques et le reporting, la conformité et les relations avec les clients.

Le Comité exécutif définit les grandes orientations en matière d'investissement responsable et coordonne les initiatives externes. Il s'assure également de l'alignement de nos pratiques et de nos initiatives en matière de politique ESG.

Par ailleurs, le Comité exécutif de Lazard Frères Gestion inscrit à l'ordre du jour de chaque réunion une revue des évolutions ESG. A la demande du Comité ESG, il se prononce parfois sur des questions spécifiques liées à l'ESG.

De plus, les connaissances des instances de gouvernance de Lazard Frères Gestion sont enrichies à chaque comité ESG mensuel qui aborde de manière détaillée les actualités réglementaires ESG. Enfin, les événements ESG (tant pour le compte de la gestion institutionnelle que de la gestion privée) ont fait l'objet de préparations qui ont impliqué les membres du Comité exécutif.

Le comité ESG, organe opérationnel de la politique ESG

Présidé par Sophie de Nadaillac, présidente de Lazard Frères Gestion, le comité ESG rassemble une fois par mois l'ensemble des acteurs de la gestion institutionnelle et privée.

Au cours de cette réunion, les sujets ESG transversaux sont abordés afin de définir le meilleur moyen de mettre en œuvre l'ensemble des analyses et bonnes pratiques, de valider de nouvelles offres de produits et d'assurer la prise de décisions sur l'ESG.



Une réunion ESG mensuelle est organisée afin de coordonner la mise en œuvre de la politique ESG au sein de la société de gestion. Elle regroupe des membres des équipes de Gestion, Marketing, Reporting, Contrôle des Risques, Conformité, Commerciale, Relations avec les consultants et de la Direction. Elle a pour vocation de garantir une approche cohérente pour l'ensemble des sujets transverses à la société de gestion relatifs à l'ESG :

- Définition et mise en œuvre de la politique ESG de la société de gestion,
- Suivi de la réglementation, en particulier l'application de l'article 29 de la loi française Énergie Climat, votée le 8 novembre 2019, et de la Directive SFDR,
- Suivi des évolutions de place et des attentes des investisseurs,
- Suivi des partenariats externes.

Une équipe ESG entièrement intégrée à la gestion

Le modèle d'analyste-gestionnaire, propre à Lazard Frères Gestion, permet à tous les gestionnaires de portefeuilles d'inclure les pratiques d'investissement responsable au cœur de leur gestion. Ainsi, les analystes-gestionnaires sont directement responsables des analyses ESG des sociétés, de leur notation interne, de l'intégration ESG et de la mise en place de mesures d'engagement.

Les analystes-gestionnaires et les autres équipes de Lazard Frères Gestion sont assistés par l'équipe ESG composée de huit spécialistes ESG et d'un directeur de l'ESG. Elle apporte son soutien au travail des équipes de gestion pour assurer les relations avec les prestataires, proposer des évolutions pour l'analyse et l'intégration ESG, garantir le suivi et l'application de la documentation réglementaire pertinente, suivre les meilleures pratiques et participer aux rencontres de place en matière d'ESG. Cette direction ESG est placée directement sous la responsabilité de Sophie de Nadaillac, présidente de Lazard Frères Gestion.

B. Politique de rémunération

Les rémunérations fixes et variables versées par la société de gestion à son personnel peuvent être obtenues sur demande par courrier, auprès du service juridique des OPC de Lazard Frères Gestion.

L'enveloppe globale des rémunérations variables est fixée par le Groupe Lazard au regard de différents critères en ce compris les performances financières du Groupe Lazard au titre de l'année écoulée, en tenant compte des résultats de Lazard Frères Gestion.

La Direction Générale décide du montant total des rémunérations réparties entre les rémunérations fixes et variables, dans le respect de la séparation absolue entre la composante fixe et la composante variable de la rémunération.

Le montant total des rémunérations variables est déterminé en tenant compte de l'ensemble des risques et des conflits d'intérêts.

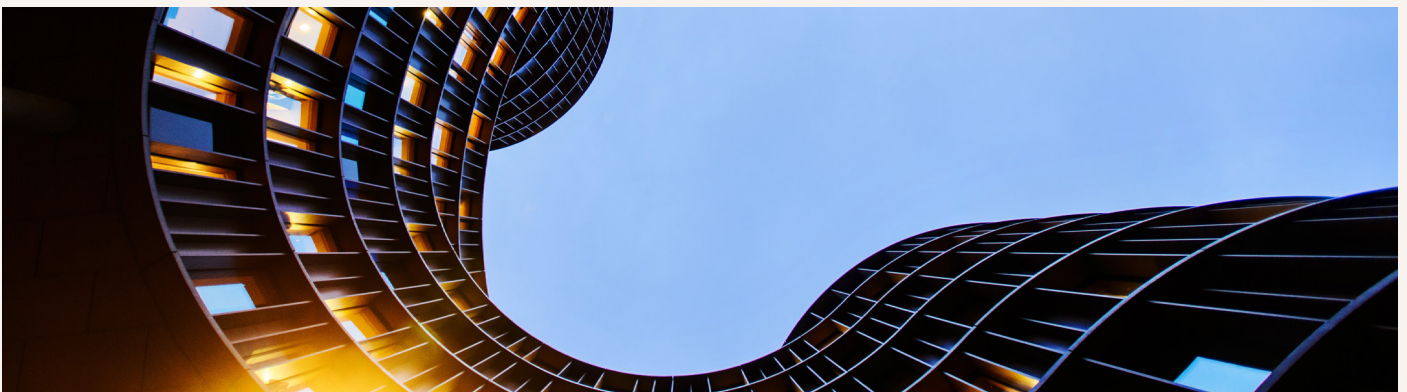
Le montant de la rémunération variable est ensuite individualisé et déterminé en partie en fonction de la performance de chaque Personnel Identifié. La Direction Générale supervise la détermination du montant individuel des rémunérations, déterminées notamment sur la base d'une fiche individuelle d'appréciation, support à l'entretien d'évaluation annuelle.

Les critères d'évaluation individuelle annuelle permettent de mesurer l'adéquation du Personnel Identifié avec le poste qu'il occupe, de prendre en considération ses compétences, d'apprécier notamment sa fiabilité et son autonomie. Cette évaluation rend compte de l'atteinte des objectifs de l'année écoulée et permet de fixer en conséquence les objectifs à venir.

La politique de rémunération promeut une gestion des risques rigoureuse et efficace en matière de développement durable. Ainsi, l'évaluation des Personnels Identifiés prend en compte non seulement les prises de risques financiers mais aussi les risques de durabilité.

La politique de rémunération est réexaminée chaque année.

Annuellement, le « Comité de surveillance de la conformité de la politique de la rémunération » de Lazard Frères Gestion, composé notamment de deux membres indépendants de la société de gestion, est chargé de donner un avis sur la bonne application de la politique de rémunération et sur sa conformité à la réglementation applicable.



Stratégie d'engagement

A. Périmètre

■ L'expertise des analystes-gestionnaires au cœur des rencontres avec le management

Conformément à sa philosophie de gestion active, les analystes-gestionnaires et les spécialistes ESG mènent des actions de dialogue et d'engagement pour favoriser la mise en oeuvre de bonnes pratiques ESG.

L'objectif de ce dialogue avec les entreprises est avant tout d'amener les sociétés à s'améliorer de manière continue et constructive sur l'ensemble des pratiques ESG, parmi lesquelles la transparence, l'intégration des enjeux de développement durable, les Objectifs du Développement Durable (ODD) ou les bonnes pratiques de gouvernance. Au cours de ces entrevues, les analystes-gestionnaires échangent avec la direction sur de nombreux sujets ESG. Forts de leur expertise, ce sont eux qui définissent quels seront les points saillants à aborder lors de ces rencontres. Le suivi du dialogue et des actions d'engagement est effectué grâce à une base de données réunissant l'ensemble des comptes rendus des rencontres réalisées par les analystes-gestionnaires.

■ Des dialogues ciblant transition énergétique et préservation de la biodiversité

Nous engageons un dialogue renforcé avec les entreprises dont plus de 10 % du chiffre d'affaires provient des énergies fossiles ou des biocides, afin d'évaluer leur stratégie de transition et de promouvoir des pratiques durables. Pour les sociétés énergétiques, notre analyse porte sur leurs objectifs de décarbonation, leur gestion des risques, leur impact social, et la qualité de leur gouvernance. Concernant les producteurs de biocides, nous encourageons des actions mesurables pour réduire leurs effets sur la biodiversité, tout en dialoguant régulièrement pour favoriser des pratiques responsables.

B. Politique de vote

■ Lignes directrices de vote

Le processus d'investissement de Lazard Frères Gestion est caractérisé par une gestion active dans une perspective d'investissement long terme.

L'analyse fondamentale de chaque émetteur est au cœur de ce processus. Les analystes-gérants se focalisent sur la pertinence et la clarté de la stratégie, la qualité de l'information financière délivrée et celle des dirigeants et des organes de contrôle. L'initiation d'une relation de confiance et de proximité avec l'équipe dirigeante, développée au fil des rencontres avec le management et des visites de sites, est depuis toujours un élément primordial.

Choisir d'investir dans une société, c'est donc accorder sa confiance à l'équipe dirigeante et être en accord avec sa stratégie.

Ainsi, par principe, Lazard Frères Gestion votera généralement en faveur des propositions de résolutions provenant du conseil d'administration d'une société en portefeuille quand elles sont compatibles avec notre politique de vote. Chacune des résolutions proposées fait toutefois l'objet d'une analyse individuelle.

Notre politique de vote met en avant notre souhait de lutter contre les éventuels conflits d'intérêts entre les entreprises et leur management qui pourraient entraver la stratégie définie à moyen terme. Cette politique a également pour objectif de préserver les intérêts des actionnaires minoritaires que nous sommes.

Selon nous, la performance à long terme des investissements ne se limite pas à la seule prise en compte de la stratégie financière, elle doit également prendre en compte les interactions de l'entreprise avec son environnement social, économique et financier.

En tant que signataire des Principes de l'Investissement Responsable (PRI) depuis février 2015, Lazard Frères Gestion s'est engagé à respecter les 6 principes de l'investissement responsable édictés par les Nations Unies. Le principe n°2 stipule notamment que « Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans nos politiques et pratiques d'actionnaires ».

En prenant en compte les dimensions ESG dans l'exercice de ses droits de vote, Lazard Frères Gestion a la volonté de promouvoir une création de valeur durable. Les résolutions portant sur ces sujets sont analysées selon les risques et les enjeux ESG propres à l'entreprise et à son secteur. Lazard Frères Gestion a ainsi pour objectif d'encourager la prise en compte de l'intérêt de toutes les parties prenantes et la diffusion des meilleures pratiques de place.

Conformément à ces lignes directrices, Lazard Frères Gestion a défini 6 principes de vote reflétant ses convictions :

1 Approbation des comptes et de la gestion

Principe : Transparence et contrôle de l'information délivrée

2 Structure et composition du conseil

Principe : Séparation des fonctions, indépendance et compétence du conseil

3 Affectation du résultat, gestion des fonds propres et opérations en capital

Principe : Gestion appropriée des fonds propres, transparence et intérêt stratégique des opérations financières

4 Rémunération des dirigeants et association des salariés

Principe : Transparence, cohérence et équité des rémunérations

5 Modifications statutaires et droits des actionnaires

Principe : Respect des actionnaires minoritaires

6 Enjeux Environnementaux et Sociaux

Principe : Cohérence et motivation

Environnement : Limitation de l'empreinte environnementale

Social : Prise en compte des intérêts de toutes les parties prenantes

■ Périmètre d'exercice des droits de vote

L'exercice des droits de vote s'effectue sur les actions de :

- Toutes les sociétés présentes dans nos fonds labellisés
- Toutes les sociétés représentant plus de 0,1% du total des encours actions des OPC gérés par Lazard Frères Gestion

Lazard Frères Gestion vote à l'ensemble de ces assemblées, dans la mesure où le vote par correspondance est possible.

Les seuils ont été fixés afin d'exercer les droits de vote le plus largement possible tout en maîtrisant les coûts et les moyens humains associés.

Lazard Frères Gestion se réserve le droit de voter en dehors de ce périmètre. C'est généralement le cas lorsque l'analyste-gérant estime que des résolutions proposées au vote sont particulièrement importantes.

Ce périmètre de vote s'applique à l'ensemble des OPC gérés par Lazard Frères Gestion, y compris les fonds dédiés (sauf disposition contraire décidée avec le client), les fonds de la gestion privée, ainsi que les fonds professionnels spécialisés.

Enfin, Lazard Frères Gestion n'a pas recours aux cessions temporaires sur des titres donnant droit à exercice de vote.

C. Bilan de la stratégie d'engagement

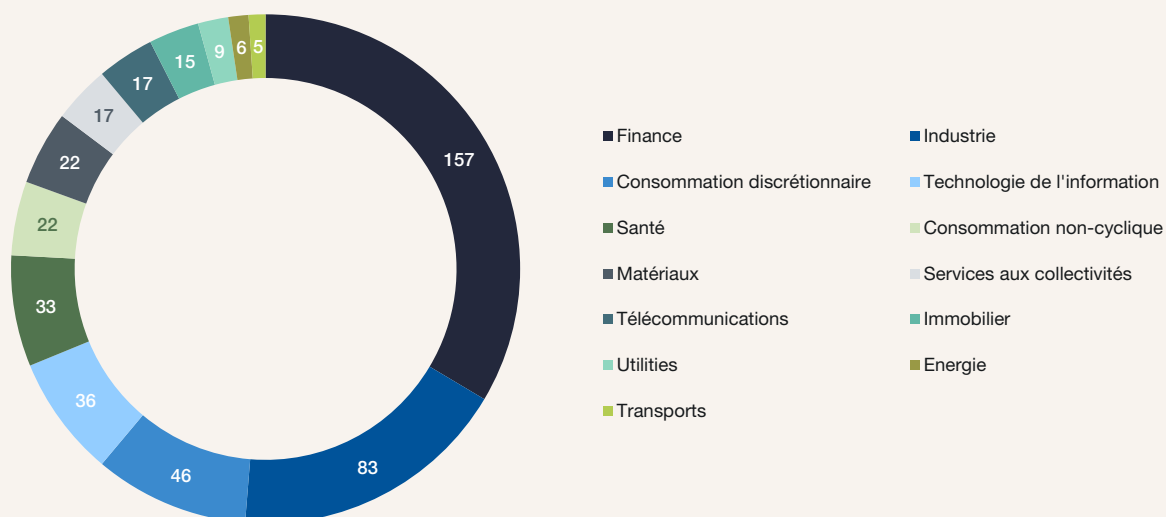


Engagements individuels avec les sociétés

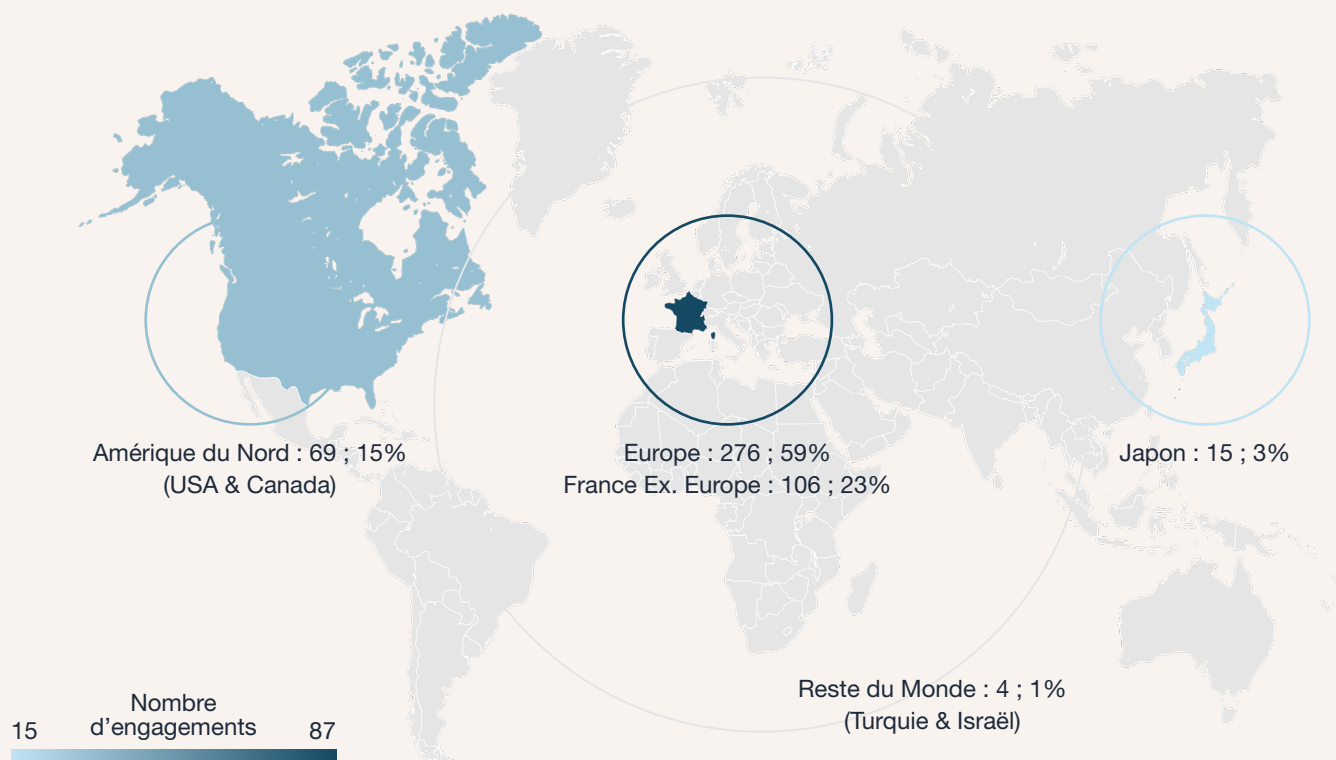
Statistiques globales

Les équipes de Lazard Frères Gestion ont mené 468 actions d'engagements auprès de 415 sociétés en 2025.

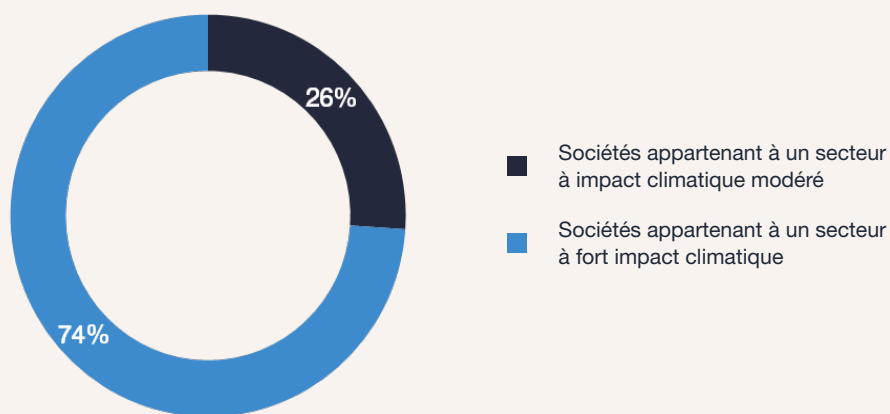
Répartition sectorielle des engagements



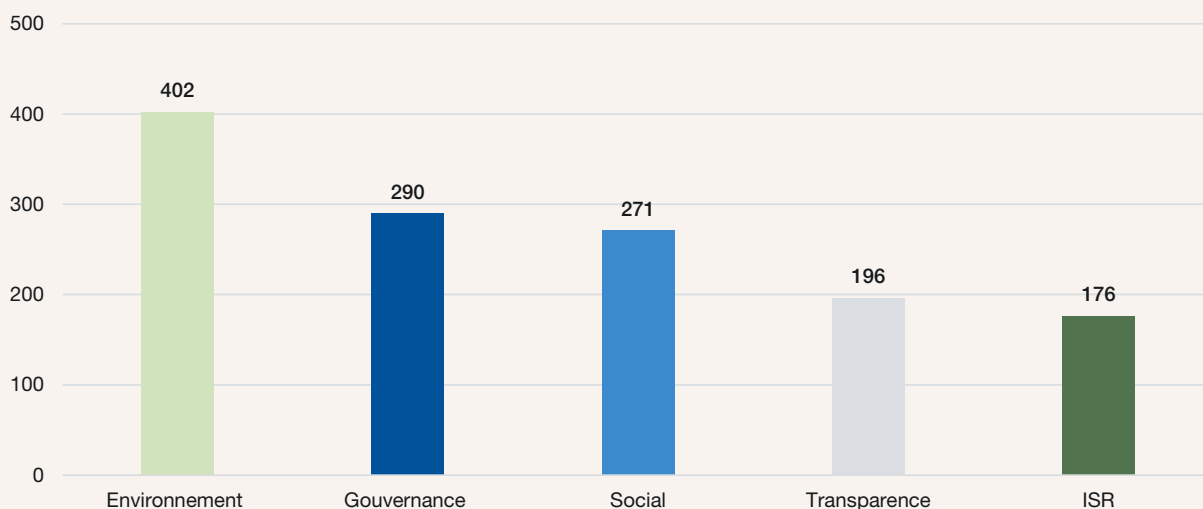
Répartition géographique des engagements



Répartition des Sociétés selon l'impact climatique de leur secteur d'activité (NACE)



Répartition thématique des engagements



* Lors d'un engagement, plusieurs thèmes peuvent être abordés simultanément, ce qui explique que le total puisse dépasser 100% ou la somme des entreprises rencontrées.

Pour chaque pilier de notre approche d'engagement, nous avons défini des objectifs précis permettant d'orienter nos actions d'engagement et d'évaluer les progrès des sociétés :

Environnement

- Atténuation du changement climatique
- Alignement Taxonomie
- Gestion des risques climatiques et adaptation
- Gestion durable des ressources (eau, déchets, énergie, pollution)
- Gestion de l'empreinte biodiversité
- Respect des Green Bond Principles (GBP)
- Autres

Social

- Gestion responsable du capital humain
- Prise en compte de la transition juste
- Respect des droits du travail
- Respect des droits humains
- Relations avec les parties prenantes
- Autres

Gouvernance

- Bonnes pratiques de gouvernance
- Engagements pré / post AG
- Autres

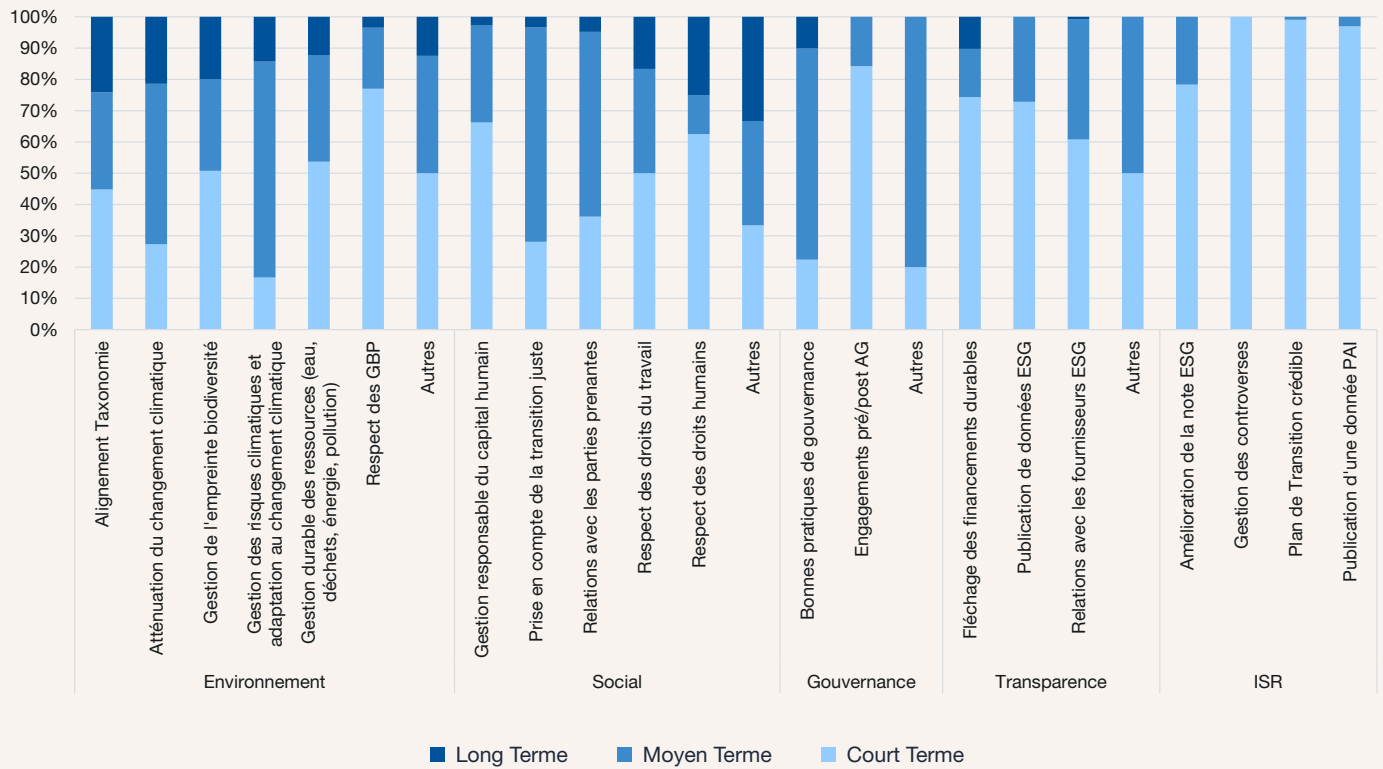
Transparence

- Publication de données ESG
- Relations avec les fournisseurs ESG
- Fléchage des financements durables
- Autres

ISR

- Amélioration de la notation ESG
- Gestion des controverses
- Plan de transition crédible
- Publication d'une donnée PAI

Répartition des engagements par temporalité



D. Bilan de la politique de vote



Participation aux assemblées générales

Exercice des droits de vote en 2025

Durant l'année 2025, nous avons exercé nos droits de vote lors de 434 assemblées générales d'entreprises.

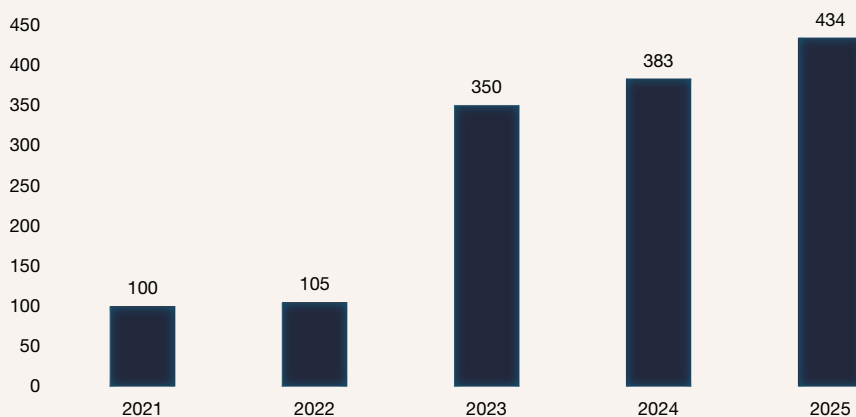
La proportion d'entreprises pour lesquelles nous avons exercé nos droits de vote par rapport aux entreprises pour lesquelles nous disposons de droits de vote est de 99,5% en encours, et de 98% en nombre d'entreprises.

Le nombre d'entreprises pour lesquelles nous avons voté est en augmentation de 13% par rapport à l'exercice 2024 et de 20% par rapport à l'exercice 2023.

Cette progression s'explique par la fixation de deux objectifs de vote instaurés en janvier 2023 :

- Étendre notre exercice des droits de vote afin de développer notre engagement auprès des entreprises dans lesquelles nous investissons.
- Atteindre des pourcentages de vote significatifs y compris sur des portefeuilles composés d'actifs peu représentés à l'échelle des encours de Lazard Frères Gestion et qui, par conséquent, n'intègrent pas notre périmètre de vote obligatoire. C'est le cas par exemple pour des valeurs de fonds de petites capitalisations non labellisés ou d'actions japonaises et américaines présentes dans un nombre restreint de portefeuilles.

Figure 1 : Évolution des votes au cours des cinq dernières années



Lazard Frères Gestion a nettement étendu son vote aux Assemblées Générales, passant de 100 AG votées en 2021 à plus de 400 en 2025.

Figure 2 : Répartition des votes par région

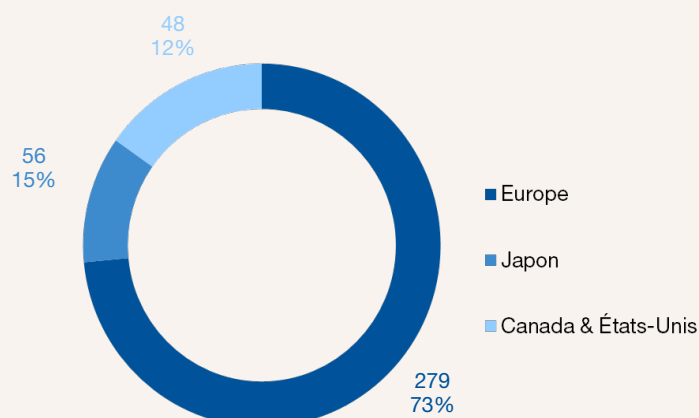


Figure 3 : Répartition des votes par pays

Région	AG votées	Pourcentage
Allemagne	43	9,9%
Autriche	4	0,9%
Belgique	9	2,7%
Danemark	15	3,4%
Espagne	6	1,4%
États-Unis	66	15,2%
Finlande	20	4,6%
France	91	21%
Île Féroé	1	0,2%
Irlande	7	1,6%

Islande	1	0,2%
Italie	21	4,8%
Japon	49	11,3%
Luxembourg	5	1,1%
Norvège	8	1,8%
Pays-Bas	17	3,9%
Portugal	4	0,9%
Royaume-Uni	16	3,7%
Suède	41	9,4%
Suisse	10	2,3%
Total	434	100%

Lazard Frères Gestion vote dans tous les pays, y compris ceux où une période de blocage des actions avant et après l'assemblée générale est requise pour pouvoir voter (Allemagne, Autriche, Norvège, Suisse), ceux nécessitant des procurations (Suède, Suisse) ou ceux où l'analyse des résolutions peut être plus complexe en raison de normes de Gouvernance différentes (principalement aux États-Unis et au Japon).

Analyse des résolutions

Nous avons analysé un total de 7 580 résolutions et nous nous sommes opposés aux recommandations du management des sociétés pour 966 d'entre elles, soit dans 12,7% des cas.

Nous considérons comme une opposition au management des sociétés, le vote « contre » une résolution proposée par l'entreprise ou le vote « pour » une résolution externe.

Il arrive dans de très rares situations que le management soutienne une résolution externe. Dans ce cas, le vote de soutien à la résolution externe ne serait pas comptabilisé comme un vote d'opposition au management.

Le taux d'opposition a progressé en 2025 pour atteindre 12,7% contre 9,1% en 2024. Cette évolution se reflète également dans la hausse significative du nombre d'Assemblées Générales lors desquelles nous avons exprimé au moins un vote contraire aux recommandations du management, représentant 63% des AG de cette année.

Cette augmentation s'explique principalement par une opposition plus marquée aux opérations en capital, en particulier aux augmentations de capital ainsi que par une hausse des votes défavorables sur les résolutions relatives au conseil d'administration, notamment la nomination et le renouvellement des administrateurs.

	En nombre d'occurrences	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Vote d'abstention
En nombre	7580	966	6613	1
En pourcentage	100%	12,7%	87,2%	0,001%

Votes d'opposition

Lazard Frères Gestion s'est opposée à au moins une résolution pour 63% des assemblées générales :

Figure 4 : Répartition des votes d'opposition par géographie

	AG votées	AG présentant un vote d'opposition
En nombre	434	271
En pourcentage	100%	62%

Europe	AG votées	AG présentant un vote d'opposition
En nombre	319	123
En pourcentage	100%	39%

États-Unis	AG votées	AG présentant un vote d'opposition
En nombre	66	61
En pourcentage	100%	92%

Japon	AG votées	AG présentant un vote d'opposition
En nombre	49	15
En pourcentage	100%	31%

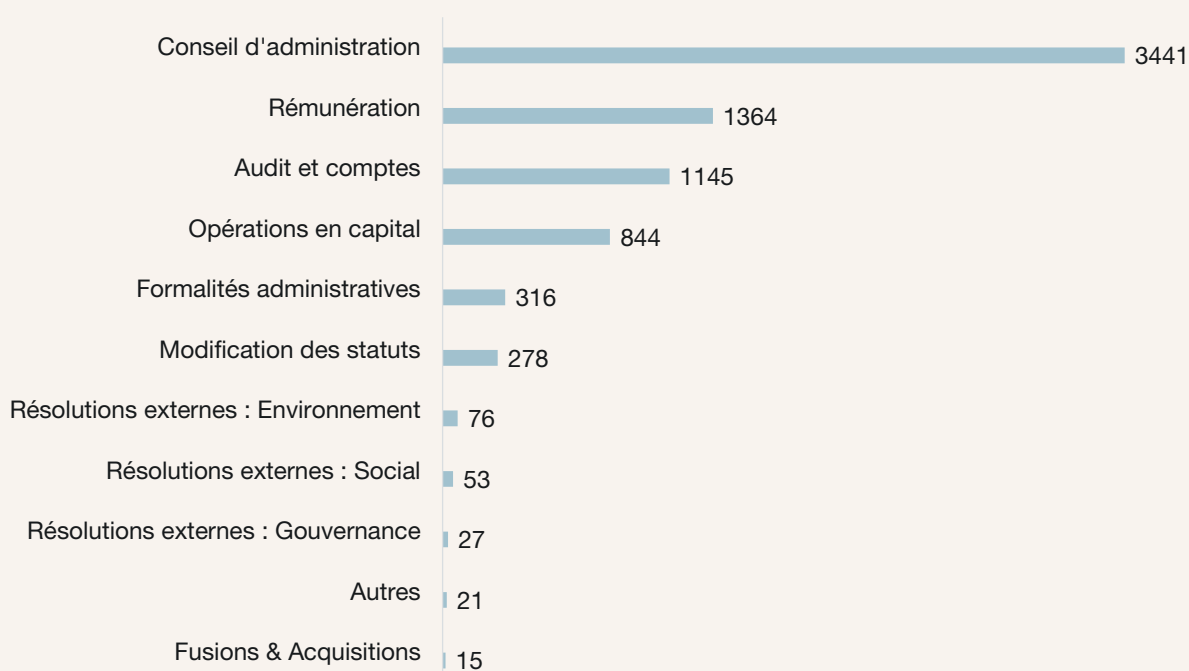
La Gouvernance et la stratégie de l'entreprise font l'objet d'analyses financières et extra-financières préalable-ment à l'investissement, ce qui explique notre fort taux de soutien aux managements.

Néanmoins, nous avons la conviction que l'engagement actionnarial est un levier significatif pour l'amélioration des bonnes pratiques Environnementales, Sociales et de Gouvernance des entreprises. C'est l'expression de ces convictions qui explique que nous présentons un taux de vote d'opposition significatif et une opposition à au moins une résolution pour plus de la moitié des Assemblées Générales auxquelles nous avons participé.

Répartition des résolutions par catégorie

Les résolutions liées aux thématiques standards ont constitué 98% du total tandis que celles concernant les aspects environnementaux, sociaux ou de Gouvernance ont représenté 2%.

Figure 5 : Répartition des résolutions par catégorie



Résolutions Environnementales (*Say on Climate*)

Reprenant la définition du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), le *Say on Climate* est une résolution soumise par l'entreprise au vote lors de son Assemblée Générale qui vise à recueillir l'avis des actionnaires sur la stratégie Environnementale ou le plan de transition de l'entreprise et/ou sa mise en œuvre. Cette initiative permet aux actionnaires de participer activement aux décisions concernant les politiques Environnementales ou climatiques de l'entreprise.

Voter contre un *Say on Climate* témoigne d'un désaccord avec la stratégie de l'entreprise. Mais la vigilance est de mise car ce désaccord peut provenir d'une déception de certains actionnaires relative à un manque d'ambition

dans la stratégie climatique proposée ou, au contraire, d'actionnaires récalcitrants à l'intégration d'enjeux climatiques dans la stratégie de l'entreprise.

L'année 2025 marque la cinquième année au cours de laquelle les entreprises ont choisi, sur une base volontaire, de soumettre les résolutions « *Say on Climate* ». Le nombre de ce type de résolutions est resté globalement stable entre 2025 et 2024 et la majorité de ces résolutions continue d'être portée par des entreprises britanniques et françaises.

Quatre entreprises des portefeuilles de Lazard Frères Gestion ont proposé un *Say on Climate* :

Figure 6 : *Say on Climate*

Société	Date d'AG	Sens du vote
Ferrovial	24/04/2025	Pour
Icade	02/05/2025	Pour
Amundi	27/05/2025	Pour
Altarea	05/06/2025	Contre

Conformément à notre politique de vote, nous évaluons ces résolutions au regard de la qualité de la stratégie climatique de l'entreprise, de son niveau d'ambition, de son adéquation avec les cadres internationalement reconnus d'une part, et d'autre part en prenant en compte les spécificités géographiques, sectorielles et capitalistiques des entreprises.

Nous avons donc soutenu trois des quatre *Say On Climate* proposés. Nous nous sommes opposés au *Say On Climate* d'une entreprise, Altarea.

Bien que nous reconnaissions les efforts de l'entreprise en matière de durabilité, nous avons constaté que la stratégie de la société était incomplète par rapport à ses pairs. Nous nous étions déjà opposés au *Say on Climate* d'Altarea en 2024, et nous relevons cette année encore

l'absence d'évolution significative : la résolution proposée en 2025 reprend sensiblement les mêmes éléments que celles présentées en 2024 et en 2023.

En effet, les objectifs de réduction d'émissions ne couvrent pas les émissions les plus significatives de l'entreprise et ne sont pas définis à court terme. De plus, l'entreprise n'a pas encore soumis ces objectifs à la Science Based Targets initiative (SBTi), ce qui peut soulever des questions quant à leur crédibilité et à leur alignement avec les meilleures pratiques du secteur. Nous restons convaincus qu'Altarea a le potentiel de produire une stratégie Environnementale solide, et nous espérons que ces points seront adressés prochainement pour renforcer son engagement en matière de décarbonation.

Résolutions déposées par les actionnaires

Les résolutions externes sont des résolutions soumises au vote des actionnaires qui n'émanent pas de l'entreprise mais sont déposées par des actionnaires individuels ou des coalitions d'actionnaires au moment de l'Assemblée Générale. Leur objectif est d'inciter les entreprises à prendre des mesures spécifiques sur un sujet ciblé que le management n'a pas choisi d'intégrer à sa stratégie.

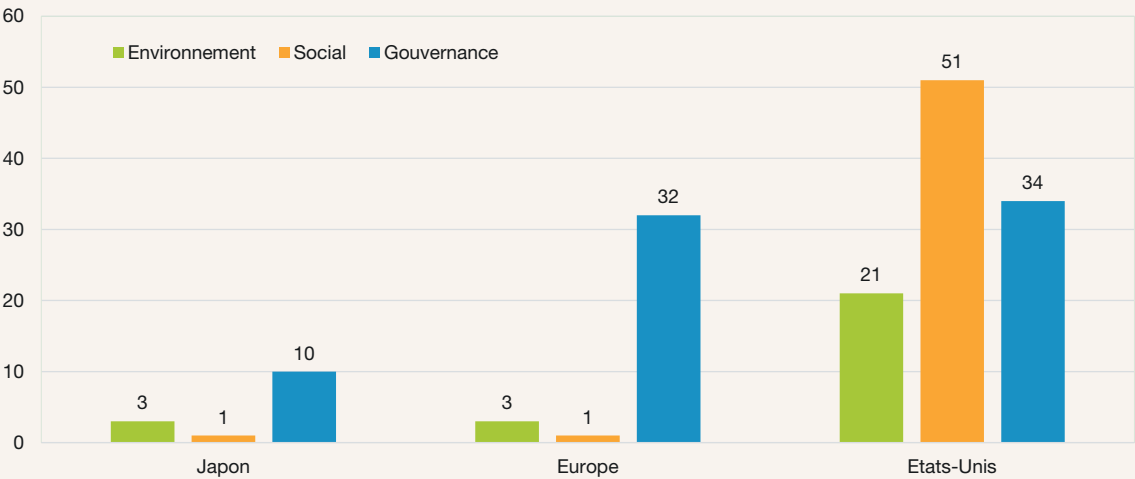
Nous avons été amenés à nous prononcer sur 156 résolutions externes.

Figure 7 : Sens du vote aux résolutions externes

	Vote d'opposition	Vote d'approbation	Vote d'abstention	Total
Résolutions externes	65%	35%	0%	100%

Le graphique suivant donne la répartition par thématique et par zone géographique :

Figure 8 : Répartition des résolutions externes par thème et par zone géographique



E. Décisions prises en matière de stratégie d'investissement

■ Notre politique d'exclusion

Les exclusions normatives

LES ARMES CONTROVERSÉES

Contexte

Il n'existe pas de définition universellement reconnue concernant les armes controversées et les points de vue diffèrent selon les pays, régions et institutions. Celles-ci s'entendent le plus généralement comme les armes qui frappent sans discrimination et sont disproportionnées dans leurs effets (dégâts excessifs sans commune mesure avec l'avantage militaire attendu). Afin de restreindre, voire de mettre définitivement un terme à la production et l'usage de ces armes, plusieurs normes et traités ont été mis en place au niveau international.

Les conventions et traités internationaux applicables à Lazard Frères Gestion sont :

- le **Traité d'Ottawa** (ou Convention sur l'interdiction des mines antipersonnel) de 1997 qui interdit l'emploi, le stockage, la production et le transfert des mines antipersonnel et encourage leur destruction,
- la **Convention d'Oslo** (ou Convention sur les armes à sous-munitions) de 2008 qui interdit l'utilisation, la production, le stockage et le transfert de toutes les armes à sous-munitions définies comme telles.

De plus, Lazard Frères Gestion exclut les investissements dans les entreprises impliquées dans la mise au point et la fabrication d'armes biologiques, conformément à la **Convention sur l'interdiction des armes biologiques et à toxines** (CABT) de 1972 ainsi que la production d'armes chimiques, en application de la **Convention sur l'interdiction des armes chimiques** (CIAC) de 1993.

Enfin, depuis 2023, Lazard Frères Gestion exclut toute entreprise domiciliée dans un pays non signataire du Traité de Non-Prolifération (1968) et impliquée dans la production d'armement nucléaire (grâce à notre partenaire MSCI).

Champ d'application

Notre politique d'exclusion concerne les valeurs impliquées dans la production ou la diffusion des armes prohibées par ces Conventions. Elle s'applique également aux émetteurs produisant et/ou diffusant des éléments essentiels à leur fabrication.

Son périmètre s'étend donc aux **armes à sous-munitions, aux mines antipersonnel ainsi qu'aux armes biologiques et chimiques**.

Lazard Frères Gestion procède à une identification régulière des entreprises impliquées dans ces armements controversés. Sur la base des informations fournies par notre partenaire ISS-Ethix, une liste interne d'exclusions est établie et suivie par notre département de contrôle des Risques.

Les entreprises sont réparties au sein de deux catégories :

Rouge Implication confirmée

Orange Forte présomption d'implication

Les entreprises placées en catégorie « rouge » sont exclues des investissements de Lazard Frères Gestion, tandis que celles placées en catégorie « orange » demeurent dans le périmètre d'investissement.

Les critères suivants sont appliqués pour définir l'implication d'une société :

- l'entreprise est impliquée dans le développement, la production, l'utilisation, la maintenance, la commercialisation des armes susmentionnées.
- l'entreprise est impliquée dans le développement, la production, la maintenance, la commercialisation d'un composant-clé et spécifique des armes susmentionnées.
- l'entreprise détient une participation supérieure à 20% dans une société impliquée dans une des activités citées ci-dessus.

VIOLATION DU PACTE MONDIAL DES NATIONS UNIES

Contexte

Dans le cadre du processus continu de gestion des controverses, l'équipe ESG prête une attention particulière aux entreprises qui enfreignent les Principes du Pacte mondial des Nations Unies.

En cas de violation sévère, avérée et répétée d'un des principes du Pacte mondial des Nations Unies, les entreprises sont placées sur liste d'exclusion¹.

Les entreprises qui, face à une controverse de niveau sévère, ont pris des mesures correctrices susceptibles d'y remédier sont placées sur une liste d'engagement approfondi. Un processus d'engagement est initié afin de décider de l'exclusion ou non de la société. En l'absence de réponse satisfaisante ou passé un délai de 6 mois, l'entreprise sera automatiquement inscrite sur la liste d'exclusion.

¹ Cette exclusion s'applique à l'ensemble des actifs gérés par Lazard Frères Gestion à l'exception de titres acquis avant 2022 pour le compte de clients privés et qui représentaient, au 31 décembre 2021, moins de 0,1% des encours totaux de la société de gestion.

Dans le cas d'une controverse contestée par Lazard Frères Gestion, les entreprises sont placées sur une liste de suivi. Elles font alors l'objet d'une évaluation et d'une analyse approfondie réalisées par l'équipe ESG qui donnent lieu à la rédaction d'une fiche spécifique synthétisant les principales conclusions de l'analyse. La liste est mise à jour semestriellement en fonction des nouvelles controverses.

Un comité réunissant analystes-gestionnaires et spécialistes ESG soumet trimestriellement ces trois listes à la validation du comité exécutif de Lazard Frères Gestion.

Après clôture de la controverse et passé un délai d'un an, la société sera sortie des trois listes.



Les exclusions sectorielles

TABAC

Contexte

Chaque année, plus de 8 millions de personnes dans le monde meurent du tabac et de ses conséquences². L'industrie du tabac, en particulier, fait l'objet de nombreuses controverses ESG en matière de travail des enfants dans les cultures du tabac, de transparence sur la composition des produits ou encore de déforestation.

Par conséquent, en 2003, près de 180 pays ont adopté la **Convention-Cadre de l'Organisation mondiale de la Santé pour la lutte anti-tabac**, dont le but est de réduire drastiquement la consommation d'ici 2025, grâce à de nouvelles réglementations et taxes.



Champ d'application

En réponse à ces enjeux ESG majeurs, Lazard Frères Gestion a choisi de mettre en place une **politique d'exclusion du tabac**.

À compter du 15 octobre 2020, Lazard Frères Gestion n'investira plus dans les entreprises dont la production de tabac ou de produits liés au tabac constitue une activité centrale.

Notre politique ne concerne pas les entreprises indirectement impliquées dans l'industrie du tabac via des produits et/ou services secondaires (ex : fournisseurs d'emballages, compagnies aériennes, services de vente aéroportuaires), leur activité n'étant pas exclusivement tournée vers le tabac.

² Source : Organisation Mondiale de la Santé, 2020 (<https://www.who.int/fr/news-room/fact-sheets/detail/tobacco>)

CHARBON

Contexte

Dans le cadre de sa **Politique climat**, Lazard Frères Gestion a défini en 2020 une stratégie visant une **sortie du charbon d'ici 2030**.

Elle vise à participer à la lutte contre le dérèglement climatique et à la réduction de la pollution humaine, tout en tenant compte des risques financiers liés au délaissement d'actifs concernés par la transition énergétique.

En effet, la combustion de charbon thermique demeure la principale source du réchauffement climatique, représentant plus de 29% des émissions totales de gaz à effet de serre (GES) liées aux activités humaines et plus de 40% des émissions de dioxyde de carbone (CO₂) d'origine anthropique en 2019 selon l'Agence Internationale de l'Énergie¹. Sa réduction sera, par conséquent, une des mesures les plus efficaces pour parvenir à limiter la hausse des températures.

Champ d'application

Lazard Frères Gestion exclut donc tout investissement dans les entreprises dont :

- Plus de 10% du chiffre d'affaires provient d'activités liées au charbon thermique
- Plus de 10% du mix énergétique (par MWh généré) repose sur le charbon
- La production annuelle de charbon thermique dépasse 10 MT par an
- Les capacités installées fonctionnant au charbon sont supérieures à 5 GW
- Les projets concernent le développement de mines de charbon thermique ou de centrales thermiques à charbon.

¹ Source : <https://www.iea.org/reports/coal-2019>

PROJETS ET EXPLORATION

Exclusion des entreprises ayant des projets de développement de mines de charbon thermique ou de centrales thermiques à charbon

ACTIVITÉS

Extraction et production

Production annuelle
supérieure à

10 MT

Part des revenus provenant des
activités liées au charbon supérieure à

10%

Électricité

Capacités installées fonctionnant
au charbon supérieures à

5 GW

Part du mix énergétique liée
au charbon supérieure à

10%

Lazard Frères Gestion se réserve le droit de mettre à jour les données fournies par la Global Coal Exit List (GCEL) utilisée pour l'exclusion du charbon thermique. Dans ce cadre, certaines entreprises mentionnées dans la liste peuvent être réintégrées à notre univers investissable si les dernières données disponibles indiquent le respect des seuils énoncés. À l'inverse, si les gestionnaires ou les spécialistes ESG de Lazard Frères Gestion prennent connaissance du dépassement de ces seuils par une entreprise en portefeuille, cette position sera cédée dans un délai de trois mois.

De plus, en cohérence avec sa démarche de soutien et d'accompagnement des entreprises, Lazard Frères Gestion considère que les obligations vertes (Green Bonds) ou les instruments de type Sustainability-Linked Bonds (SLB) avec un indicateur de performance (KPI) lié principalement à un objectif environnemental (exemple: réduction des émissions carbone) sont éligibles à ses investissements, quel qu'en soit l'émetteur.

FOSSILE NON-CONVENTIONNEL

Nous excluons toutes les entreprises de la filière amont (exploration et production) dont plus de 5% de la production provient des sources suivantes :

- Le gaz de couche ou gaz de charbon (*coal bed methane*)
- Le pétrole issu de sables bitumineux et les schistes bitumineux (*oil sands et oil shale*)
- Le pétrole extra-lourd (*extra-heavy oil*)
- Fracturation hydraulique (*fracking*)*

Les entreprises dont plus de 5% de la production provient de la fracturation hydraulique font l'objet d'une analyse des plans de transition climatique, selon l'analyse interne de Lazard Frères Gestion, qui pourra mener à une intégration dans l'univers investissable si le plan est considéré comme acceptable.

* Le pétrole et gaz de réservoir compact, ainsi que l'huile et le gaz de schiste ne peuvent être extraits que par fracturation hydraulique.

Cette analyse quantitative, propre à ce sous-secteur, s'articule autour de trois points :

- **Analyse des trajectoires et objectifs :**

Données carbone, données méthane et définition de la cible.

- **Analyse des moyens mis en oeuvre :**

Analyse des risques, investissements dédiés à la Transition, adoption des meilleures pratiques dans la gestion des projets, santé et sécurité, utilisation des crédits carbone, gestion de la chaîne de valeur et transition juste.

- **Analyse de la gouvernance :**

Qualité de la gouvernance, organisation de la gouvernance, mécanismes incitatifs liés au climat, pilotage et suivi de la trajectoire et lobbying en matière d'environnement.

HUILE DE PALME

Lazard Frères Gestion exclut les entreprises ayant au moins 5% de chiffre d'affaires dans la production et/ou la distribution d'huile de palme et dont moins de 60% de cette production est certifiée.

Nous nous appuyons sur la certification RSPO (Roundtable on Sustainable Palm Oil), système de certification volontaire et indépendant réunissant des acteurs de l'ensemble de la chaîne de valeur de l'huile de palme. Cette certification garantit le respect de critères environnementaux, sociaux et économiques lors de la production de l'huile de palme.

Pour en savoir plus, voir notre [politique Biodiversité](#).

Taxonomie européenne et exposition combustibles fossiles

Le taux de couverture est calculé par rapport aux encours hors liquidités.

Afin de pouvoir satisfaire à l'obligation de publications des données d'alignement Taxonomie pour ses investissements, Lazard Frères Gestion utilise le fournisseur de données MSCI, qui fournit la donnée reportée lorsqu'elle existe, et une donnée estimée en l'absence de donnée reportée par l'entreprise, pour une meilleure couverture.

Exposition au secteur des combustibles fossiles				
		Taux de couverture		
2025	4,1%	94%		
2024	4,0%	92%		
2023	4,1%	82%		
2022	4,1%	88%		

Taxonomie		2023	2024	2025
Valeur moyenne pondérée de tous les investissements alignés sur la taxinomie, par rapport à la valeur totale des actifs couverts par l'ICP	Sur la base du chiffre d'affaires (%)	3,8%	2,2%	3,8%
	Sur la base du CapEx (%)	2,7%	3,5%	5,4%
	Taux de couverture		31%	36%

Le taux de couverture 2025 est de 36%, en légère augmentation, pour les entreprises reportant leurs données d'alignement à la Taxonomie verte de l'Union européenne.

Stratégie Accord de Paris

A. Objectifs

Lors de la **COP 21 en 2015**, 196 pays ont signé l'**Accord de Paris** pour limiter le réchauffement climatique à un niveau bien inférieur à 2°C, de préférence à 1,5°C, par rapport au niveau préindustriel. Pour concrétiser cet objectif de température à long terme, les pays visent à atteindre le plus rapidement possible le pic mondial des émissions de gaz à effet de serre afin de parvenir à un monde climatiquement neutre d'ici 2050.

La déclinaison de l'**objectif de neutralité climatique en 2050** de l'Union européenne se matérialise dans le **Pacte vert pour l'Europe**, présenté en décembre 2019. Il suppose des investissements massifs, aussi bien de la part du secteur public de l'UE ou des États membres que du secteur privé. Afin de susciter et de faciliter les investissements publics et privés nécessaires à la transition vers une économie climatiquement neutre, verte, compétitive et inclusive, l'UE publie en juillet 2021 sa **stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable**, actualisation de son Plan d'action pour financer la croissance durable de mars 2018.

Plusieurs réglementations européennes ont ainsi vu le jour pour encadrer l'investissement durable et chercher à développer un cadre d'ensemble très précis. Leur but est de permettre aux acteurs des marchés financiers d'aligner plus facilement leurs stratégies d'investissement sur les objectifs climatiques et sociaux de l'UE. Le Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (**SFDR**), qui régit à l'échelle européenne l'infor-

mation extra-financière publiée par les investisseurs, en est l'un des piliers.

En France, l'**Article 29 de la Loi Energie-Climat** articule le droit européen et les spécificités nationales. Les acteurs de marché français doivent ainsi publier **une stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris**.

Chez Lazard Frères Gestion, en accord avec notre politique climat, nous intégrons une évaluation des risques et opportunités liés au climat dans notre processus d'analyse, en tenant compte de facteurs environnementaux et, notamment, des émissions de gaz à effet de serre dans notre grille ESG interne. De plus, grâce aux données fournies par notre partenaire MSCI, nous sommes en mesure d'évaluer les expositions carbone des portefeuilles gérés et de mesurer leur alignement avec l'objectif 2°C fixé par l'Accord de Paris.

En 2021, lors de la création du premier rapport Article 29, nous avons fixé une série d'objectifs en vue d'atteindre notre objectif 2050 et notre alignement à l'Accord de Paris.

Après avoir réalisé les objectifs court terme, objectifs de transparence et de formation, et conformément à la réglementation, nous présentons cette année une mise à jour de ces objectifs pour 2030.

Nos objectifs 2030 sont les suivants :

● Objectif 1 - Réduire notre empreinte carbone

- Réduire l'empreinte carbone (scopes 1 et 2) de 55% en 2030 par rapport à 2019 au niveau des encours globaux de la société de gestion.
- Nous nous engageons à intégrer les données de scope 3, dès l'atteinte d'un niveau de fiabilité suffisant.
- Cet objectif pourra être revu en cas de mouvement de marché significatif.

● Objectif 2 - Avoir une température alignée à l'Accord de Paris

- Avoir une température au niveau de l'ensemble des investissements de Lazard Frères gestion de 2,5°C à horizon 2030, objectif qui sera revu et ajusté tous les cinq ans pour atteindre 2°C ou moins en 2050.
- Maximiser le nombre de fonds ouverts ayant un ITR inférieur ou égal à 2°C (+/-10%)
- Pour les fonds non alignés, nous nous engageons à avoir plus de 90% du portefeuille avec des initiatives de réduction carbone et à engager avec les émetteurs pour faire valider les objectifs par SBTi ou équivalent.

● Objectif 3 - Favoriser les cibles climat alignées sur la science

- Atteindre le plus rapidement possible 50% d'émetteurs avec une cible SBTi approuvée au niveau de la société de gestion

B. Méthodologies utilisées

Nous évaluons l'alignement de nos investissements avec l'Accord de Paris en **mesurant l'augmentation de température implicite** fournie par MSCI. La mesure de l'augmentation implicite de la température fournit une indication de la façon dont les entreprises et les portefeuilles d'investissement s'alignent sur les objectifs climatiques mondiaux.

L'augmentation implicite de la température d'un portefeuille mesure, dans l'ensemble, l'alignement de la température d'un portefeuille (en °C) pour maintenir la hausse de la température mondiale à 1,5°C¹ d'ici 2100. Le calcul utilise une approche budgétaire agrégée qui compare la somme des émissions de carbone financées à la somme des émissions de carbone des entreprises

en portefeuille (scope 1, 2 et 3). Cela fournit une estimation du dépassement éventuel au budget carbone du portefeuille.

Les émissions de carbone totales du portefeuille inférieures ou supérieures au budget net zéro sont ensuite converties en un degré d'augmentation de la température à l'aide de l'approche de ratio scientifique de la réponse climatique transitoire aux émissions de carbone cumulatives (TCRE). La base d'allocation utilisée pour définir la participation financée d'un portefeuille est la valeur d'entreprise avec trésorerie (EVIC), afin de permettre l'analyse des portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises.

Réponse climatique transitoire aux émissions cumulatives carbone (TCRE)

La réponse climatique transitoire aux émissions de carbone cumulées (TCRE) a été établie par le GIEC et fournit une relation qui relie chaque unité supplémentaire d'émissions émises au-delà du budget carbone mondial restant disponible de 1,5°C à des degrés de réchauffement supplémentaire. Nous utilisons un facteur TCRE de 0,00045°C de réchauffement par GtCO₂. En d'autres termes, pour chaque GtCO₂ dépassant le bilan

carbone global de 1,5°C, nous pouvons nous attendre à un réchauffement supplémentaire d'environ 0,00045°C² au-dessus de 1,5°C.

Cette relation est utilisée dans la méthodologie de l'augmentation implicite de la température pour convertir l'écart au budget carbone alloué d'une entreprise ou d'un portefeuille en un degré.

L'horizon de temps retenu pour l'estimation du budget carbone est de 1,5°C en 2100. Les émissions projetées des entreprises sont nettes zéro en 2050, conformément au scénario REMIND NGFS Net-Zero 2050³ dont les conclusions sont alignées avec le rapport spécial du GIEC sur les conséquences d'un réchauffement planétaire de 1,5°C⁴.

Le calcul de l'augmentation implicite de température fourni par MSCI est basé sur les scénarios sectoriels publiés par la NGFS (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System) à destination des banques centrales et autorités de surveillance. Ces scénarios sont différenciés par secteur et par région, prenant en compte leurs capacités de réduction des émissions évaluées scientifiquement, dans un objectif final de limitation du réchauffement global à 1,5°C.

La méthodologie MSCI se base sur plusieurs hypothèses et estimations. Au niveau global, une estimation centrale concerne le budget carbone global, soit la quantité de carbone émise dans l'atmosphère qui conduit à un réchauffement de 1,5°C. Il est estimé à 889,3 GtCO₂. Les entreprises se voient attribuer un budget carbone initial pour les émissions des scopes 1, 2 et 3 pour la période 2020-2050 en partant des trajectoires de décarbonation sectorielles de la NGFS (9 secteurs, 16 régions), puis en les convertissant en budgets au niveau de l'entreprise. Le chiffre d'affaires de l'entreprise et ses investissements, segmentés par secteur et par région, sont utilisés comme indicateurs de la juste part des

¹ Au sens strict, les données relatives aux trajectoires du NGFS correspondent à un réchauffement de la planète de 1,55°C d'ici à 2100. Lazard Frères Gestion utilise l'abréviation 1,5°C dans le présent document, tout comme NGFS et MSCI ESG Research dans leurs publications.

² Rapport AR6 du GIEC (Résumé pour les décideurs) : « On estime que l'émission cumulée de 100GtCO₂ est susceptible de provoquer une augmentation de 0,27° à 0,63° de la température à la surface du globe, la meilleure estimation étant de 0,45° » (https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/09/IPCC-Special-Report-1.5-SPM_fr.pdf).

³ Voir "NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors." NGFS, 6 septembre 2022.

⁴ Selon le rapport spécial du GIEC sur 1,5°C, les émissions nettes zéro doivent être atteintes vers 2050 pour limiter le réchauffement à moins de 1,5 °C (https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/09/IPCC-Special-Report-1.5-SPM_fr.pdf).

quotas. Ce budget carbone initial est actualisé chaque année en soustrayant les émissions réalisées entre l'année de référence (2019) et l'année en cours, et en ajustant le budget carbone de l'entreprise à l'évolution de sa part de marché.

Pour chaque entreprise, les émissions de gaz à effet de serre (GES) déjà réalisées (de 2019 à l'année en cours) sont calculées par périmètre (scopes). Les émissions de scopes 1 et 2 prises en compte sont les émissions publiées lorsque celles-ci sont disponibles, complétées par des émissions estimées lorsque l'entreprise ne mesure pas ses émissions. Les émissions de Scope 3 sont estimées afin de diminuer le double comptage. Enfin, les émissions déjà réalisées sont décomptées du budget carbone de l'entreprise, déterminé précédemment, pour obtenir le budget carbone restant de l'entreprise sur chaque scope.

Une fois le budget carbone d'une entreprise fixé et ses émissions passées décomptées, le calcul de ses émissions prévues se fait sur la base de la trajectoire climatique annoncée par l'émetteur, réajustées par MSCI après une évaluation de la crédibilité de la trajectoire. Pour les objectifs des entreprises qui sont considérés comme peu crédibles, les émissions futures sont projetées à un niveau plus élevé que ce que l'entreprise affirme.

L'estimation de la crédibilité d'une trajectoire carbone

Pour aboutir à une estimation prospective comparable entre entreprises, MSCI ESG Research a développé une approche pour analyser la trajectoire carbone annoncée par une entreprise et sa crédibilité. Pour chaque scope, les émissions et les objectifs d'émissions de l'entreprise sont agrégés dans une trajectoire carbone projetant les émissions de l'entreprise sur ce scope jusqu'à 2050. Lorsque les objectifs déclarés ne dépassent pas une certaine date (antérieure à 2050), les émissions projetées sont maintenues constantes à partir de la date du dernier objectif publié, et en l'absence totale d'objectifs sur la période 2020-2050, il est supposé que les émis-

sions de l'entreprise augmenteront de 1% par an (scénario business-as-usual). La trajectoire d'émissions est ensuite ajustée en fonction de la crédibilité des objectifs de l'entreprise : lorsque les objectifs sont très crédibles, la trajectoire finale correspond aux objectifs de l'entreprise, lorsqu'ils sont très peu probables, elle correspond au scénario d'augmentation des émissions de 1% par an. Le score de crédibilité intègre plusieurs variables : l'existence d'objectifs intermédiaires sur le scope en question, la validation externe de la trajectoire, l'alignement avec les objectifs passés, et la comparaison entre les objectifs et la trajectoire actuelle.

La méthode de calcul de **l'empreinte carbone d'un portefeuille** est une moyenne pondérée des émissions de gaz à effets de serre divisée par l'EVIC de chaque émetteur.

L'évaluation de l'empreinte carbone prend en compte les scopes 1 et 2 des émissions de gaz à effet de serre (GES).

Nous obtenons ainsi la formule suivante :

$$\text{Empreinte carbone d'un portefeuille} = \sum \left[\left(\frac{\text{Émissions (scope 1 + 2)}}{\text{EVIC}} \right) \times \text{de chaque titre} \times \text{poids de chaque titre} \right]$$

Nous publions dans le rapport de l'année N l'empreinte carbone de l'année N-1 car la donnée issue de MSCI sur l'année en cours n'est pas disponible pour l'ensemble des titres couverts par le fournisseur. L'empreinte carbone de la société en 2019 servant de base à l'objectif est de : 67,3 tCO₂e/M€ EVIC.

Pour les cibles climatiques, nous utilisons le standard de l'organisation **Science Based Targets initiative (SBTi)**, organisation internationale qui développe des normes, outils et directives permettant aux entreprises et institutions financières du monde entier d'adopter une action climatique crédible et fondée sur la science. Leurs ressources sont gratuites pour toute organisation via leur site web ; les entreprises et institutions financières qui les utilisent pour fixer des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre peuvent ensuite faire valider ces objectifs via SBTi Services. Les entreprises ayant des objectifs validés, ou qui se sont engagés à les fixer, sont listées sur leur [site](#).

C. Résultats

ITR LAZARD FRÈRES GESTION

	2021	2022	2023	2024	2025
Température Lazard Frères Gestion	2,53°C	2,07°C	2,26°C	2,20°C	2,15°C
Taux de couverture	84%	78%	76%	81%	90%

Le calcul est effectué sur un portefeuille représentatif de l'ensemble des encours de la société de gestion hors liquidités et fonds externes, soit 90,6% des encours totaux.

Le taux de couverture est ensuite calculé sur ce portefeuille, repondéré sur 100%.

En 2023, le changement de méthodologie de notre fournisseur de données, MSCI, entraîne une légère hausse de l'ITR du portefeuille Lazard Frères Gestion. Cette hausse est due principalement à l'utilisation nouvelle de budgets carbone sectoriels, diminuant le budget carbone des entreprises dans les industries les moins émettrices. La prise en compte de la crédibilité des trajectoires carbone des entreprises et l'adoption par MSCI d'une méthodologie alignée à un objectif de réchauffement d'1.5°C et non plus 2°C ont aussi été de légers facteurs d'augmentation de l'ITR du portefeuille.

La baisse du taux de couverture entre 2021 et 2022 s'explique notamment par la prise en compte en 2022 des OPC externes dans l'assiette de calcul, pour lesquels nous n'avons pas à la donnée en l'absence de transparisation.

ITR PAR CLASSE D'ACTIFS

	°C				Taux de couverture			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
ITR Actions	2,01°C	2,24°C	2,18°C	2,27°C	92%	94%	92%	97%
ITR Obligations	2,10°C	2,28°C	2,22°C	2,02°C	65% ¹	70% ²	74%	83%

¹ À noter que l'univers contient 14,3% de souverains non couverts en 2022. ² À noter que l'univers contient 10,5% de souverains non couverts en 2023.

De façon similaire à l'ITR de la société de gestion, l'augmentation de l'ITR des différentes classes d'actifs est principalement due au changement de méthodologie de notre fournisseur, qui évalue maintenant la température selon un scénario 1,5°C et non plus 2°C.

Les résultats de l'indicateur de température pour les fonds de plus de 500 M€ seront disponibles sur les rapports annuels des fonds (voir par fonds sur le site internet : https://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Fonds_71.html).

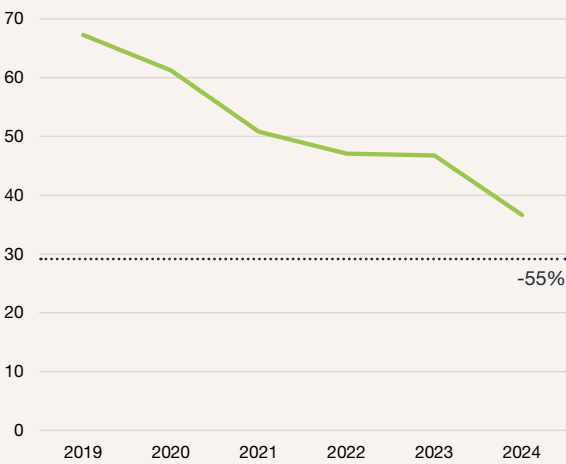
EMPREINTE CARBONE

Empreinte carbone 2024 de la société de gestion :
36,6 tCO₂ eq/m€ EVIC

Variation depuis 2019 : -43,8%

Taux de couverture rebasé (equity & corporate bonds)
au 31/12/2024 : 88%

Empreinte carbone Scopes 12 (tCO₂e / M€ EVIC)



SBTI

Poids des émetteurs avec une cible SBTi approuvée : 49%

D. Fonds indiciciels

Lazard Frères Gestion ne gère pas de fonds indiciciels.

E. Mise en perspective de l'indicateur température avec les autres indicateurs suivis

Ce nouvel indicateur, agrégé au niveau des fonds et de la société de gestion, présente l'avantage d'être un indicateur parlant pour évaluer l'alignement d'un portefeuille à l'Accord de Paris. Facilement fiable aux enjeux globaux, il fait en effet le lien entre les entreprises, les portefeuilles et la science climatique.

Toutefois, notre intégration des principes de l'ESG ne se limite à la prise en compte de la température. En effet, il est important de ne pas uniquement évaluer la performance environnementale d'une entreprise sur son ITR. Une entreprise fortement émettrice peut éventuellement avoir un ITR bas si les objectifs de réduction qu'elle s'est fixés sont ambitieux. Mais leur réalisation n'est pas certaine, et ce n'est pas avant plusieurs années que l'écart de ses performances à ses objectifs pourra être visible. C'est pourquoi nos analystes-gestionnaires prêtent particulièrement attention à un ensemble de critères, jugés matériels grâce à notre table de matérialité. Ces critères se retrouvent dans notre grille ESG propriétaire, qui comprend plus d'une vingtaine d'indicateurs matériels, et prend en compte les principales incidences négatives (PAI).

Pour plus d'informations sur notre analyse ESG, consulter [notre approche ESG](#).

F. Lien avec la politique climat

Ce rapport illustre la stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris de Lazard Frères Gestion, validée par le Comité exécutif en 2022. A ce titre, la société de gestion s'engage à communiquer sur les changements qui interviendraient dans la mise en œuvre des objectifs définis précédemment. Le Comité exécutif de Lazard Frères Gestion sera informé au moins annuellement du suivi des avancées conduisant à la réalisation de ces objectifs.

En 2025, nous avons mis à jour notre politique climat, pour intégrer notre méthodologie d'analyse ciblées des plans de transition, ajouter une politique d'exclusion du pétrole et gaz non conventionnels, ainsi qu'une politique dédiée d'engagement et d'analyse pour le pétrole et gaz conventionnels.

Champ d'application

Lazard Frères Gestion exclut donc tout investissement dans les entreprises dont :

- Plus de 10% du chiffre d'affaires provient d'activités liées au charbon thermique
- Plus de 10% du mix énergétique (par MWh généré) repose sur le charbon
- La production annuelle de charbon thermique dépasse 10 MT par an
- Les capacités installées fonctionnant au charbon sont supérieures à 5 GW
- Les projets concernent le développement de mines de charbon thermique ou de centrales thermiques à charbon.

Nous ne disposons pas à ce jour d'une politique de sortie des énergies fossiles conventionnelles.

De plus, nous excluons toutes les entreprises de la filière amont pétrole et gaz (exploration et production) dont plus de 5% de la production provient des sources suivantes :

- Le gaz de couche ou gaz de charbon (*coal bed methane*)
- Le pétrole issu de sables bitumineux et les schistes bitumineux (*oil sands et oil shale*)
- Le pétrole extra-lourd (*extra-heavy oil*)
- Fracturation hydraulique (*fracking*)*

* Le pétrole et gaz de réservoir compact, ainsi que l'huile et le gaz de schiste ne peuvent être extraits que par fracturation hydraulique.

Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la Biodiversité

A. Objectifs

La préservation de la biodiversité est un enjeu mondial majeur sur lequel l'ensemble des acteurs du monde d'aujourd'hui ont un rôle à jouer. Lazard Frères Gestion s'est fixé une série d'objectifs à court, moyen et long terme pour intégrer la protection des écosystèmes dans ses activités d'investissement et accompagner les entreprises investies dans la lutte contre la perte de biodiversité.

COURT TERME

Analyse et intégration

- Intégrer des critères de biodiversité dans les grilles internes d'analyse ESG (données Carbone4 et CDP)
- Développer et mettre en œuvre une politique d'exclusion sur les biocides
- Développer des connaissances et des politiques ciblant les thématiques prioritaires (pollution, eau...)

Reporting et transparence

- Publier les indicateurs biodiversité et les limites de la méthode
- Suivre l'empreinte biodiversité (MSA) pour l'ensemble de nos fonds ISR en utilisant les données de Carbon4 Finance.
- Publier une analyse des principales pressions et impact de la société de gestion tels que définis par l'IBPES
- Publier une analyse des principales dépendances du portefeuille tels que définis par l'IBPES

Engagement et votes

- Rejoindre l'initiative FAIRR pour renforcer nos actions d'engagement collaboratifs sur les risques liés aux protéines animales et à l'agriculture intensive
- Renforcer la transparence sur les engagements et votes liés à la biodiversité, en publiant les actions d'engagement et les positions de vote associées
- Encourager les entreprises à répondre au questionnaire du CDP (climat, eau, forêts) afin d'améliorer la transparence sur leurs impacts
- Continuer à contribuer à des initiatives et coalitions internationales pour la prise en compte des enjeux biodiversité (TNFD)

MOYEN TERME

Analyse et intégration

- Étude et mise en place d'un suivi zéro déforestation
- Étendre le périmètre de notre politique déforestation en ciblant les matières premières à risques (soja, cacao, café, caoutchouc, bœuf...)
- Étude et mise en place d'un suivi de l'efficacité en eau de nos investissements dans les zones de stress hydrique
- Rédiger une politique sur l'eau

- Renforcer la connaissance et la prise en compte des impacts biodiversité sur l'ensemble de la chaîne de valeur
- Envisager l'intégration d'un indicateur biodiversité dans le pilotage des stratégies d'investissement.
- Développer un ou plusieurs produits ciblés pour répondre aux enjeux de la biodiversité

Reporting et transparence

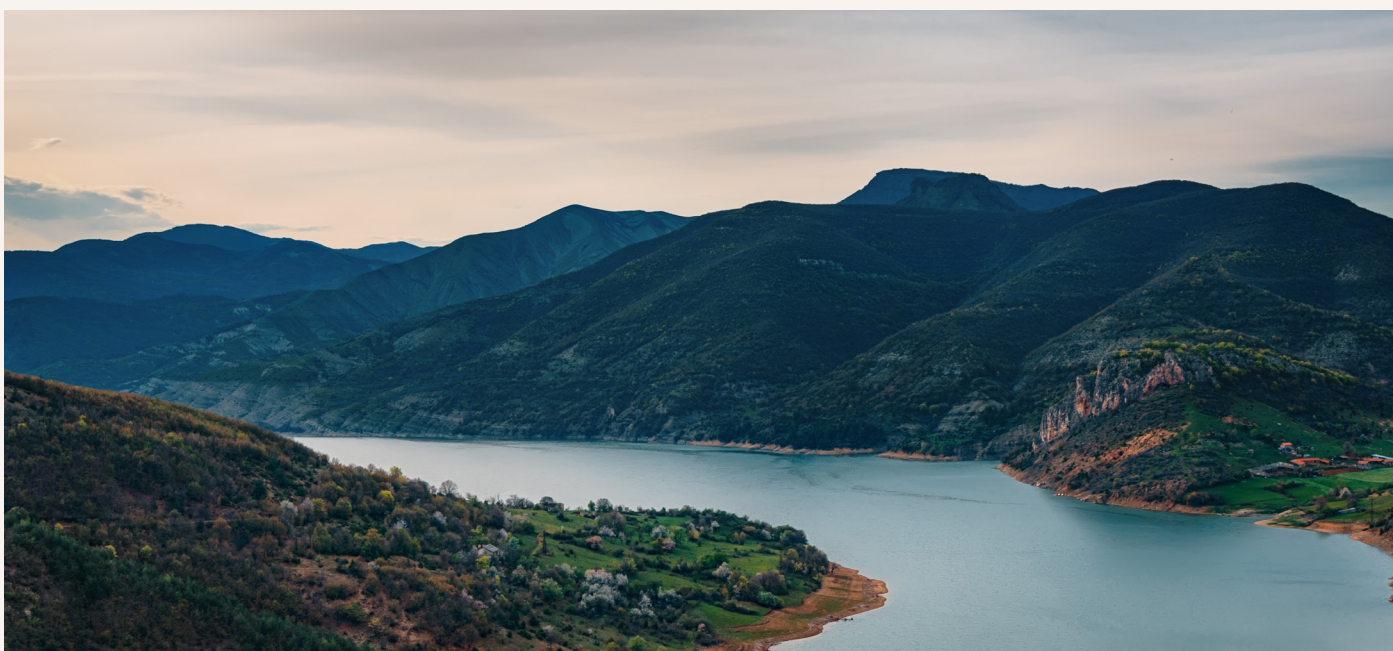
- Faire le lien entre nos indicateurs de suivi de la biodiversité et l'objectif de « Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes » de la Taxonomie européenne
- Refléter nos engagements dans la stratégie RSE : réduire la consommation évitable et éliminer le plastique à usage unique

Engagement et votes

- Participer aux consultations du SBTN et accompagner les entreprises vers une trajectoire d'alignement
- Participer aux initiatives de places sur la données biodiversité et développer des outils pour quantifier et mesurer les risques et impacts biodiversité.
- Diminuer, grâce à l'engagement, la part d'entreprises sans objectifs liés à la biodiversité

LONG TERME

- Les entreprises investies (pour lesquelles la biodiversité est matérielle) doivent avoir une trajectoire d'alignement biodiversité validée
- Conduire nos investissements vers une exploitation durable des ressources naturelles (agriculture, pêche, gestion des forêts, eau).
- Valoriser les entreprises s'engageant dans une démarche d'économie régénérative
- Généraliser le recours à des certifications reconnues pour les matières premières à risque biodiversité
- Atteindre une réduction significative des pollutions affectant les écosystèmes (plastiques, nutriments, produits chimiques).
- Conduire les chaînes d'approvisionnement vers une forte réduction de l'usage de pesticides, intrants chimiques et autres produits susceptibles d'affecter négativement la biodiversité.



B. Pilotage de notre empreinte biodiversité

L'empreinte biodiversité est considérée comme une mesure clé car elle permet de quantifier l'impact des activités humaines sur les écosystèmes naturels et la diversité des espèces.

Elle permet d'identifier et de hiérarchiser les activités à impact négatif sur la biodiversité et d'évaluer l'impact positif des mesures de remédiations.

La complexité principale de l'évaluation de l'empreinte biodiversité est que chaque facteur de pression dispose d'unités de mesure et de comptabilisations spécifiques de ses impacts. Néanmoins, les travaux scientifiques ont permis le développement de métriques d'empreinte qui agrègent dans une même unité de mesure ces différentes pressions, afin de déterminer l'impact total des activités d'une entreprise.

Nous gardons à l'esprit que le caractère pratique d'agrégation des données sur les cinq facteurs de pression a pour contrepartie des choix méthodologiques qui peuvent rencontrer certaines limites au niveau de leur précision ou leurs ordres de grandeurs. De plus, il n'existe pas de normes de place : chaque fournisseur d'empreinte biodiversité fait des choix méthodologiques qui lui sont propres, rendant les résultats parfois fortement divergents d'un fournisseur à l'autre.

La mesure d'empreinte biodiversité la plus couramment utilisée est le Mean Species Abundance (MSA). Cette métrique évalue l'abondance moyenne actuelle de biodiversité dans un écosystème donné, considéré comme perturbé par l'activité humaine, et le compare à l'abondance moyenne d'un écosystème de référence non perturbé. Il est exprimé en pourcentage, un écosystème intact représentant un MSA de 100%. Les impacts sur la biodiversité sont exprimés en unité MSA.km². Un impact de 1 MSA.km² équivaut à l'artificialisation de 1 km² de zones naturelles intactes.

Lazard Frères Gestion a pris l'engagement en 2025 de mesurer son empreinte biodiversité et d'évaluer la performance de ses portefeuilles face à leur univers d'investissement. Cette évaluation a vocation à permettre une limitation de la perte de biodiversité en incitant les entreprises à faire évoluer leurs pratiques et activités afin de réduire leurs pressions.

En intégrant ces différentes données à nos stratégies d'investissement, nous souhaitons anticiper au mieux l'impact des évolutions réglementaires et identifier les entreprises qui prennent en compte les enjeux de biodiversité, tant pour en limiter les effets (atténuation des risques) que pour s'y adapter (adaptation aux risques).

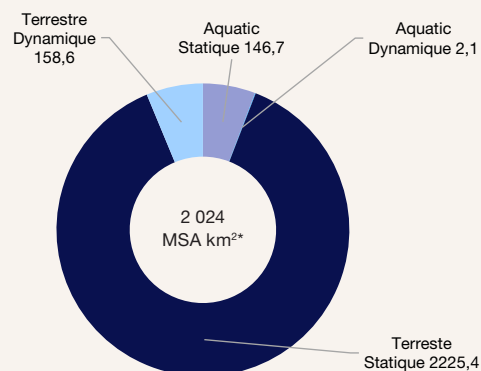


Lazard Frères Gestion utilise l'indicateur d'empreinte biodiversité de Carbon4 Finance pour mesurer les principales pressions et impacts sur la biodiversité définis par l'IPBES. Le MSA peut être décomposé selon :

- **Le domaine** : milieu aquatique ou terrestre
- **La temporalité** : statique ou dynamique
- **Les facteurs de pression**

C. Résultats

Domaine de la biodiversité	Alignement	Score agrégé MSA.km ²
Aquatique	Statique	146,7
	Dynamique	2,1
Terrestre	Statique	2225,4
	Dynamique	158,6



* Couverture (hors cash et fonds externes) : 88,4%.

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

A. Processus d'identification, d'évaluation, de priorisation et gestion des risques ESG

Périmètre d'application

Dans un monde marqué par les incertitudes, Lazard Frères Gestion souhaite offrir à ses clients une gestion de conviction dans une perspective de long terme. Notre processus d'investissement prend la forme d'une gestion active et met en avant une sélection de titres exigeante pour optimiser le couple rendement-risque, notamment grâce à la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Nous déclinons cette approche dans quatre catégories différentes d'OPC :

- Les OPC conformes à l'article 6
- Les OPC conformes à l'article 8
- Les OPC conformes à l'article 8 et labellisés ISR
- Les OPC conformes à l'article 9

Notre approche de prise en compte des risques de durabilité et d'incidence négative sur la durabilité repose 5 piliers :

- L'analyse ESG
- L'intégration dans les gestions
- Les exclusions
- Le suivi des controverses
- Le dialogue, le vote et l'engagement

Condition d'application

Lazard Frères Gestion est conscient des limites liées aux données ESG et, en particulier, de leur influence potentielle sur l'atteinte des caractéristiques environnementales et sociales promues par nos produits financiers.

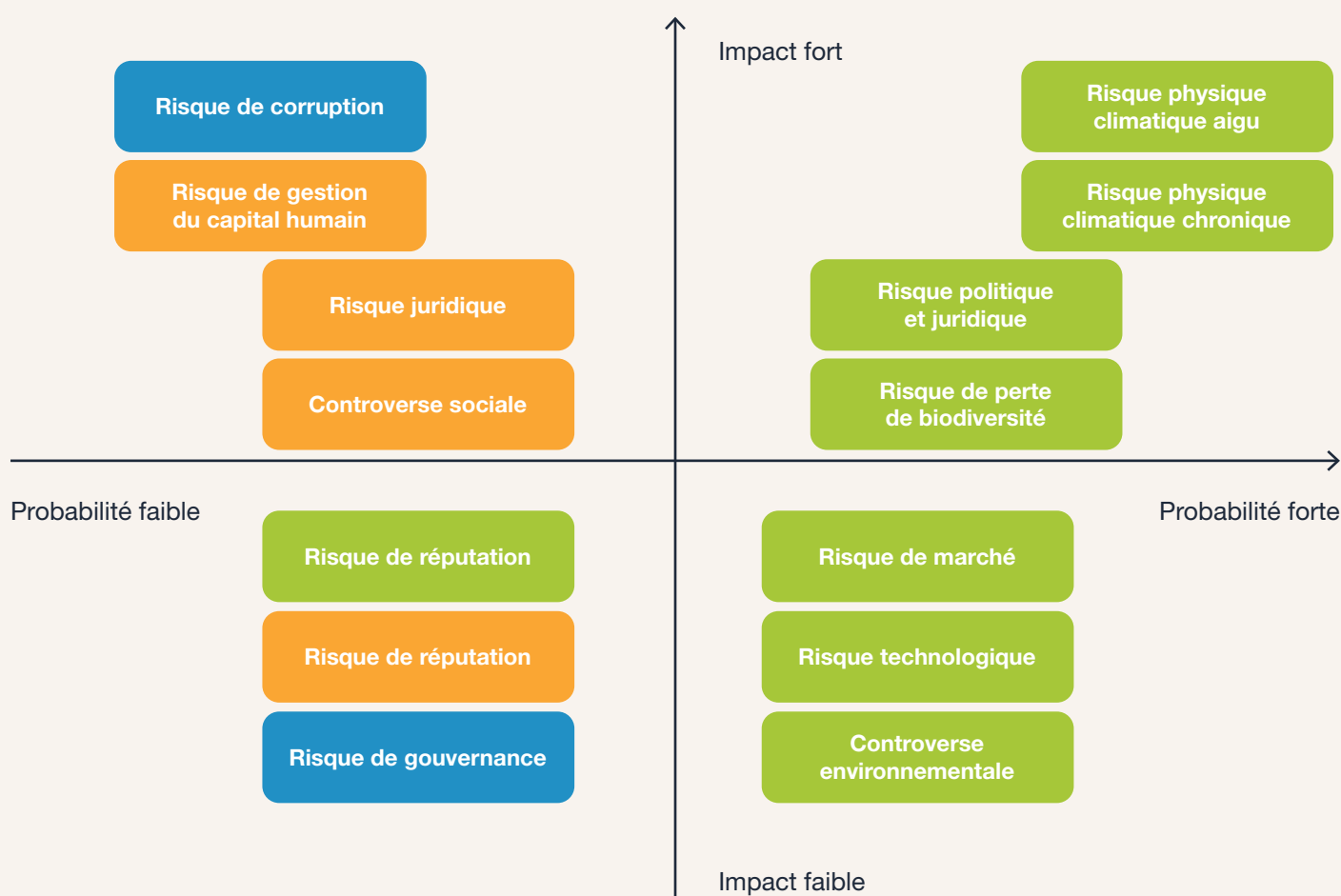
Les méthodologies des fournisseurs de données peuvent présenter des biais inhérents, ne mettant en lumière qu'une dimension de l'entreprise évaluée, dégradant ainsi la qualité de la donnée. L'absence de maturité de certaines méthodologies de calculs, des taux de couverture faibles ou des données inexactes sont autant de limites supplémentaires.

Dans ce cadre, nous déployons une approche d'amélioration continue, en particulier sur les stratégies d'alignement à l'Accord de Paris et aux objectifs de long terme en matière de biodiversité.

Identification des risques dans notre gestion

En s'appuyant sur les recommandations de la TCFD, Lazard Frères Gestion a établi un tableau des différents risques auxquels peuvent faire face les entreprises. Il existe plusieurs types de risques concernant les piliers E, S et G. Par exemple, les risques en matière environnementale se classent en risques physiques et de transition liés au réchauffement climatique, d'une part, et les risques liés à la biodiversité, d'autre part.

La matrice des risques de durabilité illustre les risques à fort impact et forte probabilité. Toutefois, pour plus de granularité au niveau des émetteurs, la matérialité des risques (et notamment leur caractère géographique ou sectoriel) est évaluée au moyen d'une table de matérialité propriétaire qui se reflète dans les grilles d'analyse interne.



Prise en compte de la matérialité

Conscients de l'importance des comparaisons intra-sectorielles et d'une bonne compréhension de l'environnement opérationnel, géographique et réglementaire dans lequel les entreprises évoluent, nous portons une attention particulière, dans notre méthodologie d'analyse, à la matérialité des risques et opportunités ESG.

Une prise en compte différenciée des critères selon les secteurs, les pays, voire même selon des caractéristiques particulières paraît nécessaire pour rendre compte de manière adéquate des performances ESG propres à chaque entreprise.

Pour mieux évaluer la matérialité et comprendre la manière dont les facteurs de durabilité peuvent affecter la performance financière d'un émetteur, Lazard Frères Gestion a élaboré en janvier 2021 une table de matérialité propriétaire.

Cette table de matérialité répond à un double objectif : d'une part, elle permet de formaliser de façon transparente la manière dont les analystes-gestionnaires sélectionnent, au sein de la grille d'analyse interne ESG, les indicateurs les plus pertinents pour leur analyse. D'autre part, elle sert de socle aux thématiques et actions d'engagement menées par Lazard Frères Gestion auprès des entreprises.

B. Description des principaux risques ESG

Risque de durabilité	Exemple		Effet	Probabilité	Horizon	Impact	Type	Modalité de prise en compte
ENVIRONNEMENT								
Risques physiques climatiques	Aigus	Événements climatiques extrêmes tels que des tempêtes, ouragans ou inondations	Répercussion directe : dommages sur les actifs	Fort	Court terme	Fort	Actuel Exogène	Analyse ESG : Commentaire E
	Chroniques	· Modification des précipitations et volatilité extrême des schémas climatiques · Hausse des températures et vagues de chaleur chroniques · élévation du niveau des mers	Répercussion indirecte : perturbation de la chaîne d'approvisionnement	Fort	Moyen terme	Fort	Actuel Exogène	· Analyse ESG : Intensité CO ₂ , température du secteur (°C), politique en matière de changement climatique · Implied Temperature Rise
Risques de transition climatique	Politiques et Juridiques	· Réglementation renforcée sur les produits et services existants · Obligations renforcées sur le reporting des émissions de GES · Litiges	· Augmentation des coûts · Répercussion financière directe: procès · Risque de stranded asset / dépréciation	Fort	Court terme	Fort	Émergent Endogène	Analyse ESG : politique en matière de changement climatique
	Technologiques	· Substitution des produits et services existants vers des alternatives moins émettrices de GES · Coût de la transition vers les technologies bas-carbone · Investissements insuffisants dans les nouvelles technologies	Retard technologique qui peut amener à une perte en compétitivité	Fort	Moyen terme	Moyen	Actuel Exogène	Analyse ESG : Brevets, Brevets Low Carbon
	De marché	· Coût élevé des matières premières · Incertitude liée au marché	· Augmentation des coûts des matières premières et de l'énergie	Moyen	Moyen terme	Moyen	Actuel Exogène	Analyse ESG : Secteur
	De réputation	· Inquiétude grandissante ou réaction négative des parties prenantes · Modification des préférences des consommateurs	Risque de perte de marché	Moyen	Court terme	Moyen	Émergent Endogène	Analyse ESG : Commentaire E
Risques liés à la biodiversité	De perte de biodiversité	Pollution et destruction des écosystèmes : déforestation, pollution de l'eau...	Impact sur les sociétés et les activités de l'entreprise dépendant des écosystèmes	Fort	Fort terme	Moyen	Actuel Endogène	· Analyse ESG : Politique de gestion de l'eau, intensité de consommation de l'eau, intensité de génération de déchets · Score Biodiversité
Risques de controverse	Juridiques	Controverse environnementale	Répercussion financière directe : procès	Moyen	Moyen terme	Moyen	Actuel Endogène	Processus de gestion des controverses
SOCIAL								
Risques interne	De gestion du capital humain	· Ressources humaines inadaptées · Manque de formation, démotivation des salariés · Détérioration du bien-être au travail · Rotation des effectifs	Perte de productivité et de réponse au besoin client	Faible	Court terme	Moyen	Actuel Endogène	Analyse ESG : rotation du personnel, taux d'incidents total, politique de santé et sécurité...
	Juridiques	Atteinte aux droits humains	Répercussion financière directe : procès	Faible	Court terme	Fort	Actuel Endogène	Analyse ESG : Politique des droits de l'homme
Risques externe	De réputation	· Inégalités professionnelles · Difficultés à attirer les talents · Diversité	Perte en compétitivité	Moyen	Moyen terme	Moyen	Émergent Endogène	Analyse ESG : % femmes dans les salariés, politique d'égalité des chances, politique de juste rémunération
Risques de controverse	Juridiques	Controverse sociale	Répercussion financière directe : procès Perte en compétitivité	Moyen	Court terme	Moyen	Actuel Endogène	Processus de gestion des controverses
GOUVERNANCE								
Risques interne	De gouvernance	· Concentration excessive des pouvoirs · Manque d'implication et de compétences des administrateurs	Mauvaise prise de décision entraînant des pertes financières	Moyen	Court terme	Fort	Actuel Endogène	Analyse ESG : cumul des rôles de DG et Président, % d'indépendants au board, % de membres non executives au Board, participation au Board meetings...
	De corruption	Corruption, manque d'intégrité, évasion fiscale	Répercussion financière directe : procès	Moyen	Court terme	Fort	Actuel Endogène	Analyse ESG : Commentaire G

■ L'évaluation des risques physiques

L'évaluation porte sur le niveau de maîtrise de ces risques par les émetteurs, et examine :

- Si les entreprises ont identifié et quantifié les risques physiques liés au climat auxquels elles peuvent être exposées
- Les mesures prises pour prévenir, adapter et atténuer ces risques
- Les indicateurs reflétant le résultat de ces efforts pour anticiper et atténuer les conséquences que les impacts physiques du changement climatique pourraient avoir sur ses activités :

- Les impacts sur les actifs de la société (dommages, destructions de bâtiments ou équipements de production, retraite anticipée des actifs existants...)
- Les impacts sur la chaîne d'approvisionnement (réduction de la disponibilité / augmentation des coûts des matières premières, composants ou équipements...)
- Les coûts des impacts (coûts d'assurance, frais d'investissement, frais d'exploitation)
- Les répercussions sur la capacité de l'entreprise à mener ses activités et ses opérations (réduction ou perturbation de la capacité de production, impacts sur la gestion et la planification de la main-d'œuvre...)

■ L'évaluation des risques de transition

- Les équipes d'analystes-gestionnaires et de spécialistes ESG ont identifié trois risques de transition pertinents pour nos investissements :

Le risque lié à l'évolution du prix de l'énergie

Sont mesurés les engagements des émetteurs dans la réduction de leur consommation d'énergie et des émissions associées, ainsi que la manière dont les entreprises font évoluer leur mix énergétique.

Le risque lié à l'avancée des technologies

Il correspond à l'exposition des entreprises aux risques d'obsolescence liés au manque d'innovation technologique, à la substitution des produits et services existants par d'autres dont les émissions sont plus faibles.

Sont suivis les efforts fournis par les entreprises pour développer et commercialiser des produits et services ayant un impact réduit sur le climat, ainsi que leurs implications dans les activités de R&D pour les produits et services écologiques.

Le risque lié à l'évolution des réglementations

Cela revient à mesurer la manière dont les entreprises anticipent les évolutions réglementaires :

Empreinte carbone / prix du carbone

- Mesure de l'empreinte carbone pour apprécier les secteurs et les entreprises les plus émetteurs de gaz à effet de serre et donc les plus exposés à des réglementations climatiques.

« Stranded asset » / Dépréciation

- Identification des émetteurs dont les activités dérivent des énergies fossiles et de ceux disposant de réserves d'énergies fossiles pour identifier les plus exposés au risque de dépréciation de leurs actifs.

Respect des scénarios 2°C

- Mesure du niveau d'engagement des émetteurs dans la transition énergétique de leur modèle économique.
- Évaluation du niveau des engagements et de l'efficacité des mesures mises en œuvre pour réduire leurs émissions de GES, pour faire évoluer leur mix énergétique et réduire leur consommation d'énergie.

■ L'évaluation des risques de responsabilité

Le risque de responsabilité, enfin, concerne tous les impacts financiers « résultant d'éventuelles poursuites en justice pour avoir contribué au changement climatique ou pour ne pas avoir suffisamment pris en compte les risques climatiques » (Source : I4CE).

Lazard Frères Gestion mitige ce risque en effectuant plusieurs contrôles internes sur toute sa stratégie ESG (contrôles de premier et de second niveau).

■ Prise en compte de la biodiversité

Dans le cadre de son Approche ESG, Lazard Frères Gestion entend faire de la biodiversité un enjeu pleinement intégré à sa stratégie. La grille de matérialité interne nous permet déjà d'identifier les secteurs particulièrement exposés au risque de réduction de la biodiversité.

De plus, les facteurs liés à la biodiversité sont intégrés à l'analyse de notre fournisseur de données ESG MSCI ESG pour la notation du pilier E (Environnement) lorsqu'ils sont considérés comme matériels.

Depuis le premier semestre 2022, Lazard Frères Gestion s'est engagé à intégrer de manière explicite le risque de biodiversité conformément à l'article 29 de la Loi de Énergie Climat et à la deuxième phase d'entrée en vigueur du règlement SFDR (reporting PAI).

À cette fin, nos équipes se tiennent le plus à jour possible sur les données disponibles malgré la faible quantité d'informations existantes et de leur faible qualité.

Pour structurer les processus de gestion des risques ESG, un comité Risques ESG se réunit mensuellement. Il identifie les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance de la gestion et met en place des solutions pour atténuer ces risques. Ainsi, il valide les paramètres ESG à respecter, contrôle le respect de ces critères, fait remonter les alertes en termes de ratio et suit les exceptions méthodologiques. Le comité Risque ESG se réunit tous les mois et met en application la politique de gestion des risques.

C. Fréquence de revue du cadre de gestion des risques

Nos politiques SFDR (politiques Article 3 et Article 4) ainsi que notre démarche de prise en compte des risques ESG, décrite dans le présent rapport, sont revues annuellement et mises à jour le cas échéant.

D. Réduction de l'exposition aux principaux risques en matière d'ESG

Nous réduisons notre exposition aux principaux risques en matière d'ESG grâce à notre politique d'exclusion normative, qui concernent les armes controversées et les violations du Pacte mondial des Nations unies, ainsi que notre politique d'exclusion sectorielle. Nous excluons ainsi entièrement le secteur du tabac, et visons un désengagement du charbon thermique d'ici 2030 ainsi qu'une politique raisonnée sur l'huile de palme et notre exposition au pétrole et gaz non conventionnels.

E. Estimation quantitative de l'impact financier des principaux risques ESG

Dans le cadre de sa démarche de prise en compte des principaux risques en matière environnementale, sociale et de qualité de gouvernance, Lazard Frères Gestion a mis en place une estimation quantitative de l'impact financier de ces risques sur la valorisation de l'ensemble des positions de la société de gestion. Nous utilisons à ce titre le modèle de Climate Value-at-Risk (Climate VaR) de MSCI ESG Research, pour quantifier les coûts et opportunités des risques de transition et risques physiques liés au changement climatique.



La VaR climatique est un modèle quantitatif prospectif qui prévoit la valeur actuelle des coûts et avantages futurs dans différents scénarios climatiques potentiels. En exprimant cette valeur actuelle des coûts climatiques en pourcentage de l'évaluation actuelle de l'entreprise, le modèle fournit une variation maximale de l'évaluation actuelle de l'entreprise en raison du changement climatique. La VaR climatique agrégée est basée sur la somme de la VaR climatique de transition et de la VaR climatique physique.

Méthodologie et scénarios

Les scénarii climatiques sont étayés par des modèles d'évaluation intégrée (Integrated Assessment Models – IAM), des outils qui rassemblent des types d'informations très différents, tels que les systèmes climatiques, les données économiques, écologiques et d'utilisation des terres, dans un cadre cohérent. MSCI ESG Research utilise les données de quatre IAM – REMIND (scénarios NGFS), AIM/CGE (scénarios GIEC), IMAGE (scénarios GIEC) et GCAM (scénarios GIEC) – principalement pour prévoir les prix du carbone qui sont exploités dans la modélisation de la transition climatique de MSCI. Les liens entre les divers modules climatiques et non climatiques qui sont intrinsèquement intégrés dans des IAM complexes leur permettent d'explorer les effets en cascade, c'est-à-dire comment les décisions dans un secteur de l'économie affectent tous les autres domaines. Cela permet, par exemple, de prévoir comment la croissance de la population et du PIB pourrait avoir une incidence sur la demande d'électricité. Les AIMs utilisés s'étendent jusqu'en 2100 avec des horodatages variables.

La Climate Value-at-Risk agrégée s'appuie sur les scénarii du NGFS. Le Network on Greening the Financial System (NGFS) a été créé en 2017 par huit banques centrales et regroupe aujourd'hui plus d'une centaine

de banques centrales. Ce réseau a pour but d'augmenter la résilience des marchés financiers aux impacts du changement climatique grâce à de l'analyse de scénario et des stress tests climatiques.

Il produit des scénarii sur des trajectoires de référence ordonnées ou désordonnées, associées aux augmentations de température moyenne en 2100 de +1,5°C, +2°C et +3°C. Les scénarios ordonnés supposent que les politiques climatiques sont introduites tôt et deviennent progressivement plus strictes. Les risques physiques et de transition sont relativement modérés. Les scénarios désordonnés explorent un risque de transition plus élevé en raison de politiques retardées ou divergentes entre les pays et les secteurs. Les prix du carbone sont généralement plus élevés pour un résultat de température donné. Le scénario 3°C NDC (Nationally Determined Contributions) comprend toutes les politiques annoncées, même si elles ne sont pas encore mises en œuvre. Ce scénario suppose que l'ambition climatique modérée et hétérogène reflétée dans les CDN conditionnelles au début de 2021 se poursuit au 21^e siècle (faibles risques de transition). Les émissions diminuent mais entraînent tout de même un réchauffement à minima de 2,6 °C associé à des risques physiques modérés à graves. Les risques de transition sont relativement faibles.

Exemple d'utilisation d'inputs du scénario NGFS

Le modèle de risque politique de MSCI ESG Research (l'un des piliers composant le risque de transition) est fondé sur le concept de trajectoires de décarbonisation sectorielle, base de l'exigence de réduction pour chaque entreprise. Les trajectoires de décarbonisation sectorielle déterminent l'effort de réduction requis pour que chaque secteur économique et chaque pays atteignent une ambition politique donnée. Ces trajectoires sont dérivées des intrants de scénarios climatiques comme ceux du NGFS et des Contributions déterminées au niveau national (CDN) des pays. Elles indiquent comment un certain pays et un certain secteur devraient réduire ses émissions pour s'aligner sur le scénario de transition.

Hypothèses socio-économiques

À la fin des années 2000, des chercheurs de différents groupes de modélisation du monde entier ont commencé à développer de nouveaux scénarios pour explorer comment le monde pourrait changer au cours du reste du 21^e siècle. Les chercheurs ont établi cinq trajectoires socio-économiques (Shared Socioeconomic Pathways – SSP) qui sont chacun construits autour d’un récit différent de l’avenir. Ces récits décrivent des voies alternatives pour la société future. Tous les scénarios NGFS sont actuellement basés sur des hypothèses socio-économiques SSP2.

SSP2 Au milieu de la route

Le monde suit une voie dans laquelle les tendances sociales, économiques et technologiques ne s’éloignent pas sensiblement des tendances historiques. Le développement et la croissance des revenus sont inégaux, certains pays progressant relativement bien tandis que d’autres ne répondent pas aux attentes. Les institutions mondiales et nationales s’efforcent d’atteindre les objectifs de développement durable, mais progressent lentement. Les systèmes environnementaux connaissent une dégradation, bien qu’il y ait quelques améliorations et, dans l’ensemble, l’intensité de l’utilisation des ressources et de l’énergie diminue. La croissance démographique mondiale est modérée et se stabilise dans la seconde moitié du siècle. L’inégalité des revenus persiste ou ne s’améliore que lentement et des défis subsistent pour réduire la vulnérabilité aux changements sociétaux et environnementaux.

Résultats par scénario

Impact sur la valorisation du portefeuille :

Couverture : 87%	Scénario 1,5°C	Scénario 2°C	Scénario 3°C
Orderly - Physical VaR Average	-8,50%	-1,89%	-
Orderly - Physical VaR Aggressive	-8,75%	-2,28%	-
Disorderly - Physical VaR Average	-7,96%	-3,67%	-2,89%
Disorderly - Physical VaR Aggressive	-8,20%	-4,06%	-3,42%

F. Évolution des choix méthodologiques et des résultats

Les scénarii de Climate VaR ont légèrement évolué en 2023. Il y a désormais 2 VaR Physiques (1 aggressive et 1 standard) pour chacun des cas (ordonné et désordonné). Pour le scénario 3°, il n’y a plus de distinction orderly / disorderly : la transition est par défaut désordonnée, la température étant élevée.

En 2024, le NGFS a mis à jour ses scénarios sur lesquels sont fondés les résultats MSCI. Cette mise à jour a bien été intégrée dans l’outil MSCI.

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

Fonds Article 9 SFDR

3 fonds à objectif d'investissement durable labellisés ISR

- Lazard Human Capital 
- Lazard Green Capital 
- Lazard Global Green Bond Opportunities SRI 

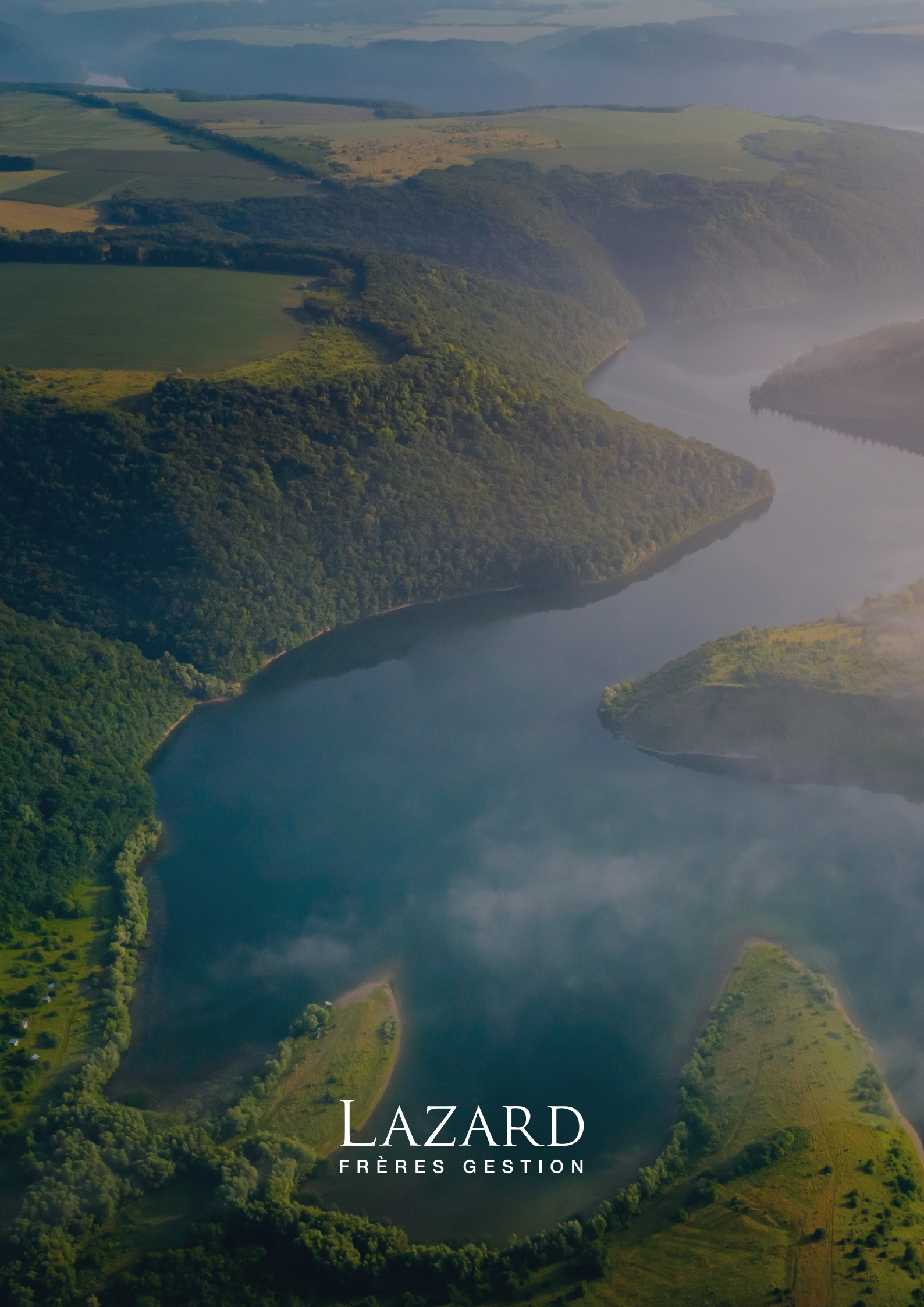
Fonds Article 8 SFDR

9 fonds labellisés ISR

- Lazard Equity SRI
- Lazard Capital Fi SRI
- Lazard Patrimoine SRI
- Lazard Euro Credit SRI
- Lazard Euro Short Duration High Yield SRI
- Lazard Patrimoine Opportunities SRI
- Lazard Credit Fi SRI
- Lazard Euro Short Duration Income Opportunities SR

Des fonds intégrant des caractéristiques environnementales et sociales ainsi qu'un fonds dédié Europe Large Caps Equity - PAB

- Lazard Actifs Réels
- Lazard Actions Américaines
- Lazard Actions Emergentes
- Lazard Actions Euro
- Lazard Alpha Euro
- Lazard Dividend
- Lazard Europe Concentrated
- Lazard France
- Lazard Innovation
- Lazard Investissement PEA-PME
- Lazard Japon
- Lazard Small Caps Euro
- Lazard Small Caps France
- Lazard Credit 2027
- Lazard Credit 2028
- Lazard High Yield 2029
- Lazard Horizon 2025-2027
- Lazard Horizon 2028-2030
- Lazard Horizon 2031-2033
- Lazard Horizon 2034-2036
- Lazard Horizon 2037-2039
- Lazard Horizon 2040-2042
- Lazard Horizon 2043-2045
- Lazard Horizon 2046-2050
- Lazard Horizon 2051-2055
- Lazard Sustainable Credit 2025
- Lazard Credit Opportunities
- Lazard Euro Corp High Yield
- Lazard Gestion Flexible Obligataire
- Lazard Gestion Flexible
- Lazard Convertible Europe
- Lazard Convertible Global
- Lazard Convertible Euro Moderato
- Lazard Euro Money Market
- Lazard USD Money Market
- Lazard Euro Short Term Money Market
- Lazard Low Delta 12 Mois
- Lazard Oblig Convex 12 Mois
- Lazard Well-Being
- Norden Family
- Norden Small
- Lazard Equity Recovery
- Lazard Patrimoine Actions



LAZARD
FRÈRES GESTION



Rapport de durabilité 2025

Partie 2

Rapport PAI (Principles Adverse Impacts)

Article 4 du règlement (UE) 2019/2088

LAZARD
FRÈRES GESTION

Sommaire

Résumé des principales incidences négatives
sur les facteurs de durabilité

p. 49

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

p. 49

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

p. 53

Politique d'engagement

p. 53

Références aux normes internationales

p. 54

Résumé des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité

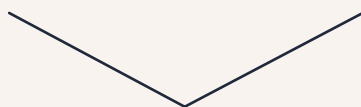
Lazard Frères Gestion (code LEI : 969500X727PNIAL33P77) prend en considération les principales incidences négatives de ses décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité. Le présent document est la déclaration consolidée relative aux principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité de Lazard Frères Gestion.

La présente déclaration relative aux principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité couvre une période de référence allant du 1er janvier au 31 décembre 2025.

Les principales incidences négatives de notre déclaration 2025 sont au nombre de 28 : 14 PAI du tableau 1 de l'annexe I du Règlement délégué (UE) 2022/1288, 1 PAI du tableau 2 de l'annexe I, 4 PAI du tableau 3 de l'annexe I et 9 PAI pour les investissements dans des émetteurs souverains et supranationaux. Leur description figure dans le tableau suivant.

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

Nous utilisons MSCI pour les données PAI de la société de gestion.



Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés							
Indicateur d'incidences négatives sur la durabilité		Élément de mesure	Incidences (2025)	Incidences (2024)	Explication	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	1. Émissions de GES	Émissions de GES de niveau 1	1 220 734 tCO ₂ eq	1 016 380 tCO ₂ eq	Taux de couverture 2025 : 94%	Nous n'avons pas défini de cible. Dans le cadre de notre méthodologie d'investissement durable, l'ITR est utilisé en complément afin d'éviter les biais sectoriels et ceux liés au chiffre d'affaires.	
		Émissions de GES de niveau 2	345 764 tCO ₂ eq	349 326 tCO ₂ eq	Taux de couverture 2025 : 94%		
		Émissions de GES de niveau 3	10 755 589 tCO ₂ eq	8 936 604 tCO ₂ eq	Taux de couverture 2025 : 94%		
		Émissions totales de GES	12 322 087 tCO ₂ eq	10 302 309 tCO ₂ eq	Taux de couverture 2025 : 94%		
	2. Empreinte carbone	Empreinte carbone	296 tCO ₂ eq/million d'euros EVIC	252 tCO ₂ eq/million d'euros EVIC	Taux de couverture 2025 : 93%	Nous nous sommes fixé pour objectif de réduire de 55 % notre empreinte carbone (Scopes 1 et 2) d'ici 2030, par rapport à l'année de référence 2019.	
	3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	583 tCO ₂ eq/million d'euros CA	580 tCO ₂ eq/million d'euros CA	Taux de couverture 2025 : 94%		
	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	4,1%	4,0%	Taux de couverture 2025 : 94%	Dans le cadre de notre méthodologie d'investissement durable, nous analysons cet indicateur en complément de l'alignement taxonomie (CA ou CapEx) de l'entreprise et d'un éventuel objectif SBTi validé.	
	5. Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable	Part de la consommation 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	40%	36%	Taux de couverture 2025 : 85%	Dans le cadre de notre méthodologie d'investissement durable, nous analysons cet indicateur en complément du pourcentage des revenus dans des activités à fortes intensités énergétiques.	
		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	45%	47%	Taux de couverture 2025 : 93%		
	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 des sociétés bénéficiaires d'investissements, par secteur à fort impact climatique					
		Secteur NACE A	0,000 GWh/million d'euros CA	0,47 GWh/million d'euros CA	Taux de couverture 2025 : 96%	-	
		Secteur NACE B	0,032 GWh/million d'euros CA	0,903 GWh/million d'euros CA	Taux de couverture 2025 : 87%	-	
		Secteur NACE C	0,122 GWh/million d'euros CA	0,408 GWh/million d'euros CA	Taux de couverture 2025 : 99%	-	
		Secteur NACE D	0,047 GWh/million d'euros CA	2,24 GWh/million d'euros CA	Taux de couverture 2025 : 99%	-	
		Secteur NACE E	0,007 GWh/million d'euros CA	2,32 GWh/million d'euros CA	Taux de couverture 2025 : 98%	-	
		Secteur NACE F	0,001 GWh/million d'euros CA	0,162 GWh/million d'euros CA	Taux de couverture 2025 : 97%	-	
		Secteur NACE G	0,007 GWh/million d'euros CA	0,199 GWh/million d'euros CA	Taux de couverture 2025 : 99%	-	
		Secteur NACE H	0,012 GWh/million d'euros CA	1,90 GWh/million d'euros CA	Taux de couverture 2025 : 100%	-	
	Secteur NACE L	0,007 GWh/million d'euros CA	0,400 GWh/million d'euros CA	Taux de couverture 2025 : 99%	-		
Biodiversité	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/établissements 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	7,84%	7,7%	Taux de couverture 2025 : 94%	Nous avons souscrit aux données d'impact et de dépendances à la biodiversité de Carbon4 Finance afin de suivre les incidences négatives de nos investissements sur la biodiversité.	
Eau	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	3,49 t/m € investi	2 745,6 t/m € investi	Taux de couverture 2025 : 94%	La donnée 2025 est nettement inférieure à celle de 2024. Cette baisse s'explique avant tout par l'amélioration du taux de couverture, passé de 3 % en 2024 à 94 % en 2025. En 2024, le faible échantillon d'émetteurs couverts — dont certains présentaient des rejets dans l'eau élevés — n'était pas représentatif de l'ensemble du portefeuille. Le périmètre désormais quasi complet reflète une intensité de rejets sensiblement plus faible à l'échelle du portefeuille. Dans le cadre de notre méthodologie d'investissement durable, nous analysons cet indicateur en complément de l'alerte quant à la présence d'une Controverse active sur la gestion de l'eau (ISS).	
Déchets	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	0,27 t/m€ investi	50 247,3 t/m€ investi	Taux de couverture 2025 : 94%	La donnée 2025 est nettement inférieure à celle de 2024. Cette baisse s'explique par le même facteur que pour le PAI 8 : l'amélioration du taux de couverture. Dans le cadre de notre méthodologie d'investissement durable, nous analysons cet indicateur en complément de l'alerte quant à la présence d'une Controverse active sur la gestion des déchets (ISS).	

Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés						
Indicateur d'incidences négatives sur la durabilité		Élément de mesure	Incidences (2025)	Incidences (2024)	Explication	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						
Social	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%	0,0%	L'indicateur utilisé indique si la société est en violation du Pacte mondial des Nations unies. Taux de couverture 2025 : 95%	-
	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas de politique de due diligence sur les questions du travail de l'Organisation internationale du travail	0,77%	0,41%	L'indicateur utilisé ici indique si la société investie a une politique de due diligence sur les questions du travail de l'Organisation internationale du travail. Taux de couverture 2025 : 94%	-
	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	11,08%	8,29%	Ce chiffre correspond à la différence entre les salaires horaires bruts moyens des hommes et des femmes, exprimée en pourcentage des salaires bruts des hommes. Taux de couverture 2025 : 84%	La hausse sur cet indicateur se justifie par une amélioration du taux de couverture passant de 69% en 2024 à 84% en 2025. Dans le cadre de notre méthodologie d'investissement durable, nous analysons cet indicateur en complément de l'alerte quant à la présence d'une politique liée à la diversité.
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres	50,0%	33,5%	Taux de couverture 2025 : 93%	Nous menons régulièrement des engagements sur la part de femmes dans les organes de gouvernance des sociétés investies.
	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%	Aucune entreprise sous gestion n'est exposée à des armes controversées, mais 5% des émetteurs sous gestion concernés par cette donnée n'ont pas de reporting concernant leur exposition à des armes controversées.	-
Indicateurs applicables aux investissements dans des émetteurs souverains ou supranationaux						
Environnement	15. Intensité de GES	Intensité de GES des pays d'investissement	6,4 tCO ₂ e/million d'euros de PIB	166,0 tCO ₂ e/million d'euros de PIB	Ce résultat est une moyenne pondérée des intensités de GES des émetteurs souverains dans lesquels la société de gestion a investi, en fonction du poids de cet émetteur relativement aux investissements souverains ou supranationaux. Ce résultat est obtenu grâce à l'indicateur "Country GHG intensity" de MSCI et est en tCO ₂ e/million d'euros de PIB. Taux de couverture 2025 : 99%	La forte baisse par rapport à l'intensité de 2024 s'explique par un changement de méthode de calcul. Nous rebasons désormais l'indicateur sur le taux de couverture effectif, c'est-à-dire la part des émetteurs effectivement couverts rapportée à la part des émetteurs éligibles (souverains).
Social	16. Pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales	Nombre de pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales (en nombre absolu et en proportion du nombre total de pays bénéficiaires d'investissements), au sens des traités et conventions internationaux, des principes des Nations unies ou, le cas échéant, du droit national.	0	0	Pour ce PAI, le résultat est obtenu grâce à l'indice WJP Rule of Law qui donne une note entre 0 et 1 aux pays en fonction de plusieurs critères sociaux. Nous avons considéré uniquement les pays dont le score était inférieur à la moyenne de l'OCDE (0,69) comme en violation de normes sociales. Taux de couverture 2025 : 99%	-
Indicateurs climatiques, et autres indicateurs liés à l'environnement supplémentaires						
Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés						
	7. Investissements dans des sociétés sans politique de gestion de l'eau	Part d'investissement dans des sociétés sans politique de gestion de l'eau	9,0%	6,19%	Taux de couverture 2025 : 73%	-

Indicateurs applicables aux investissements dans des émetteurs souverains et supranationaux						
Indicateurs supplémentaires liés aux questions sociales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption et les actes de corruption						
Indicateur d’incidences négatives sur la durabilité		Élément de mesure	Incidences (2025)	Incidences (2024)	Explication	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés						
	1. Investissements dans des entreprises sans politique de prévention des accidents du travail	Part d’investissement dans des sociétés sans politique de prévention des accidents du travail	2,5%	1,2%	Taux de couverture 2025 : 89%	-
	6. Protection insuffisante des lanceurs d’alerte	Part d’investissement dans des entités qui n’ont pas défini de politique de protection des lanceurs d’alerte	0,4%	0,8%	Taux de couverture 2025 : 89%	-
	9. Absence de politique en matière de droits de l’Homme	Part d’investissement dans des entités ne disposant pas d’une politique en matière de droits de l’homme	1,7%	2,2%	Taux de couverture 2025 : 89%	-
	15. Absence de politique de lutte contre la corruption et les actes de corruption	Part d’investissement dans des entités ne disposant pas d’une politique de lutte contre la corruption et les actes de corruption conforme à la convention des Nations unies contre la corruption	0,3%	0,7%	Taux de couverture 2025 : 89%	-
Indicateurs applicables aux investissements dans des émetteurs souverains et supranationaux						
	18. Score moyen en matière d’inégalités de revenus	Répartition des revenus et inégalités économiques entre les participants à une économie donnée (y compris un indicateur quantitatif, expliqué dans la colonne prévue à cet effet)	28,7/100	34,0/100	Ce résultat est une moyenne pondérée des coefficients de GINI des émetteurs souverains dans lesquels la société de gestion a investi, en fonction du poids de cet émetteur relativement aux investissements souverains ou supranationaux. Les coefficients de GINI utilisés ici sont issus de MSCI, dont les données proviennent de la Banque mondiale et de la CIA.	-
	19. Score moyen en matière de liberté d’expression	Score mesurant le degré auquel les organisations politiques et les organisations de la société civile peuvent exercer librement leurs activités (y compris un indicateur quantitatif, expliqué dans la colonne prévue à cet effet)	78,3/100	76,5/100	Ce résultat est la moyenne pondérée des scores dans l'index de la liberté de la presse 2023 de Reporters sans Frontières des émetteurs souverains investis, en fonction de leur poids relativement aux investissements dans des émetteurs souverains et supranationaux. Cet index de Reporter sans Frontières compare le degré de liberté dont jouissent les journalistes et les médias, et reflète ainsi la liberté d'expression d'un pays.	-
	20. Performance moyenne en matière de droits de l’Homme	Performance moyenne, en matière de droits de l'homme, des pays d’investissement, mesurée à l’aide d’un indicateur quantitatif expliqué dans la colonne prévue à cet effet	0,77/1	0,8/1	Ce résultat est la moyenne pondéré des scores dans l'indice Rule of Law Index, en fonction de leurs poids relativement aux investissements souverains ou supranationaux. L'indice du Rule of Law Index est un sous-score du World Justice Project (WJP).	-
	21. Score moyen en matière de corruption	Niveau perçu de corruption dans le secteur public, mesuré à l’aide d’un indicateur quantitatif expliqué dans la colonne prévue à cet effet	66,7/100	65,8/100	Ce résultat est la moyenne pondérée des scores de perception de la corruption des émetteurs souverains et supranationaux investis, en fonction de leur poids dans les investissements dans des émetteurs souverains et supranationaux. Ces scores sont issus de l'index de perception de la corruption de Transparency International.	-
	22. Pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales	Investissements dans des pays et territoires figurant sur la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales	0%	0%	Investissements dans des pays et territoires figurant sur la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales	-
	23. Score moyen en matière de stabilité politique	Probabilité que le régime actuel soit renversé par la force, mesurée à l’aide d’un indicateur quantitatif expliqué dans la colonne prévue à cet effe	6,9/10	6,7/10	Ce résultat est la moyenne pondérée des scores de Paix et de Stabilité mesurés par MSCI des émetteurs souverains et supranationaux investis, en fonction de leur poids dans les investissements dans des émetteurs souverains et supranationaux. Ces scores notent sur 10 les pays en fonction du niveau de stabilité et de paix. Deux facteurs sont utilisés dans la définition de ce score : (1) la stabilité politique et l'absence de violence/terrorisme qui reflète la perception de la probabilité que le gouvernement soit déstabilisé ou renversé par des moyens inconstitutionnels ou violents, y compris la violence et le terrorisme à motivation politique ; et (2) l'indice de paix mondial, qui mesure la position relative de la paix des nations et des régions en évaluant les conflits nationaux et internationaux en cours, la sûreté et la sécurité de la société, et la militarisation dans les différentes régions (un score proche de 0 signifie une grande instabilité politique).	-
	24. Score moyen en matière d’état de droit	Niveau de corruption, de non-respect des droits fondamentaux et de déficiences de la justice civile et pénale, mesuré à l'aide d’un indicateur quantitatif expliqué dans la colonne prévue à cet effet	1,2	1,2	Ce résultat est la moyenne pondérée des scores "Rule of law" de la Banque mondiale des émetteurs souverains et supranationaux investis, en fonction de leur poids dans les investissements dans des émetteurs souverains et supranationaux. Ce score estime la mesure dans laquelle les agents ont confiance dans les règles de la société et les respectent, et en particulier la qualité de l'exécution des contrats, les droits de propriété, la police et les tribunaux, ainsi que la probabilité de la criminalité et de la violence. Les pays dont le score est le plus élevé affichent un meilleur état de droit. À titre de comparaison, la moyenne de l'OCDE sur cet indicateur est 1,16.	-

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

Les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité sont intégrées dans nos grilles internes d'analyse ESG. Le Comité exécutif de mars 2022 a approuvé l'amélioration de ces grilles et l'intégration de nouveaux indicateurs.

L'équipe ESG a la charge de cette actualisation pour s'assurer de la bonne intégration de l'ensemble des principales incidences négatives (PAI) obligatoires et supplémentaires.

Elle s'est ainsi assurée de la présence dans la grille des 14 PAI du tableau 1 de l'annexe I du Règlement délégué (UE) 2022/1288, et a sélectionné des indicateurs pertinents des tableaux 2 et 3 de l'annexe I. La pertinence de ces indicateurs a été évaluée avec l'aide des analystes-gestionnaire en charge de chaque valeur grâce à une table de matérialité propriétaire qui permet de tenir compte de la probabilité d'occurrence et de la gravité de ces PAI pour une entreprise d'un secteur donnée. L'association de cette grille avec notre table de matérialité permet à l'analyste-gestionnaire en charge de la valeur de noter l'émetteur sur sa qualité ESG.

Lazard Frères Gestion est conscient des limites engendrées par l'approvisionnement en données ESG dans nos stratégies ESG et en particulier de leur influence potentielle sur la mesure dans laquelle les caractéristiques environnementales et sociales promue par nos produits financiers sont atteintes. Les méthodologies des fournisseurs de données peuvent présenter des biais inhérents, ne mettant en lumière qu'une dimension de l'entreprise évaluée, dégradant ainsi la qualité de la donnée. L'absence de maturité de certaines méthodologies de calculs, des taux de couverture faibles ou des données inexactes sont autant d'autres limites. Toutefois, ces limites n'entravent pas la capacité des analystes-gestionnaires de procéder à l'analyse des caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit financier.

Nous utilisons MSCI comme fournisseur des données PAI.

Politique d'engagement

En tant qu'investisseurs responsables, nous sommes convaincus que nous pouvons avoir un impact positif grâce à un engagement direct et un dialogue soutenu avec les sociétés dans lesquelles nous investissons ou envisageons d'investir.

L'objectif de notre démarche d'engagement est avant tout d'inciter les sociétés à s'améliorer de manière constructive sur l'ensemble de leurs pratiques ESG et ainsi de protéger la valeur des investissements en les rendant durables. Nos actions d'engagement sont menées par les analystes-gestionnaires et les spécialistes ESG après identification des enjeux pertinents pour chaque société. Elle se fonde notamment sur notre table de matérialité et notre grille interne propriétaires, intégrant ainsi les incidences négatives traduites par les indicateurs PAI présents dans les grilles. D'autres outils sont utilisés pour réaliser une analyse approfondie des sociétés qui peuvent donner lieu à un engagement.

Si nous n'observons pas d'évolution positive pour les titres en portefeuille, une procédure d'escalade est déclenchée. Elle débute par un accroissement de la fréquence des contacts avec l'entreprise, puis des demandes concrètes sur l'atteinte d'objectifs pouvant aller jusqu'à un vote « sanction » contre certaines résolutions aux assemblées générales. Si les résultats observés ne sont pas jugés satisfaisants après un an, la position sera cédée.

Dans le cadre de notre politique de vote pour la gestion Actions, et conformément à notre politique Climat et nos engagements du présent rapport, nous prêtons une attention particulière aux résolutions pouvant avoir une incidences sur les stratégies climatiques et biodiversité des entreprises.

Grâce à un dialogue permanent avec la direction des entreprises et un exercice de vote aligné sur nos principes, Lazard Frères Gestion est en mesure d'accompagner et d'orienter les entreprises vers des comportements plus vertueux non plus seulement en matière de gouvernance mais aussi sur les aspects environnementaux, climatiques et sociaux.

Nous observons une tendance générale visant à introduire des résolutions portant sur des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans les assemblées générales des sociétés. Ces résolutions peuvent être présentées spontanément par l'émetteur ou déposées par des actionnaires.

Say On Climate

Les say on climate sont des résolutions soumises à un vote consultatif qui ont pour objectif d'assurer un dialogue sur les problématiques environnementales entre les émetteurs et les investisseurs.

Nous analysons les Say on Climate selon plusieurs critères objectifs :

- Une transparence de la stratégie en accord avec des standards reconnus;
- Des objectifs de réduction des émissions carbone compatibles avec les Accords de Paris.

Pour plus d'informations, consulter notre Politique d'engagement et de vote : https://www.lazardfreresgestion.fr/FR/ESG-ISR/Notre-approche_147.html#section05

Références aux normes internationales

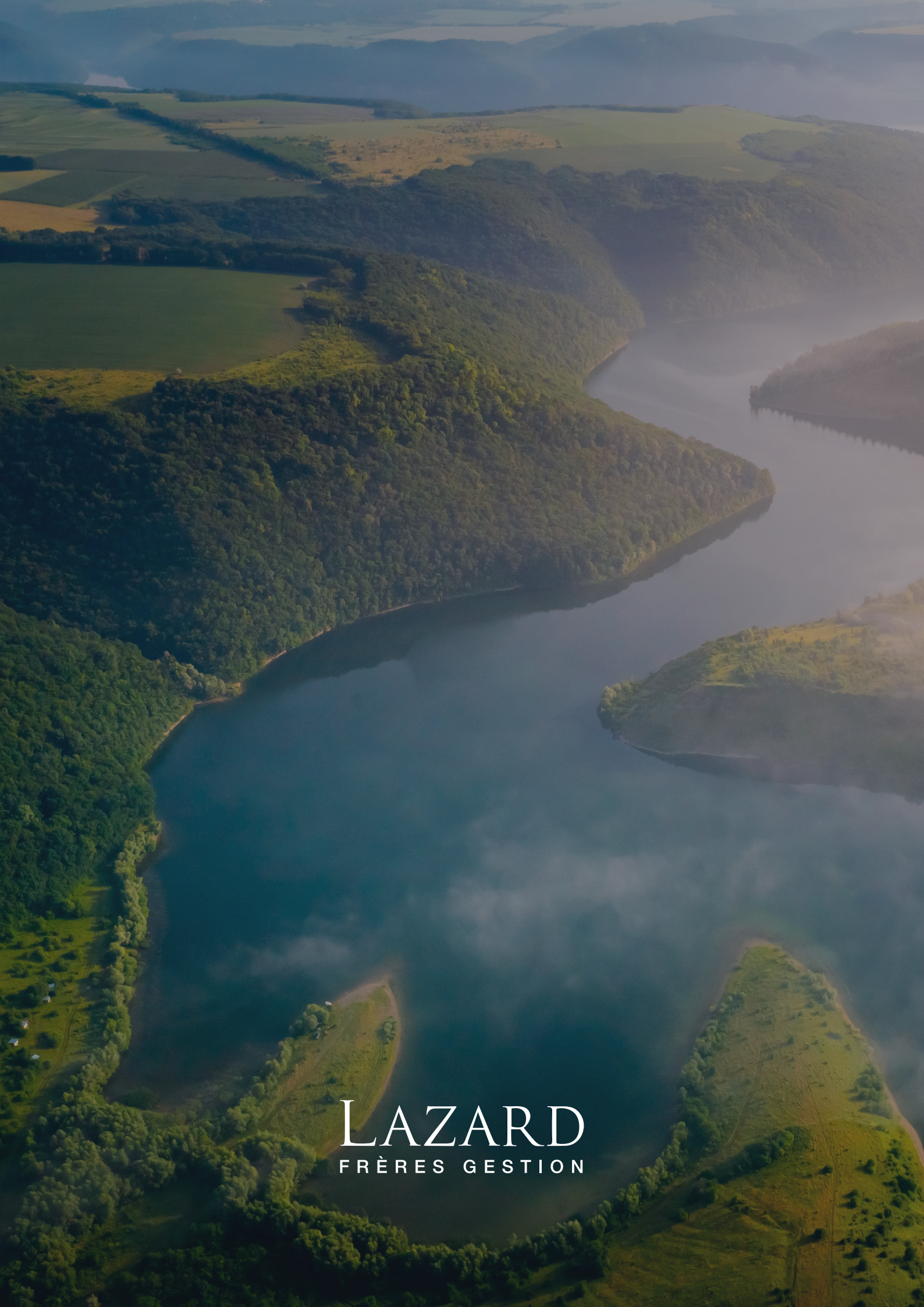
Lazard Frères Gestion intègre dans son analyse les codes de conduite relatifs à un comportement responsable des entreprises et des normes internationales reconnues en matière de diligence raisonnable et de communication d'informations. En effet, les analystes-gestionnaires en charge de chaque valeur intègrent notamment dans leur analyse via notre grille interne propriétaire les indicateurs suivants :

- Sévérité des controverses liées aux principes directeurs de l'ONU
- Politique de vigilance sur le respect interne du droit du Travail
- Violations du Pacte mondial des Nations unies

Ces données, comme l'ensemble de nos indicateurs PAI, sont issues de MSCI. À partir des différentes données fournies par nos partenaires ESG (agence d'analyse extra-financière, prestataires externes...), des rapports annuels et des rapports sur la responsabilité sociétale (RSE) de chaque entreprise et des échanges directs avec celles-ci, les analystes responsables du suivi de chaque valeur établissent une note ESG interne fondée sur une approche à la fois quantitative (intensité énergétique, taux de rotation du personnel, taux d'indépendance du conseil...) et qualitative (politique environnementale, stratégie en matière d'emploi, compétence des administrateurs...). Elle prend en compte les principales incidences négatives des entreprises en matière de durabilité ou "Principal Adverse Impacts" (émissions carbone, consommation d'énergie, consommation d'eau, production de déchets) et les risques susceptibles d'affecter leur propre durabilité ou "Sustainability Risks" (risques réglementaires et physiques, risque de réputation grâce, entre autres facteurs, au suivi des controverses).

Chez Lazard Frères Gestion, en accord avec notre politique climat, nous intégrons une évaluation des risques et opportunités liés au climat dans notre processus d'analyse, en tenant compte de facteurs environnementaux et, notamment, des émissions de gaz à effet de serre dans notre grille ESG interne. De plus, grâce aux données fournies par notre partenaire MSCI, nous sommes en mesure d'évaluer les expositions carbone des portefeuilles gérés et de mesurer leur alignement avec l'objectif 2°C fixé par l'Accord de Paris. Nous évaluons l'alignement de nos investissements avec l'Accord de Paris en mesurant l'augmentation de température implicite fournie par MSCI. La mesure de l'augmentation implicite de la température fournit une indication de la façon dont les entreprises et les portefeuilles d'investissement s'alignent sur les objectifs climatiques mondiaux. L'horizon de temps retenu pour l'estimation du budget carbone est de 1,5°C en 2100. Les émissions projetées des entreprises sont nettes zéro en 2050, conformément au rapport spécial du GIEC sur les conséquences d'un réchauffement planétaire de 1,5°C¹.

¹ Selon le rapport spécial du GIEC sur 1,5°C, les émissions nettes zéro doivent être atteintes vers 2070 pour limiter le réchauffement à moins de 2 °C https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/09/IPCC-Special-Report-1.5-SPM_fr.pdf



LAZARD
FRÈRES GESTION