

RAPPORT FINANCE DURABLE 2024

100 ans d'audace

Une Mutuelle à mission tournée vers l'avenir



CARAC

Ce rapport répond aux exigences de l'article 29 de la loi énergie-climat, et à celles de publication du règlement 2019/2088 dit « règlement Disclosure (SFDR) ».
Ces exigences sont détaillées dans la table de correspondance se trouvant en annexe.

Sommaire

Éditorial	04	F.2. Financer la transition énergétique	40
A. Démarche générale de la CARAC	07	F.3. Engager les parties prenantes	41
A.1. Présentation générale	07	G. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité	42
• Une démarche d'investissement durable en évolution depuis 2018	07	G.1. Cadre de référence et contexte	42
• Bilan des succès de l'année 2024	08	G.2. Engagements de la CARAC en faveur de la biodiversité	43
• Chiffres clés 2024	09	G.3. La stratégie holistique de la nature de la CARAC	45
A.2. Stratégie d'investissement durable	10	• Au niveau des classes d'actifs du portefeuille	45
• Contribuer à une meilleure gestion des risques	12	H. Stratégie de déploiement de l'ambition sociale et solidaire de la CARAC	48
• Contribuer au financement de projets à portée sociale positive	12	H.1. Investissements à visée sociale et sociétale	48
• Analyser et prendre en compte de manière spécifique les enjeux de climat et de biodiversité	12	H.1.1. Financer la transition sociétale	48
A.3. Actifs durables en portefeuille	13	H.1.2. Engager les parties prenantes	50
• Actif général	13	H.2. Responsabilité sociétale de la CARAC	51
• Unités de compte	14	I. Démarches de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques	52
A.4. Démarche d'intégration ESG pour les différentes classes d'actifs	15	I.1. Identification et évaluation des risques physiques	52
• Structure du portefeuille et périmètre couvert	15	• Risques physiques du portefeuille immobilier détenu en direct	53
• Intégration ESG sur le portefeuille obligataire	16	• Risques physiques du portefeuille obligataire d'entreprises	56
• Intégration ESG sur le portefeuille des fonds collectifs d'actifs cotés, non cotés et des fonds immobiliers	22	I.2. Identification et évaluation des dépendances et des pressions	58
• Intégration ESG sur le portefeuille immobilier détenu en direct	26	• Dépendances et pressions sur le portefeuille immobilier détenu en direct	59
B. Moyens internes déployés par la CARAC	27	• Dépendances et pressions sur le portefeuille obligataire d'entreprises	61
C. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance	28	I.3. Identification et évaluation des risques de transition	63
D. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion	29	• Risques de transition du portefeuille immobilier détenu en direct	64
D.1. Stratégie d'engagement des fonds collectifs d'actifs cotés et non cotés et des fonds immobiliers	29	• Risques de transition du portefeuille obligataire d'entreprises	65
D.2. Politique de vote des fonds collectifs d'actifs cotés	32	I.4. Suivi des risques sur la base de stress tests climatiques	67
E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles	33	• Analyse court terme	67
F. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de l'Accord de Paris	34	• Analyse long terme	67
F.1. Réduire l'intensité carbone des investissements	35	J. Conclusion et mesures d'amélioration identifiées	68
		Annexes	68

Pierre Lara & Michel Andignac, Président et Directeur général de la CARAC

Les défis sociaux et environnementaux s'accroissent, et la finance doit être plus que jamais un levier de transformation. À la CARAC, nous sommes des acteurs engagés, portés par une conviction forte : l'épargne doit avoir du sens, servir l'humain et protéger la planète.

C'est dans cet esprit que nous avons franchi une étape majeure en devenant officiellement une mutuelle à mission en 2024. Ce statut ne relève pas d'une simple formalité juridique, il incarne notre ADN, nos valeurs mutualistes et notre ambition d'agir avec un impact réel sur la société et l'environnement. Être mutuelle à mission, c'est faire de la finance un outil au service d'un avenir durable.

Depuis 2018, la finance durable est au cœur de notre stratégie d'investissement. En 2024 et en 2025, nous amplifions notre action avec de nouvelles mesures concrètes.

- **Un statut de mutuelle à mission, socle de notre engagement durable** : ce choix affirme notre volonté d'inscrire durablement l'humain et l'environnement au centre de toutes nos décisions stratégiques et d'investissement. Il traduit nos valeurs d'engagement, d'intégrité, de confiance et de solidarité.
- **Une stratégie biodiversité initiée en 2024** : dans la continuité des engagements sur les thématiques climat, nous intégrons désormais les enjeux liés à la biodiversité. Nos investissements doivent non seulement minimiser leur impact sur les écosystèmes, mais aussi soutenir activement la préservation et la régénération du capital naturel.
- **Un premier rapport de durabilité au niveau du Groupe** : la directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité (CSRD) va au-delà d'un cadre de reporting. Elle est un levier d'amélioration continue. Nous consolidons

ainsi notre dialogue avec nos parties prenantes, en renforçant la transparence sur notre stratégie et nos résultats en matière d'investissement responsable.

- **Un portefeuille d'actifs de plus en plus durable** : nous avons déjà atteint 20% d'actifs durables dans notre portefeuille global, et nous visons 25% d'ici 2027. Nous renforçons nos critères de sélection en privilégiant des investissements qui contribuent directement à la transition écologique et sociale.

Nous évoluons dans un environnement complexe, fait de vents changeants et de courants parfois contraires. À la CARAC, nous choisissons de garder le cap. Nous avons une mission et nous l'accomplissons avec détermination.

Ce rapport est une illustration concrète de nos actions et de nos engagements. Nos résultats parlent d'eux-mêmes.

- Une empreinte carbone réduite dans nos investissements obligataires.
- Une augmentation des actifs durables dans notre portefeuille.
- Un renforcement de nos engagements pour la préservation de la biodiversité.
- Une transparence accrue et un dialogue constructif avec nos parties prenantes.

Chères lectrices, chers lecteurs, nous poursuivrons en 2025 notre engagement pour l'avenir de votre patrimoine. Nous sommes une mutuelle à mission, et nous portons cette mission avec fierté et responsabilité.



Pierre Lara,
Président de la CARAC



Michel Andignac,
Directeur général de la CARAC



A. Démarche générale de la CARAC

A.1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE

UNE DÉMARCHE D'INVESTISSEMENT DURABLE EN ÉVOLUTION DEPUIS 2018

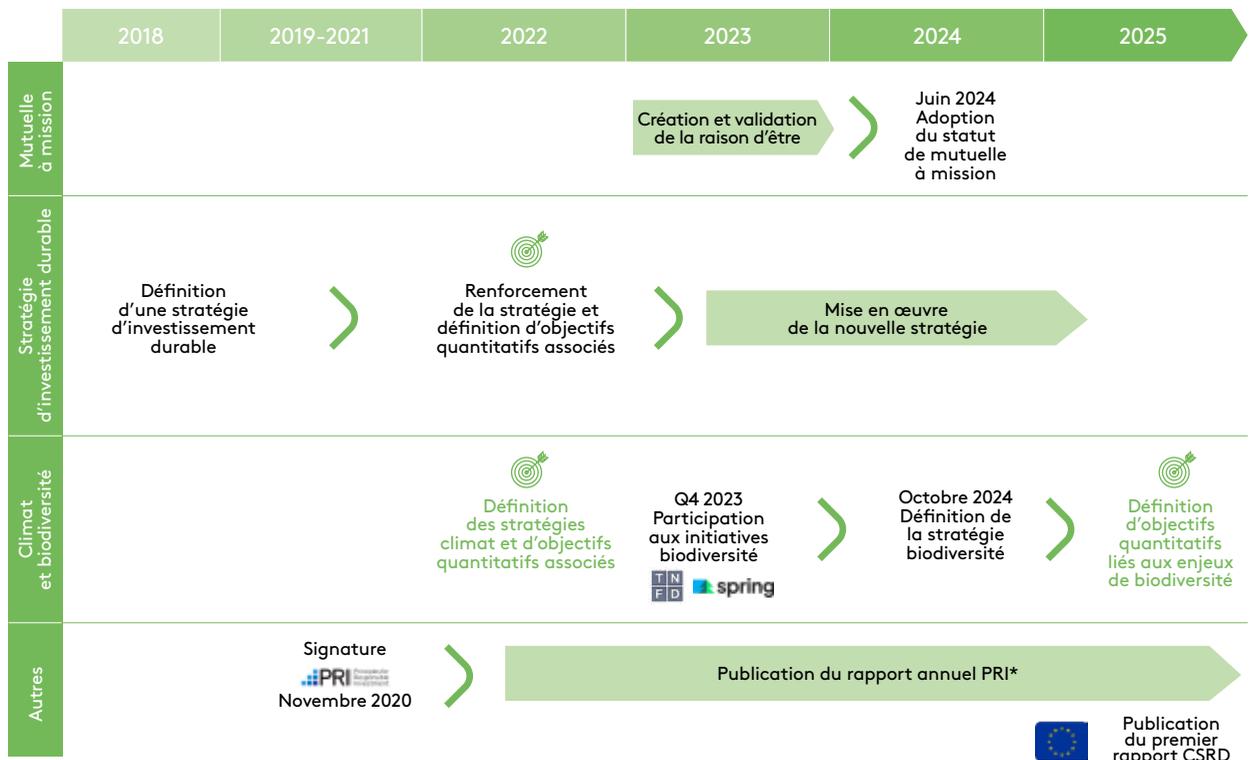
La CARAC est une mutuelle d'épargne, de retraite et de prévoyance du Livre II du Code de la mutualité. À taille humaine, elle conçoit, assure, gère et distribue des solutions financières et de prévoyance pour **300 000 adhérents soucieux d'allier performance, intégrité et responsabilité dans la gestion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

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

Depuis, la CARAC démontre quotidiennement sa capacité à **conjuguer croissance et responsabilité**. En 2022, la CARAC a procédé au renforcement de sa stratégie d'investissement durable. Ce processus est incarné par une feuille de route concrète qui assure que l'ensemble des décisions d'investissement entrent en complète adéquation avec les valeurs de la CARAC et celles de ses adhérents.

En juin 2024, la CARAC a franchi une étape majeure en adoptant la qualité de **mutuelle à mission**, l'année de son 100^e anniversaire. Concernant ses investissements, elle a veillé à **piloter sa feuille de route** tout en atteignant ses objectifs financiers, ce qui favorise une réelle appropriation par l'ensemble des équipes d'investissement et de direction des enjeux de durabilité. En parallèle, **l'élaboration d'une stratégie biodiversité** vient compléter la stratégie climat existante et illustrer la vision holistique des enjeux liés à la nature adoptée par la CARAC. Cette stratégie vise à diminuer l'impact négatif des investissements de la mutuelle tout en améliorant leur résilience à long terme.

FIGURE 1 - CHRONOLOGIE DES ENGAGEMENTS DE LA CARAC EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT DURABLE



* Pas de publication en 2024 (reporting non obligatoire).

Sources : CARAC, Indefi.

BILAN DES SUCCÈS DE L'ANNÉE 2024

Succès	Description	Résultat
Mutuelle à mission	Fort de son histoire, de ses valeurs, de son expertise et par l'adoption du statut de mutuelle à mission, la CARAC a su mobiliser et inclure l'ensemble de ses forces vives – élus, adhérents et collaborateurs – afin de contribuer activement à une société et à un avenir plus solidaires.	4 objectifs statutaires adoptés
Stratégie biodiversité	Dans la continuité de son engagement sur les thématiques climat et inspirée par l'Accord de Kunming-Montréal (2022), la CARAC adopte une stratégie dédiée à la biodiversité avec une approche holistique de la nature, définie autour de deux thématiques phares : <ul style="list-style-type: none"> • la lutte contre la déforestation ; • la protection des fonds marins. 	Publication de la stratégie biodiversité en 2025
Premier rapport CSRD	Conformément aux exigences réglementaires de la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), la CARAC mène un travail collaboratif avec ses parties prenantes afin de préparer la publication de son premier rapport en 2025, portant sur l'exercice fiscal 2024. Cette démarche repose sur une analyse approfondie des interactions entre ses activités et leur environnement, selon le principe de la double matérialité : d'une part, l'impact des activités de la CARAC sur la société et l'environnement et, d'autre part, l'impact de la société et de l'environnement sur ses propres opérations.	+ 20 ateliers dédiés à l'identification des impacts, des risques et des opportunités en 2024
Engagement et dialogue avec les parties prenantes	En 2024, la CARAC a renforcé son engagement auprès de ses partenaires. <ul style="list-style-type: none"> • En phase de due diligence, elle réalise une analyse approfondie et systématique des sociétés de gestion et des fonds, en s'attachant notamment aux définitions d'actifs durables qu'ils adoptent, ainsi qu'à leur plan d'action pour atteindre leurs engagements. • En capitalisant sur son expertise interne en finance durable, la CARAC a développé un outil d'évaluation de la maturité des sociétés de gestion partenaires, facilitant un dialogue plus ciblé sur les thématiques clés propres à chacune. 	100 % de due diligences ESG réalisées pour les fonds non cotés
Gestion du patrimoine immobilier alignée sur les objectifs durables	La CARAC a confié à Aream, société de gestion spécialisée dans les actifs immobiliers et de private equity, une mission dédiée à l' accompagnement du suivi et de l'analyse des performances extra-financières de son portefeuille immobilier. Cette collaboration consiste notamment à aligner les actifs immobiliers de l'actif général sur une trajectoire visant à atteindre l'objectif minimum d'investissement durable d'ici 2027.	Nouvelle grille d'analyse ESG du portefeuille immobilier prévue pour 2025

« Nous sommes fiers de mettre en lumière, au travers de ce rapport, les nombreuses réussites qui ont marqué l'année 2024.

Parmi ces avancées collectives, la part d'actifs durables dans notre portefeuille global a progressé pour atteindre 20 %, illustrant ainsi notre engagement en faveur de la transition durable et nous rapprochant de notre objectif de 25 % d'ici 2027. Ce cap est solidement piloté par nos équipes, qui ont pleinement intégré les enjeux de durabilité dans l'ensemble des classes d'actifs, avec des outils de suivi renforcés et des objectifs quantitatifs clairs.

En tant que mutuelle à mission, nous réaffirmons notre engagement à entretenir un dialogue constant avec l'ensemble de nos parties prenantes, convaincus que les enjeux de la finance durable doivent être appréhendés au travers d'une approche collaborative. Dans cette continuité, nous poursuivons en 2025 le déploiement de notre stratégie d'investissement durable, avec la volonté de renforcer encore notre contribution à la transformation de l'économie réelle. »

Fabrice Hammouche,
 Directeur des investissements

Chiffres clés 2024

+ 438 M€

d'obligations vertes d'entreprises
et souveraines investies en 2024

✔ Objectif
de 15% du portefeuille obligataire

+ 60 M€

d'obligations sociales
d'entreprises investies sur 2024,
permettant d'atteindre 4%
du portefeuille obligataire d'entreprises

🎯 Objectif
de 5% d'ici 2027

20%

d'actifs durables dans
le portefeuille, soit 2,2 Mds€

🎯 Objectif
de 25% d'ici 2027

32%

d'actifs durables
dans les encours en unités de compte

54%

des entreprises du portefeuille
obligataire ayant défini des objectifs
ambitieux de réduction de leurs
émissions carbone

🎯 Objectif
de 70% d'ici 2027

-18%

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

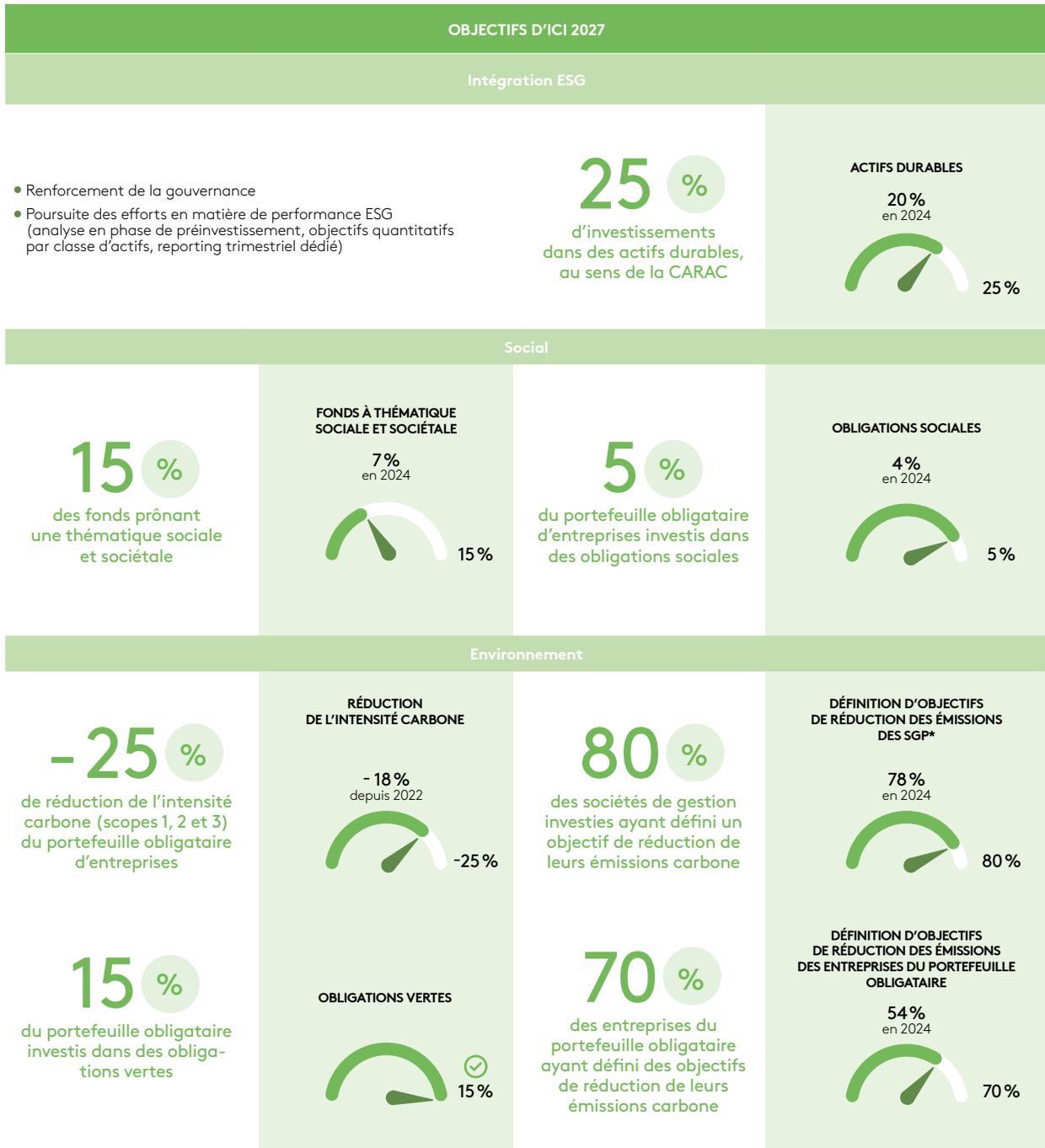
🎯 Objectif
-25% d'ici 2027

A.2. STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DURABLE

La stratégie d'investissement durable couvre :

- l'actif général (i.e. tous les supports en euros), représentant 10,7 milliards d'euros au 31 décembre 2024 ;
- les unités de compte, soit 675 millions d'euros, intégrant des critères spécifiques à la politique de souscription de la CARAC.

FIGURE 2 · ILLUSTRATION DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DURABLE DE LA CARAC



* Société de gestion partenaire.

Périmètre		Exclusions	Intégration de la durabilité				Engagement	Actifs durables
10,7 milliards d'euros			ESG	Climat	Biodiversité	Social		
Actif général	43%	Obligations d'entreprises						
	23%	Obligations souveraines						
	11%	Fonds collectifs d'actifs cotés						
	7%	Fonds collectifs d'actifs non cotés**						
	4%	Fonds immobiliers						
	8%	Immobilier détenu en direct***						
	4%	Autres participations						
Couverture actif général (%)		100 %	96 %	96 %	96 %	96 %	30 %	96 %
675 millions d'euros								
Unités de compte	Fonds collectifs							
	Fonds dédiés							
Couverture UC (%)		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Suivi et analyses dédiées au sein de ce rapport

Suivi et/ou en cours d'intégration

Non couvert

Objectifs quantitatifs fixés à horizon 2027

Tout ou partie des objectifs fixés sont atteints

** Intègre les fonds de private equity et de private debt, hors fonds immobiliers.

*** Intègre l'immobilier de placement.

Sources : CARAC, Indefi.

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

CONTRIBUER À UNE MEILLEURE GESTION DES RISQUES

Convaincue que le risque financier est intrinsèquement lié au risque extra-financier, la CARAC mène une analyse des risques couvrant l'ensemble des classes d'actifs de son portefeuille, à savoir les obligations (d'entreprises et souveraines), les fonds collectifs (d'actifs cotés et non cotés, dont les fonds immobiliers¹) et l'immobilier détenu en direct (de placement et d'exploitation). Les équipes risques dédiées collaborent désormais étroitement avec les équipes d'investissement pour intégrer les enjeux de durabilité dans l'analyse des risques, participant à cet effort d'appropriation des sujets de durabilité par l'ensemble des équipes de la CARAC.

CONTRIBUER AU FINANCEMENT DE PROJETS À PORTÉE SOCIALE POSITIVE

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

des objectifs quantitatifs ambitieux afin de poursuivre son engagement :

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

ANALYSER ET PRENDRE EN COMPTE DE MANIÈRE SPÉCIFIQUE LES ENJEUX DE CLIMAT ET DE BIODIVERSITÉ

Par ses activités et ses investissements, la CARAC est concernée par la nature au travers du concept de double matérialité.

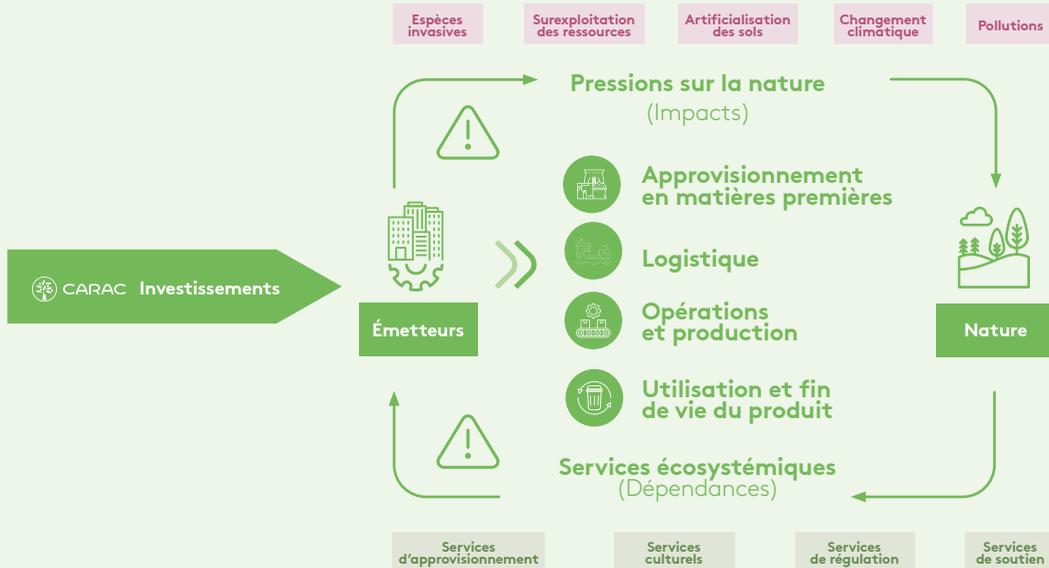
IMPACT DE LA NATURE SUR LES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

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

IMPACT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT SUR LA NATURE

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

FIGURE 3 · ILLUSTRATION DE LA RELATION ENTRE LES PRESSIONS SUR LA NATURE, LES SERVICES ÉCOSYSTÉMIQUES ET LES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT DE LA CARAC



Sources : CARAC, Indefi, IPBES.

¹ Incluant les SCl.

A.3. ACTIFS DURABLES EN PORTEFEUILLE

Lors du renforcement de sa stratégie d'investissement durable en 2022, la CARAC a développé une définition de ce qu'elle considère comme des actifs durables. Les travaux de 2023 ont conduit à un renforcement de cette méthodologie, avec l'intégration d'un nouveau critère portant sur le minimum d'engagement en actifs durables des fonds investis².

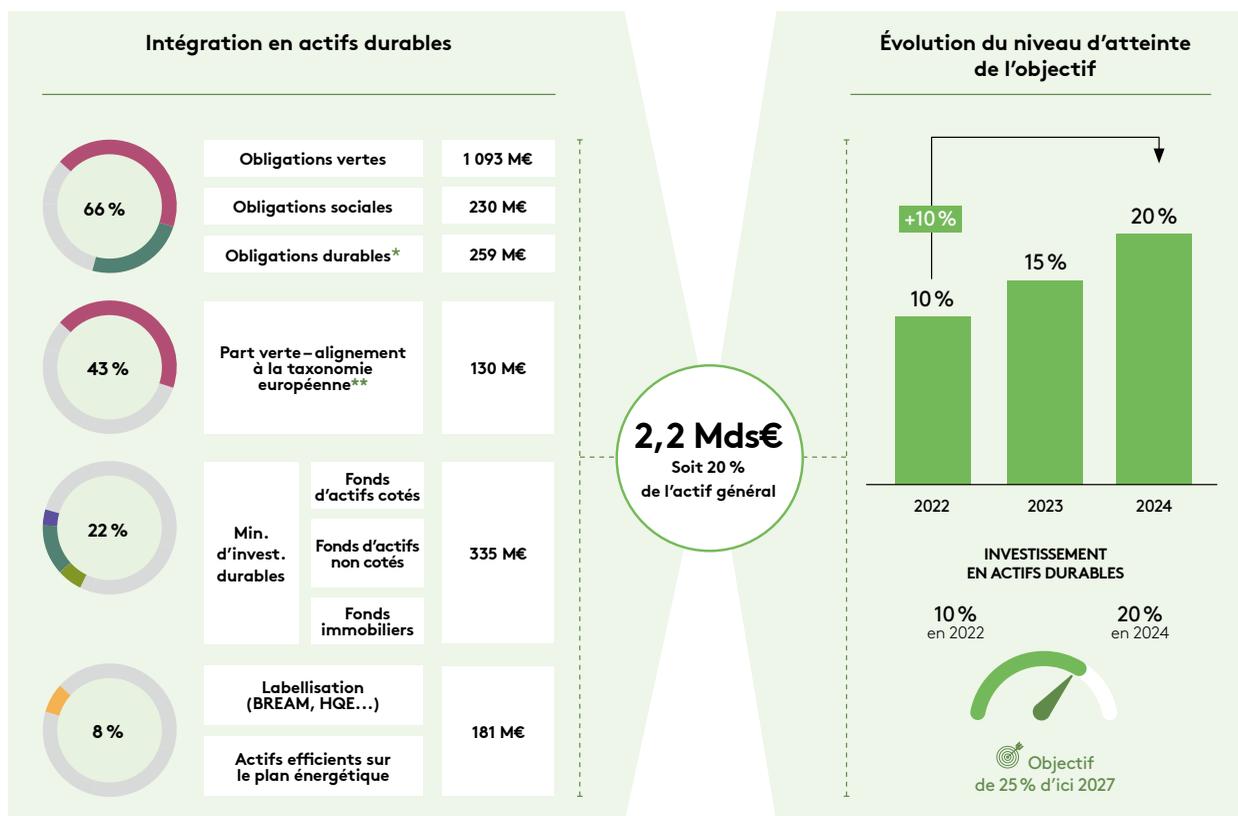
Les investissements suivants sont considérés comme « durables » au sens de la CARAC.

- **Obligations**
 - Les obligations vertes, sociales ou durables
 - La part d'un actif considérée comme alignée à la taxonomie européenne
- **Fonds collectifs d'actifs**
 - La part d'objectif minimum d'investissement durable des fonds classifiés articles 8 et 9 au sens du règlement SFDR
- **Immobilier détenu en direct**
 - Les actifs immobiliers considérés comme efficaces, justifiant un diagnostic de performance énergétique (DPE A et B)
 - Les bâtiments justifiant d'une performance environnementale qualifiée d'excellente par le biais de certains labels

ACTIF GÉNÉRAL

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

FIGURE 4 · APERÇU DES INVESTISSEMENTS EN ACTIFS DURABLES AU SENS DE LA CARAC POUR L'ACTIF GÉNÉRAL



* Sustainable Bonds.

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

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

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

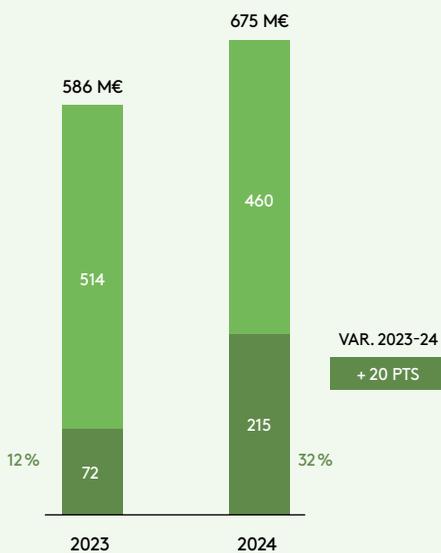
Au 31 décembre 2024, la CARAC comptabilise près de 2,2 milliards d'euros d'actifs durables, soit 20% de l'actif général (+ 10 points par rapport à 2022).

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

UNITÉS DE COMPTE

La CARAC effectue également un suivi régulier des unités de compte référencées au sein de ses contrats d'assurance, incluant des critères extra-financiers tels que la labellisation, la classification SFDR³ et le minimum d'investissement durable. Ce dernier critère est également un axe central et structurant de la démarche envers l'intégration de la durabilité au sein des unités de compte.

FIGURE 5 - APERÇU DES INVESTISSEMENTS EN ACTIFS DURABLES AU SENS DE LA CARAC POUR LES UNITÉS DE COMPTE



■ Actifs durables (M€)
■ Encours détenus (M€)

Sources : CARAC, Indefi.

« Nous mettons un point d'honneur à rendre les notions de durabilité accessibles à l'ensemble de nos adhérents afin d'orienter les flux d'investissements vers des produits durables.

Aujourd'hui, 32 % au minimum de nos encours en unités de compte sont investis dans des actifs durables, notre ambition étant de faire progresser cette part à au moins 37 % d'ici 2027.

Nous sommes fiers de pouvoir proposer de plus en plus de solutions d'investissement durable à nos adhérents, alignant ainsi notre offre d'unités de compte avec la raison d'être de la CARAC. »

Michel Agou,
Directeur de l'ingénierie financière

A.4. DÉMARCHE D'INTÉGRATION ESG POUR LES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE ET PÉRIMÈTRE COUVERT

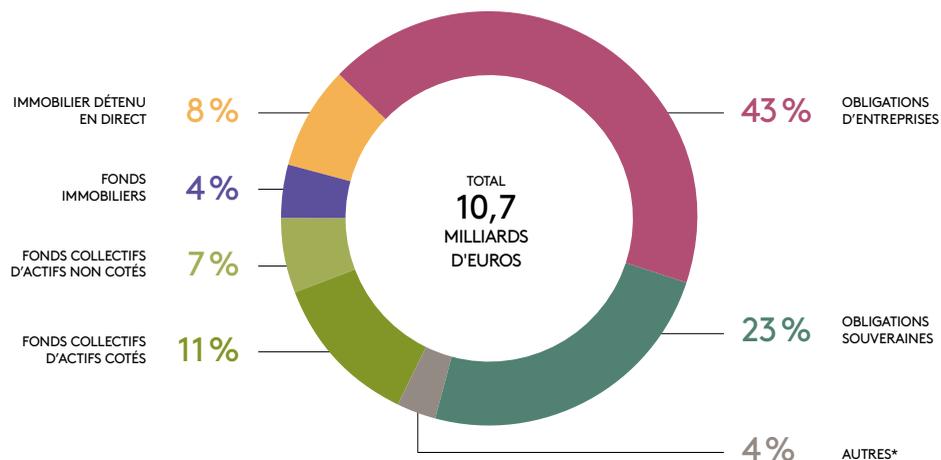
Au 31 décembre 2024, la CARAC gère 10,7 milliards d'euros au travers d'investissements en direct et d'investissements intermédiés et délégués. La couverture de la stratégie d'investissement durable atteint 98%⁴ des encours, reflétant une intégration systématique et méthodique des critères extra-financiers pour toutes les classes d'actifs et sur l'ensemble du cycle d'investissement.

FIGURE 6 - PRATIQUES D'INTÉGRATION ESG PAR CLASSE D'ACTIFS DE L'ACTIF GÉNÉRAL DE LA CARAC

Classes d'actifs	Implication	Instruments financiers	Intégration ESG associée	
Investissements en direct	La CARAC investit sans passer par un intermédiaire de gestion	Obligations souveraines (dettes d'États ou d'institutions supranationales)	<ul style="list-style-type: none"> Politique d'exclusion Notes ESG 	
		Obligations d'entreprises		<ul style="list-style-type: none"> Politique d'exclusion Notes ESG Scores de controverse
		Actifs immobiliers détenus en direct		<ul style="list-style-type: none"> Politique d'exclusion Suivi de la performance extra-financière
Investissements intermédiés et délégués	La CARAC investit au travers d'un intermédiaire de gestion	Fonds collectifs d'actifs cotés (actions, monétaires et obligataires, produits alternatifs, structurés et convertibles)	<ul style="list-style-type: none"> Politique d'exclusion Labellisation Classification SFDR Minimum d'investissement durable 	
		Fonds collectifs d'actifs non cotés (capital- investissement, dette privée et infrastructure)		
		Fonds collectifs d'actifs immobiliers		

Sources : CARAC, Indefi.

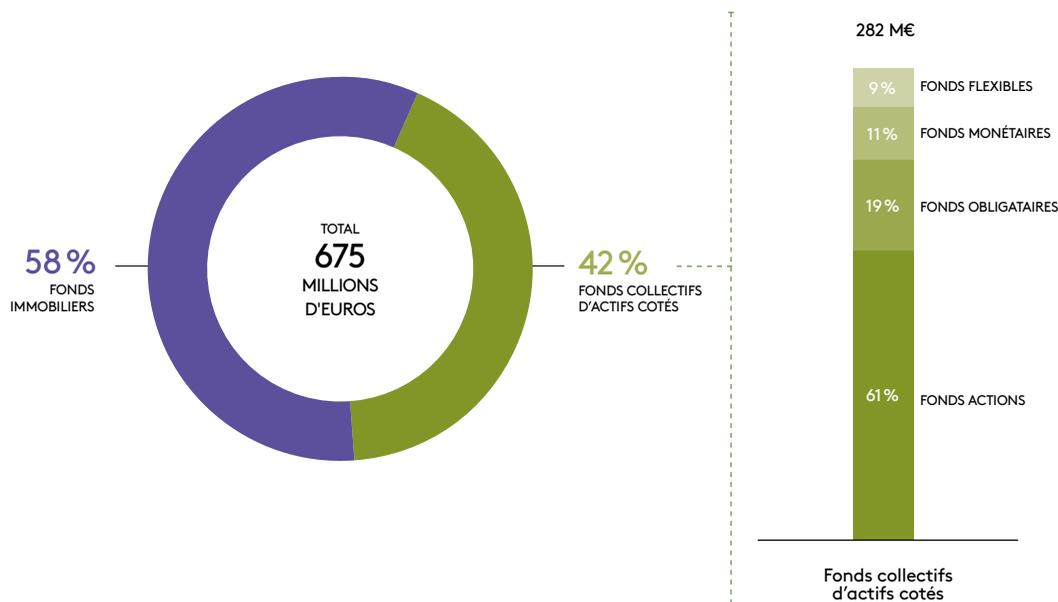
FIGURE 7 - STRUCTURE DE L'ACTIF GÉNÉRAL DE LA CARAC AU 31 DÉCEMBRE 2024



* La catégorie « Autres » comprend, notamment, des parts de participations stratégiques non cotées, ainsi que d'autres instruments dérivés et participations.
Sources : CARAC, Indefi.

⁴ Sur les 10,7 milliards d'euros d'encours, environ 2% des actifs sont considérés comme non pertinents pour une analyse ESG (e.g. cash spécifique).

FIGURE 8 · STRUCTURE DU PORTEFEUILLE EN UNITÉS DE COMPTE* DE LA CARAC AU 31 DÉCEMBRE 2024

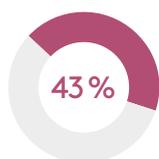


* Sont intégrés les fonds dédiés.
Sources : CARAC, Indefi.

La CARAC adopte une politique d'exclusion qui s'applique à toutes les classes d'actifs de l'actif général. Par ailleurs, la performance extra-financière est suivie pour l'ensemble des investissements en direct réalisés par la CARAC, à savoir les investissements obligataires (souverains et d'entreprises) et l'immobilier détenu en direct.

INTÉGRATION ESG SUR LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Politique d'exclusion appliquée au portefeuille obligataire Obligations d'entreprises



Les exclusions font l'objet d'un suivi trimestriel par les équipes d'investissement de la CARAC⁵. Au 31 décembre 2024, l'ensemble des titres en portefeuille obligataire d'entreprises respectent la politique d'exclusion de la CARAC.

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

⁵ La politique d'exclusion couvrant l'ensemble des classes d'actifs est disponible en annexe de ce présent document.

FIGURE 9 - THÉMATIQUES COUVERTES PAR LA POLITIQUE D'EXCLUSION DE LA CARAC

	Cadres de référence	Seuils d'exclusion (% de CA)	Description	
Exclusions liées au climat	Charbon	Global Coal Exit List (Urgewald)	> 10 % (30 % avant 2021)	Exclusion des entreprises dans l'extraction et l'utilisation du charbon Objectif : sortir du charbon d'ici 2030 dans les pays de l'OCDE et d'ici 2040 dans le reste du monde
	Énergies fossiles non conventionnelles	ISS	> 25 % (depuis 2023)	Exclusion des entreprises dans la production d'hydrocarbures non conventionnels (i.e. issus de sables bitumineux, de pétrole et de gaz de schiste et/ou d'un forage en Arctique)
Exclusions liées aux engagements sociaux	Tabac	ISS	0 %	Exclusion des entreprises dont l'activité principale est la production de tabac
	Armes	ISS	0 %	Exclusion des entreprises impliquées dans la production, le stockage, la distribution ou la commercialisation d'armes controversées* et des entreprises qui enfreignent le Traité sur la Non-Prolifération des armes nucléaires
	Pacte mondial	ISS	0 %	Exclusion des entreprises qui ne respectent pas un ou plusieurs principes du Pacte mondial des Nations Unies

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

Évolutions dans la politique d'exclusion de la CARAC

Dans le cadre du déploiement de la stratégie dédiée à la biodiversité en 2024, la CARAC fait évoluer sa politique d'exclusion pour intégrer de nouveaux critères.

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

FIGURE 10 - NOUVELLES THÉMATIQUES BIODIVERSITÉ COUVERTES PAR LA POLITIQUE D'EXCLUSION DE LA CARAC

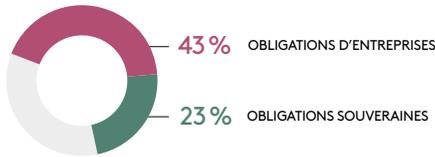
	Cadres de référence	Seuils d'exclusion (% de CA)	Description	
Thématiques sur la biodiversité	Pesticides	ISS	0 % (à partir de 2025)	Exclusion des entreprises produisant des pesticides contenant des substances actives classées par l'Organisation mondiale de la santé comme « extrêmement dangereuses » ou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

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

PERFORMANCE EXTRA-FINANCIÈRE DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Notes ESG du portefeuille obligataire

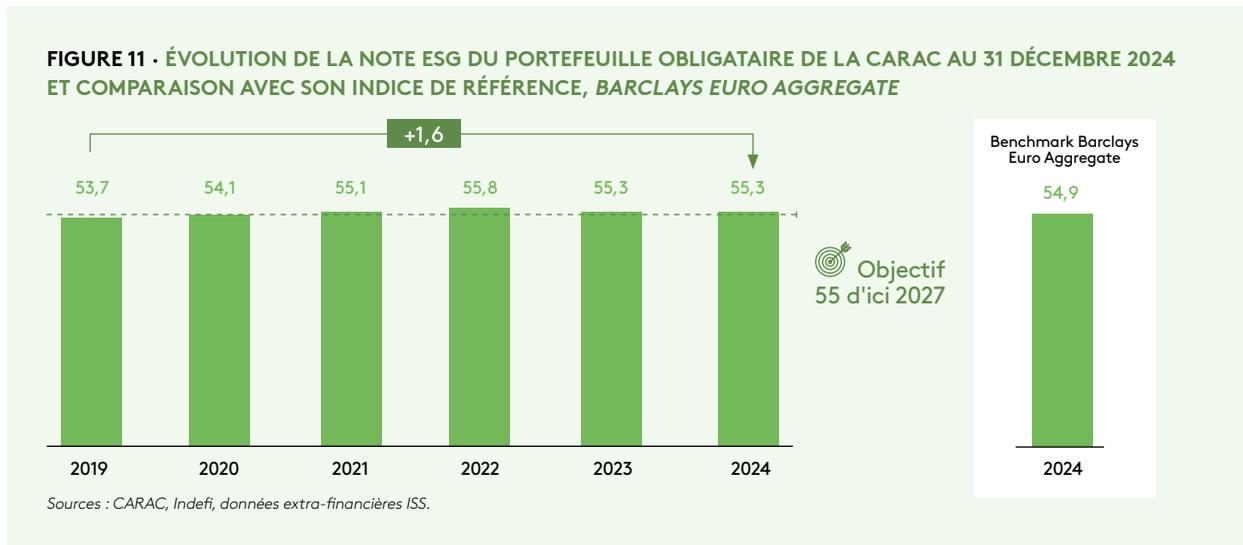
Obligations



Depuis 2019, la CARAC analyse trimestriellement la performance extra-financière de son portefeuille obligataire. Pour cela, elle s'appuie notamment sur les évaluations de l'agence de notation extra-financière ISS, qui analyse un ensemble de critères mesurant la maturité des émetteurs sur toutes les dimensions de l'analyse ESG. La notation attribuée est exprimée sur une échelle de 0 à 100, avec les seuils suivants :

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

Cette méthodologie est appliquée au niveau du portefeuille obligataire consolidé, du portefeuille obligataire d'entreprises et du portefeuille obligataire souverain.



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

Bien que la profondeur de marché des titres excédant le seuil de 55/100 soit limitée, grâce aux décisions d'investissement des équipes, l'objectif fixé est atteint, tout en maintenant un alignement avec l'indice de référence *Barclays Euro Aggregate* (54,9/100 en 2024).

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

Obligations d'entreprises

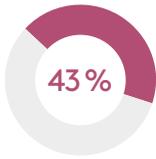
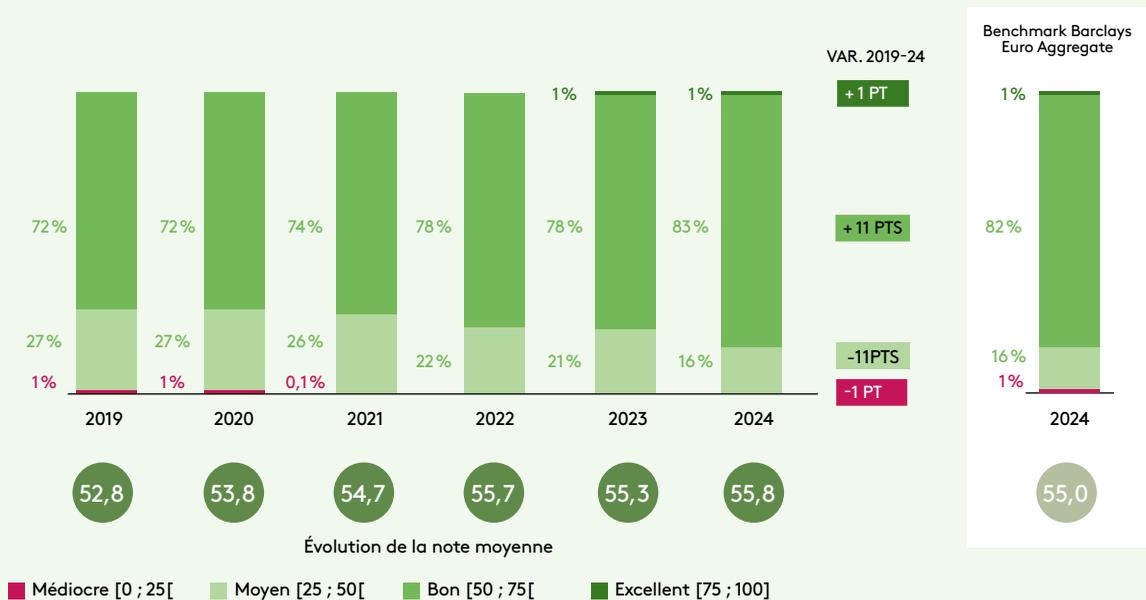


FIGURE 12 - ÉVOLUTION DE LA NOTE ESG DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES DE LA CARAC AU 31 DÉCEMBRE 2024 ET COMPARAISON AVEC SON INDICE DE RÉFÉRENCE, BARCLAYS EURO AGGREGATE



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

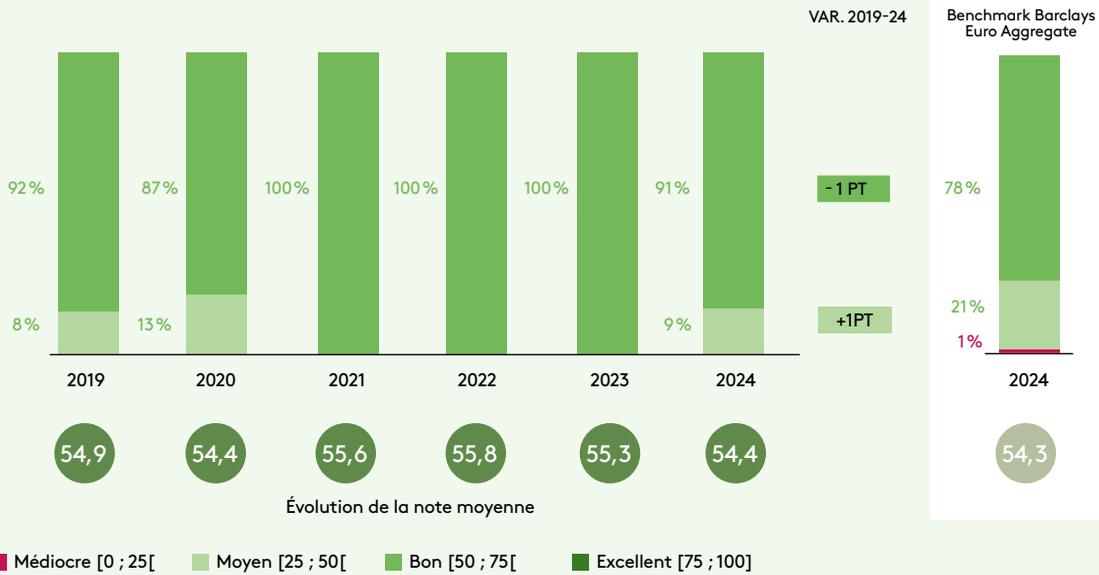
La note ESG du portefeuille obligataire d'entreprises poursuit sa progression (+ 3 points depuis 2019, + 0,5 point depuis 2023), portée par des choix d'investissement au cours de l'année écoulée :

- achat, en 2024, d'actifs avec une bonne note ESG (note comprise entre 50 et 75/100) pour un montant dépassant 160 millions d'euros ;
- cession (partielle ou totale) d'actifs avec une note ESG moyenne (note comprise entre 25 et 50/100), pour plus de 62 millions d'euros.

Obligations souveraines



FIGURE 13 - ÉVOLUTION DE LA NOTE ESG DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE SOUVERAIN DE LA CARAC AU 31 DÉCEMBRE 2024 ET COMPARAISON AVEC SON INDICE DE RÉFÉRENCE, BARCLAYS EURO AGGREGATE



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

En 2024, la note ESG du portefeuille obligataire souverain enregistre une légère baisse de -0,9 point, notamment en raison de la diminution des notes des États français (-0,9 point) et italien (-0,5 point), qui représentent une part significative du portefeuille obligataire souverain. Néanmoins, sur l'année, la note du portefeuille obligataire souverain reste supérieure à celle de l'indice de référence *Barclays Euro Aggregate* (54,3/100).

Suivi des controverses du portefeuille obligataire

Obligations d'entreprises

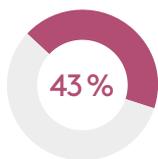
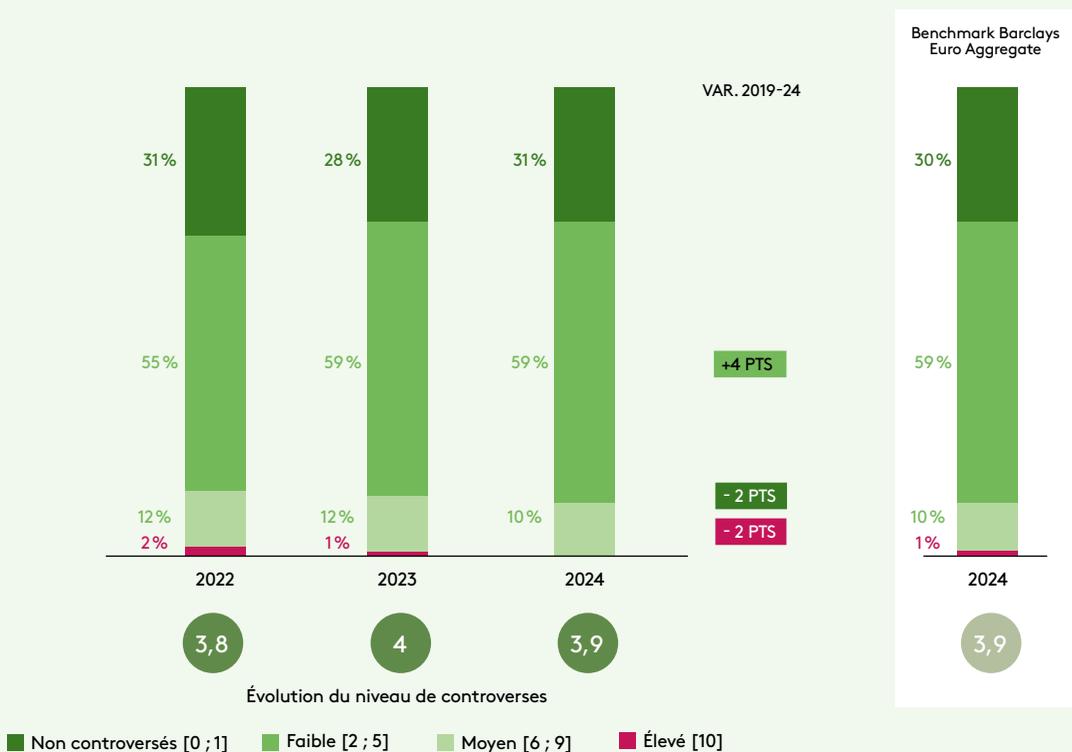


FIGURE 14 - ANALYSE DES SCORES DE CONTROVERSE DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES AU 31 DÉCEMBRE 2024 ET COMPARAISON AVEC SON INDICE DE RÉFÉRENCE, BARCLAYS EURO AGGREGATE



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

En 2024, la CARAC a poursuivi son analyse trimestrielle des scores de controverse ESG au sein du portefeuille d'obligations d'entreprises. Cette démarche inclut l'appréciation de l'intensité des controverses, le degré de participation des entreprises impliquées et les actions correctrices engagées. L'évaluation de ces controverses s'appuie sur les données initiales fournies par l'ISS, enrichies par un examen approfondi afin d'affiner la compréhension des enjeux ESG.

Au 31 décembre 2024, le score de controverse du portefeuille obligataire s'établit à 3,9/10, en ligne avec celui de son indice de référence, le *Barclays Euro Aggregate*. Cette diminution témoigne des efforts d'arbitrage menés par les équipes

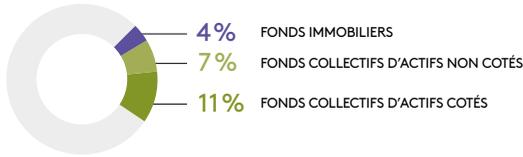
d'investissement, notamment au travers de la cession partielle de titres ayant un score maximal de 10/10 et l'intégration de nouveaux titres affichant un score minimal de 1/10 (66 titres sur 2024, dont 17 sur le dernier trimestre).

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

INTÉGRATION ESG SUR LE PORTEFEUILLE DES FONDS COLLECTIFS D'ACTIFS COTÉS, NON COTÉS ET DES FONDS IMMOBILIERS

Politique d'exclusion appliquée au portefeuille des fonds collectifs d'actifs cotés, non cotés et des fonds immobiliers

Actif général



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

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

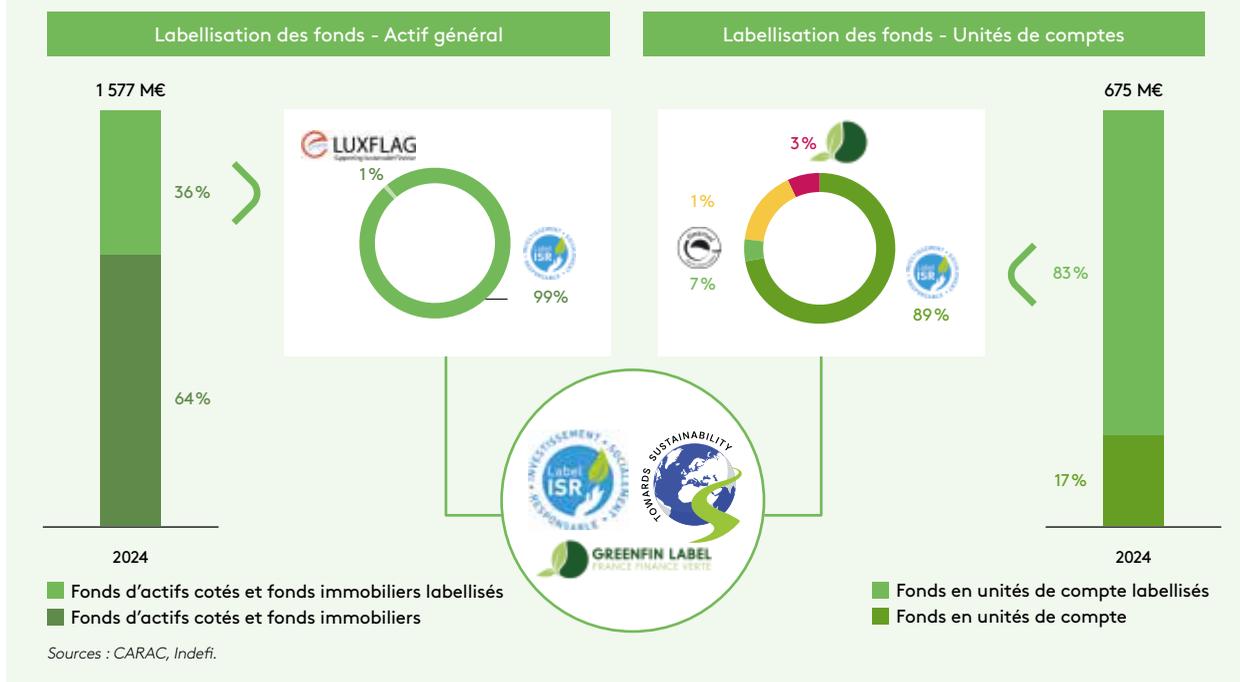
Performance extra-financière du portefeuille des fonds collectifs d'actifs cotés, non cotés et des fonds immobiliers

Labellisation des fonds collectifs d'actifs cotés, non cotés et des fonds immobiliers

Actif général et supports en unités de compte

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

FIGURE 15 - ILLUSTRATION DES FONDS LABELLISÉS AU SEIN DE L'ACTIF GÉNÉRAL ET DES UNITÉS DE COMPTE DE LA CARAC



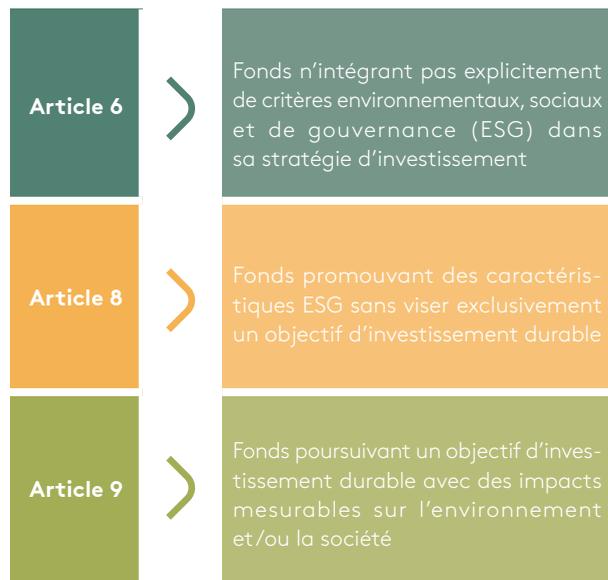
Au 31 décembre 2024, 36 % des fonds de l'actif général ont une labellisation extra-financière, et 83 % des supports en unités de compte.

L'augmentation de la part de fonds labellisés parmi les supports en unités de compte (+ 51 points par rapport à 2023) reflète la démarche active de la CARAC qui consiste à sélectionner des fonds adoptant une gestion plus responsable.

Classification SFDR des fonds collectifs d'actifs cotés, non cotés et des fonds immobiliers Actif général et supports en unités de compte

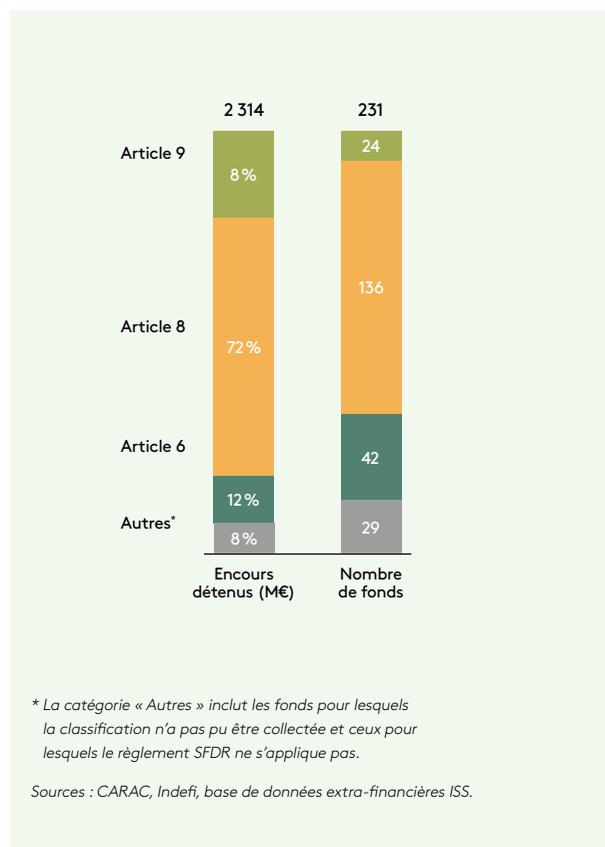
Depuis 2021, la CARAC recense au travers d'un suivi granulaire l'ensemble des investissements au sein de fonds collectifs et dédiés conformément au règlement UE 2019/2088 SFDR ou Disclosure entré en vigueur le 10 mars 2021.

FIGURE 16 · DESCRIPTION DE LA CLASSIFICATION SFDR



Sources : CARAC, Indefi, Commission européenne.

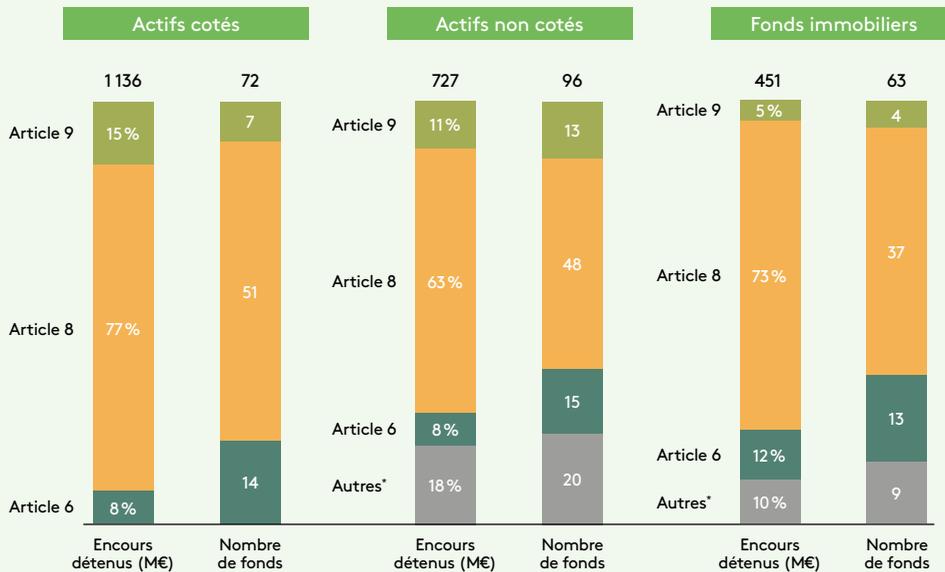
FIGURE 17 · RÉPARTITION DES CLASSIFICATIONS SFDR AU NIVEAU DU PORTEFEUILLE DES FONDS⁶ DE L'ACTIF GÉNÉRAL DE LA CARAC (2024)



⁶ Les fonds dédiés sont inclus et intégrés au sein des différents sous-jacents. Les fonds en liquidation ne sont pas pris en compte.

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

FIGURE 18 • CLASSIFICATION SFDR DES FONDS DE L'ACTIF GÉNÉRAL PAR SOUS-JACENTS AU 31 DÉCEMBRE 2024⁷



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

Les investissements en ETF ont augmenté en 2024, à la fois en encours détenus et en nombre de fonds, dépassant les 100 millions d'euros investis sur l'année. Ces investissements sur des instruments de gestion passive vont continuer à croître dans les prochaines années.

Que ce soit au niveau de la gestion active ou passive, la CARAC s'engage à investir dans des fonds intégrant – a minima – des critères extra-financiers. À ce titre, l'enrichissement continu de la gamme des fournisseurs d'ETF devrait simplifier les recherches dans les années futures.

« Depuis 2024, nous redéfinissons l'allocation de notre poche actions en intégrant progressivement des instruments de gestion passive, notamment au travers d'investissements au sein d'ETF.

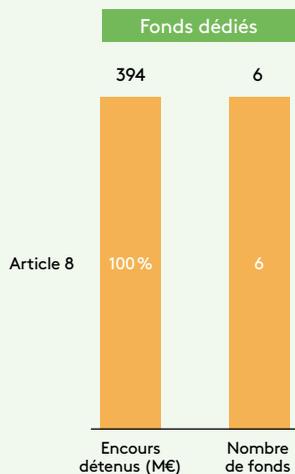
Dans la perspective d'une augmentation de notre exposition aux ETF dans les années à venir, nous avons à cœur d'encourager le marché de la gestion passive à intégrer davantage de critères de durabilité, à l'image de ce que nous avons réalisé pour la gestion active.

Nous allons donc poursuivre nos efforts en 2025 en sélectionnant des supports intégrant un minimum d'investissement durable significatif. »

Emmanuel Collin,
Gérant de portefeuille

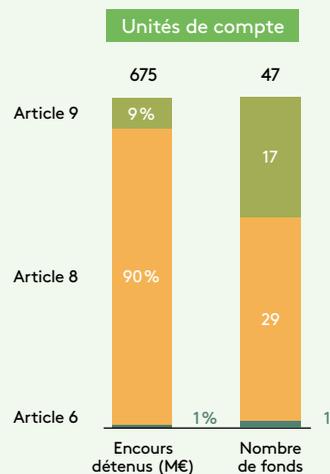
⁷ Les fonds en liquidation ne sont pas pris en compte.

FIGURE 19 - RÉPARTITION DES CLASSIFICATIONS SFDR AU NIVEAU DES FONDS DÉDIÉS DE L'ACTIF GÉNÉRAL DE LA CARAC AU 31 DÉCEMBRE 2024⁷



Sources : CARAC, Indefi.

FIGURE 20 - RÉPARTITION DES CLASSIFICATIONS SFDR AU NIVEAU DES UNITÉS DE COMPTE DE LA CARAC AU 31 DÉCEMBRE 2024



Sources : CARAC, Indefi.

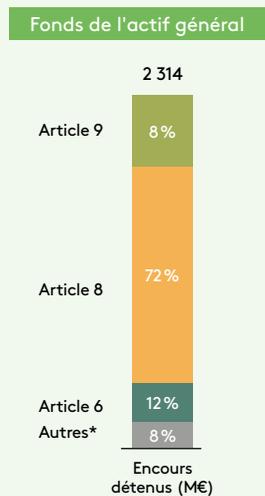
Minimum d'investissement durable des fonds collectifs d'actifs cotés, non cotés et des fonds immobiliers

La CARAC effectue un suivi régulier des minima d'investissement durable des fonds de son actif général au niveau des fonds classifiés articles 8 et 9 au sens de la SFDR.

L'analyse réalisée porte sur les fonds affichant un pourcentage minimum d'investissement durable non nul.

Au 31 décembre 2024, les fonds de l'actif général rapportent 335 millions d'euros d'actifs durables au travers des minima d'investissement durable. Parmi ceux-ci, 171 millions d'euros proviennent des fonds classifiés article 9 et 164 millions d'euros proviennent de fonds classifiés article 8.

FIGURE 21 - RÉPARTITION DES MINIMA D'INVESTISSEMENT DURABLE AU NIVEAU DES FONDS ARTICLE 8 DE L'ACTIF GÉNÉRAL AU 31 DÉCEMBRE 2024⁷



Encours des fonds de l'actif général classifiés Article 8 ayant défini un minimum d'investissement durable strictement supérieur à 0 %



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

INTÉGRATION ESG SUR LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER DÉTENU EN DIRECT

Actif général

Immobilier détenu en direct



Politique d'exclusion appliquée au portefeuille immobilier détenu en direct

Dans le domaine de l'immobilier, la CARAC évite les investissements dans les actifs physiques liés à l'exploitation pétrolière et gazière. Les actifs considérés comme des passoires énergétiques sont également exclus, sauf s'ils intègrent un plan de rénovation énergétique dans le cadre de l'acquisition.

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

Performance extra-financière du portefeuille immobilier détenu en direct

Pour l'immobilier détenu en direct, la CARAC distingue deux périmètres :

- immobilier de placement (881 millions d'euros d'actifs⁸) ;
- immobilier d'exploitation (71 millions d'euros d'actifs incluant le siège social et les agences).

Les efforts d'intégration des enjeux extra-financiers sur l'immobilier détenu en direct se concentrent sur la partie placements. Seule cette poche est éligible à l'intégration en actifs durables au sens de la CARAC. Toutefois, la partie immobilier d'exploitation détenue en direct est intégrée à l'ensemble des analyses de risques physiques et de transition, aussi bien pour le climat que pour la biodiversité (voir la section dédiée de ce rapport).

La CARAC affiche une forte ambition de renforcer sa stratégie en matière d'investissement durable au niveau de l'immobilier détenu en direct. Dans ce cadre, Aream, société de gestion spécialisée dans les actifs immobiliers et le *private equity*, accompagne la CARAC dans le suivi et l'analyse des performances extra-financières de son portefeuille immobilier.

Plusieurs actions concrètes sont mises en place conjointement avec Aream.

- 1. Analyse extra-financière du portefeuille** : définition des grilles d'analyse des actifs immobiliers selon leur typologie.
- 2. Définition de la performance extra-financière du portefeuille** : formalisation d'un constat initial de la durabilité des actifs du portefeuille immobilier conformément à sa typologie d'actifs.
- 3. Audit et suivi extra-financiers** : évaluation régulière des consommations énergétiques et des caractéristiques environnementales et sociales des actifs immobiliers et identification des leviers d'amélioration.
- 4. Rénovations ciblées** : priorisation des investissements dans la rénovation énergétique des bâtiments, en favorisant des matériaux durables et des technologies innovantes.
- 5. Engagement des parties prenantes** : collaboration avec les locataires, les gestionnaires et les partenaires pour promouvoir des pratiques responsables.

Ces travaux se concrétiseront en 2025 par la mise en place d'une nouvelle grille d'analyse ESG avec des notations sur les actifs comprenant des indicateurs sociaux, environnementaux et de gouvernance afin de renforcer l'évaluation de leur performance extra-financière. Dans cette perspective, des objectifs spécifiques seront fixés et une feuille de route élaborée pour assurer un suivi structuré et une mise en œuvre progressive des engagements.

« Arrivée il y a sept ans en tant que gestionnaire d'actifs immobiliers, je suis fière d'être responsable d'un patrimoine immobilier qui s'est développé au fil de l'histoire de la CARAC. J'ai à cœur de le valoriser et d'en améliorer la qualité, notamment en matière de sobriété énergétique, afin de contribuer à un meilleur confort des occupants. »

L'extra-financier est au cœur du partenariat stratégique mis en place avec Aream et cela illustre ainsi parfaitement notre ambition : nous souhaitons aligner nos actions sur nos ambitions environnementales et sociales avec une vraie cohérence dans la gestion de notre patrimoine. »

Charlotte Gourdaïs,
Responsable immobilier

⁸ À titre illustratif, seul l'immobilier de placement est intégré au graphique de répartition. L'immobilier d'exploitation est hors périmètre sur les analyses de performance extra-financière. La section I du présent rapport intègre au sein des analyses l'immobilier d'exploitation.

B. Moyens internes déployés par la CARAC

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

Au niveau humain, l'arrivée de la responsable de la politique d'investissement durable en 2023 a **renforcé l'implication des équipes d'investissement dans la stratégie d'investissement durable de la CARAC**. Ainsi, toutes les équipes de la direction des investissements (18 ETP) sont activement impliquées dans l'intégration des critères extra-financiers tout au long du cycle d'investissement. La collaboration entre les différentes lignes de métiers a également été accrue, notamment entre la conformité et la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE), le secrétariat général, les équipes risques et la direction des investissements. Au-delà du renforcement de la collaboration entre ses équipes, la CARAC porte une attention particulière à leur **montée en compétence et à l'approfondissement de leur expertise sur les enjeux liés à la finance durable**. Pour ce faire, en 2024, la CARAC a déployé les actions suivantes.

- **Équipes d'investissement** : ateliers de sensibilisation sur le fonctionnement, les causes et les conséquences des enjeux liés au changement climatique et à la perte de la biodiversité au travers de la réalisation d'une fresque de la biodiversité.
- **Membres de la gouvernance** : ateliers de sensibilisation sur les enjeux relatifs au climat et à la biodiversité.
- **Collaborateurs** : communications dédiées sur les enjeux de durabilité afin de les sensibiliser aux enjeux et aux opportunités liés à l'intégration des critères extra-financiers.

La CARAC continue également de déployer des moyens techniques.

- **Outil de pilotage opérationnel** des objectifs relatifs à la finance durable, dont la décarbonation du portefeuille obligataire d'entreprises. Cet outil intègre tant des critères financiers (i.e. limites pré-trades) qu'extra-financiers. Cette initiative démontre l'implication de l'ensemble des équipes opérationnelles et la volonté de s'approprier des capacités analytiques pour leur portefeuille favorisant le suivi opérationnel systémique de leur stratégie d'investissement durable.
- **Grille d'évaluation interne** pour suivre, notamment, les progrès des sociétés de gestion partenaires et des fonds au regard des enjeux de durabilité.
- **Partenariat stratégique avec Atream afin de capitaliser sur son expertise** et approfondir l'analyse de la performance extra-financière du portefeuille immobilier et l'évaluation des impacts des investissements immobiliers sur des enjeux cruciaux tels que l'atténuation et l'adaptation au changement climatique, la préservation de l'eau, la biodiversité et l'amélioration des conditions de travail ou de vie.

En complément des moyens humains et techniques engagés et des initiatives développées dans le cadre de la gestion opérationnelle dans sa démarche d'investisseur responsable, la CARAC alloue des moyens financiers (360 000 euros), notamment pour l'acquisition de données ESG pour les analyses de performance extra-financière de son portefeuille, ainsi que des frais externes de conseil en stratégie et de veille réglementaire. Cette enveloppe budgétaire sera augmentée en 2025, principalement afin d'acquérir de nouvelles données extra-financières relatives à la biodiversité et, ainsi, assurer le pilotage de la stratégie biodiversité.

En cohérence avec sa raison d'être en tant que mutuelle à mission, le Groupe s'engage à équilibrer performance financière et utilité sociale, en plaçant l'humain et l'environnement au cœur de ses décisions. Ce positionnement se traduit par la publication de son premier rapport de durabilité, basé sur les données de l'année 2024.

Ainsi, dans le cadre de la mise en conformité de la CARAC aux exigences réglementaires de la CSRD⁹, des moyens financiers dédiés ont été déployés depuis le début de l'année 2024. Les travaux associés à la CSRD sont co-pilotés par le secrétariat général et la direction des investissements. Ces derniers favorisent une étroite collaboration entre les différentes lignes métiers de la CARAC et génèrent des synergies internes significatives, notamment grâce à la valorisation des compétences spécifiques de chaque département.

⁹ Corporate Sustainability Reporting Directive.

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

La démarche de prise en compte de la durabilité dans les prises de décisions et des critères ESG au niveau de la gouvernance est ancrée dans la raison d'être et les objectifs statutaires de la CARAC.

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

DIRECTION GÉNÉRALE

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

- aux comités financiers, rassemblant les administrateurs, où la responsable de la politique d'investissement durable présente un bilan ESG trimestriel du portefeuille ;
- aux comités financiers opérationnels, qui comprennent une revue de la stratégie d'investissement durable opérationnelle ;
- aux comités d'investissement, où les due diligences ESG des fonds investis sont partagées.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

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

Montée en compétence sur les enjeux de finance durable

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

- sensibilisation aux enjeux stratégiques et réglementaires de la finance durable, ainsi qu'aux engagements spécifiques de la CARAC dans ce domaine, en février ;
- renforcement de la capacité des membres du Conseil d'administration à identifier et à anticiper les défis et les opportunités liés à prise en compte de ces enjeux dans les activités du Groupe en novembre.

COMITÉ DÉVELOPPEMENT DURABLE

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

Montée en compétence sur les enjeux de finance durable

Le Comité développement durable a suivi en juillet une formation afin de mettre en perspective les obligations réglementaires liées à la CSRD tout en apportant un éclairage sur les attentes du régulateur et sur l'importance de la gouvernance dans la production du rapport de durabilité.

COMITÉ OPÉRATIONNEL DE GESTION DES RISQUES ET COMITÉ DES RISQUES

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

Montée en compétence sur les enjeux de finance durable

La CARAC met également en place des dispositifs pour garantir l'acquisition des compétences nécessaires à une gestion durable et assurer une compréhension commune des défis et des opportunités liés à la finance durable au sein de la CARAC. Elle a lancé à cet égard :

- une communication trimestrielle auprès des collaborateurs ;
- un programme de formation pour les administrateurs, intégrant les enjeux de développement durable et préparé par un comité spécialisé.

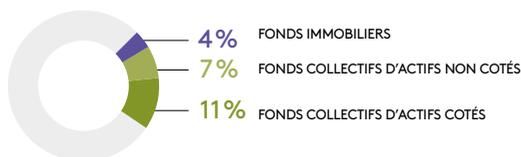
Un dispositif annuel d'autoévaluation aide à identifier les besoins en formation des administrateurs, tout en renforçant leurs compétences en matière de gouvernance responsable. Le plan de formation a été élaboré avec la réalisation d'entretiens spécifiques par un cabinet externe indépendant faisant ressortir les besoins et les attentes.

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

D.1. STRATÉGIE D'ENGAGEMENT DES FONDS COLLECTIFS D'ACTIFS COTÉS ET NON COTÉS ET DES FONDS IMMOBILIERS

Actif général

Fonds collectifs d'actifs non cotés, fonds collectifs d'actifs cotés et fonds immobiliers



En 2024, la CARAC a renforcé l'engagement avec l'ensemble de ses sociétés de gestion partenaires tout au long du cycle d'investissement.

STRATÉGIE D'ENGAGEMENT EN PHASE DE DUE DILIGENCE

FIGURE 22 · ILLUSTRATION DE LA STRATÉGIE D'ENGAGEMENT DE LA CARAC AUPRÈS DE SES PARTIES PRENANTES EN PHASE DE DUE DILIGENCE

Nouveautés en 2024

PHASE DE DUE DILIGENCE	Que fait-on ?	<p>Analyse approfondie, systématique et harmonisée sur les enjeux extra-financiers en amont de chaque investissement</p> <ul style="list-style-type: none"> → Évaluation des risques et des opportunités liés à ces enjeux au niveau de la société de gestion et au niveau du fonds → Évaluation de la maturité de l'ensemble des acteurs au regard de ces enjeux, selon la classe d'actifs investie
	Comment le fait-on ?	<p>Phase I – analyse qualitative approfondie, appuyée par une grille d'évaluation</p> <ul style="list-style-type: none"> → Outil évolutif capable de capturer un état des lieux de la maturité des acteurs au regard des thématiques de durabilité portées par la CARAC <p>Phase II – identification des axes de travail prioritaires en collaboration avec la société de gestion</p> <ul style="list-style-type: none"> → Mise en lumière des forces et des axes d'amélioration, au regard des meilleures pratiques de marché
	Qu'évoque-t-on ?	<p>Thématiques d'engagement en lien avec la stratégie d'investissement durable</p> <ul style="list-style-type: none"> → Gouvernance → Social → Climat et biodiversité → Investissements durables
		<p>Alignement des pratiques extra-financières des sociétés de gestion partenaires au regard de la stratégie d'investissement durable de la CARAC et de ses ambitions</p>

Sources : CARAC, Indefi.

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

- **Gouvernance** : la CARAC encourage les sociétés de gestion partenaires à conditionner une part de la rémunération à la performance extra-financière et à adopter les meilleures pratiques de place en matière de partage de la valeur.
- **Social** : l'accent est mis sur l'adhésion aux principes du Pacte mondial des Nations unies (UN Global Compact), mais également en matière de diversité et d'inclusion afin de promouvoir des pratiques sociales responsables et équitables.
- **Climat et biodiversité** : la CARAC mène des discussions approfondies sur le calcul de l'intensité carbone des actifs en portefeuille et œuvre pour que les sociétés de gestion partenaires déploient des stratégies de décarbonation sur leur portefeuille.
Sur les enjeux liés à la biodiversité, la CARAC évalue la maturité des sociétés de gestion partenaires en distinguant celles en phase de diagnostic (analyse des risques et IRO) de celles ayant déjà intégré la biodiversité dans leur stratégie et leurs décisions d'investissement.
- **Investissements durables** : la CARAC veille à ce que l'ensemble des sociétés de gestion partenaires déploie une définition robuste de ce qu'elles considèrent comme étant des actifs durables et fixent des minima d'investissement durable réalistes¹⁰, en fonction de leur niveau de maturité et de la classe d'actifs sous-jacente.
 - Lorsque la maturité des sociétés de gestion le permet, la CARAC collabore étroitement avec elles pour formaliser des définitions plus robustes et plus ambitieuses d'actifs durables et les incite à fixer des minima d'investissement plus élevés pour les fonds investis.

40 M€ d'actifs durables supplémentaires – sur les fonds d'actifs non cotés¹¹ dans lesquels la CARAC a investi en 2024 – résultant du dialogue avec les sociétés de gestion partenaires

- Lorsque cela se révèle pertinent, la CARAC, désireuse de contribuer à la montée en maturité de l'ensemble du marché, apporte son soutien à certaines sociétés de gestion partenaires dans l'élaboration de la définition d'actifs durables et de minima d'investissement associés.



« Le non coté représente un véritable terrain d'expression pour l'engagement que nous réalisons avec nos parties prenantes. Depuis 2024, nous intensifions la collaboration avec nos sociétés de gestion partenaires sur des thématiques clés, tels que le climat et les actifs durables.

Plus spécifiquement, concernant la définition des actifs durables et le minimum d'investissement durable défini au niveau des fonds, nous aspirons à jouer un rôle clé dans l'évolution du marché et la montée en maturité sur ces enjeux en instaurant le dialogue. Grâce à notre soutien auprès des sociétés de gestion partenaires, nous avons obtenu des résultats significatifs. »

Estelle Kerenflec'h,

Responsable private equity et private debt

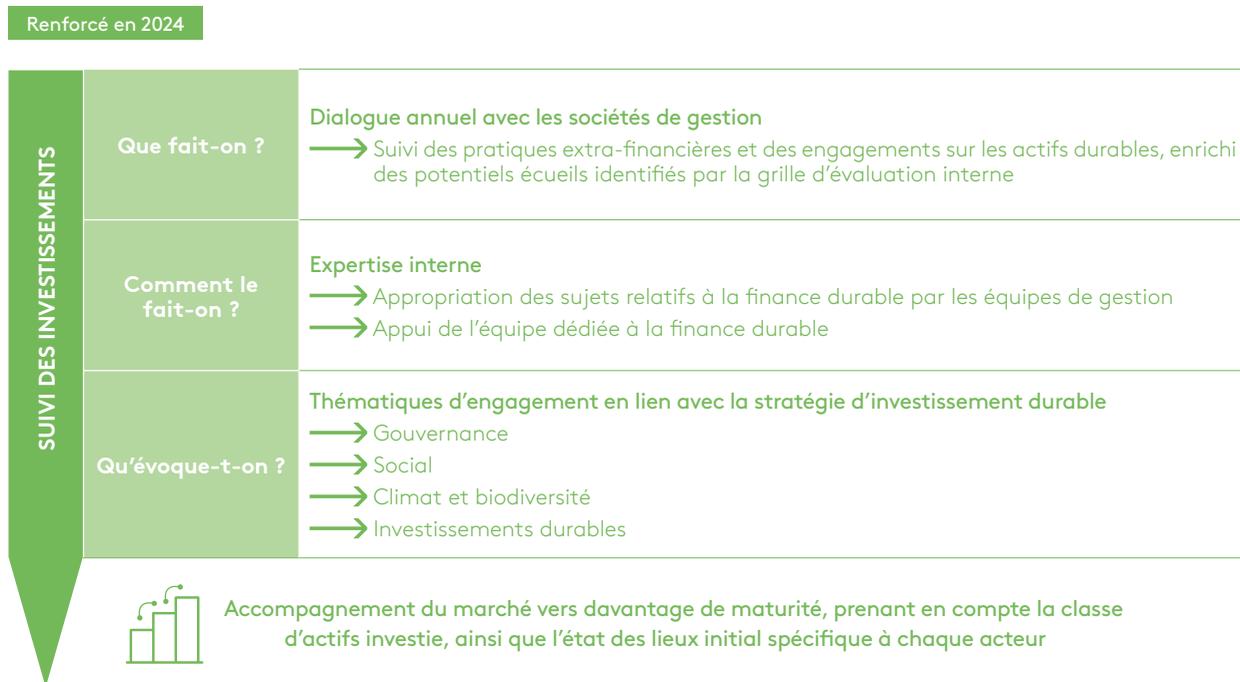
¹⁰ Dès lors que la classification SFDR des fonds est article 8 ou 9.

¹¹ Hors fonds immobiliers.

STRATÉGIE D'ENGAGEMENT LORS DU SUIVI DES INVESTISSEMENTS

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

FIGURE 23 - ILLUSTRATION DE LA STRATÉGIE D'ENGAGEMENT DE LA CARAC AUPRÈS DE SES PARTIES PRENANTES LORS DU SUIVI DES INVESTISSEMENTS



Sources : CARAC, Indefi.

Grille d'évaluation interne

ZOOM SUR

La grille d'évaluation interne, dont l'utilisation sera renforcée en 2025 par les équipes, a été conçue comme un outil évolutif pour suivre, notamment, les progrès des sociétés de gestion partenaires et des fonds au regard des enjeux de durabilité.

Elle couvre diverses catégories de questions – en ligne avec les piliers de la stratégie d'investissement durable de la CARAC (voir la section dédiée de ce rapport) – telles que la gouvernance, le social, le climat et la biodiversité.

Cet outil interne capitalise sur les données récoltées par la CARAC au travers des questionnaires envoyés annuellement aux sociétés de gestion partenaires pour répondre à plusieurs objectifs :

- capturer une vision précise et multithématique de l'état du portefeuille de la CARAC ;
- alimenter les discussions annuelles menées avec les sociétés de gestion partenaires en ciblant les sujets clés pertinents pour chacune, au regard des attentes de la CARAC ;
- mettre en lumière les meilleures pratiques de marché et, ainsi, encourager l'amélioration continue de la prise en compte des enjeux de durabilité par les sociétés de gestion partenaires.

Spécificités pour les fonds dédiés

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

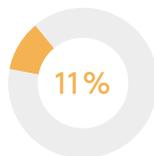
L'intégralité des fonds dédiés de la CARAC est désormais classifiée article 8 ou article 9 au sens de la réglementation européenne SFDR. Cette avancée illustre non seulement la maturité croissante du marché face aux enjeux de durabilité, mais également la rigueur des processus de sélection des sociétés de gestion partenaires de la CARAC (i.e. politique d'exclusion des fonds classifiés article 6 au sens de la SFDR au moment de l'investissement), garantissant ainsi la cohérence avec ses engagements.

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

D.2. POLITIQUE DE VOTE DES FONDS COLLECTIFS D'ACTIFS COTÉS

Actif général

Fonds collectifs d'actifs cotés



La politique de vote des sociétés de gestion partenaires est analysée annuellement par la CARAC et son engagement auprès des parties prenantes se matérialise au travers d'un dialogue (voir la section dédiée de ce rapport).

La publication d'une politique de vote est une brique déterminante pour jauger le niveau d'engagement d'une société de gestion et sa volonté d'être un actionnaire actif et responsable. Au 31 décembre 2024, parmi les sociétés de gestion investissant dans des actifs cotés au sein du portefeuille de la CARAC, 100 % ont défini une politique de vote¹².

FIGURE 24 - PART DES SOCIÉTÉS DE GESTION INVESTISSANT DANS DES ACTIFS COTÉS, AYANT DÉFINI UNE POLITIQUE DE VOTE AU 31 DÉCEMBRE 2024

POLITIQUE DE VOTE

100 %

des sociétés de gestion investissant dans des actifs cotés ont défini une politique de vote

Sources : CARAC, Indefi.

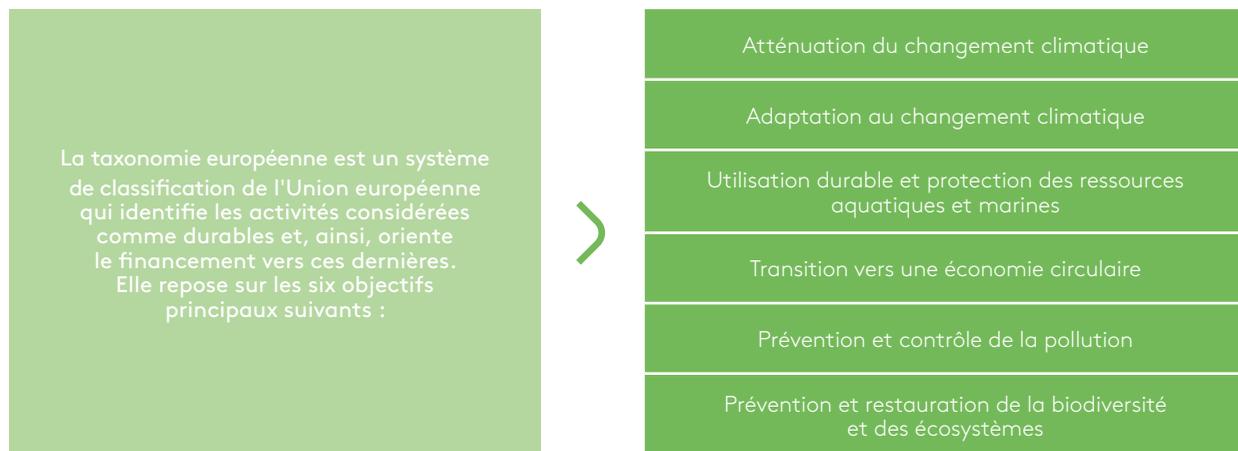
¹² Rapporté en montants investis.

E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles

Actif général

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

FIGURE 25 - EXPLICATION DE LA TAXONOMIE EUROPÉENNE



Sources : Indefi, Commission européenne.

Méthodologie

ZOOM SUR

L'analyse de l'éligibilité et de l'alignement à la taxonomie européenne inclut l'ensemble des classes d'actifs du portefeuille détenu par la CARAC, y compris les immobilisations incorporelles, les instruments dérivés et la trésorerie, qui ne sont pas pris en compte dans les autres analyses du rapport. Toutefois, les obligations souveraines sont exclues de cette analyse car considérées comme non pertinentes.

Le taux de couverture de cette analyse est de 77 %, les obligations souveraines couvrant 23 % du portefeuille total de la CARAC.

Au 31 décembre 2024, la part des actifs de la CARAC éligibles à la taxonomie européenne mais non alignés s'élève à 2,27% sur la base du chiffre d'affaires et 1,48% sur la base des dépenses d'investissement (CapEx). Le taux d'alignement, quant à lui, atteint 2,08% sur la base du chiffre d'affaires des entreprises couvertes et 0,25% sur la base des CapEx.

La CARAC effectue également une analyse trimestrielle sur un périmètre réduit, comprenant le portefeuille obligataire d'entreprises et les actions en direct. En 2024, sur ce périmètre, la CARAC atteint un taux d'éligibilité à la taxonomie européenne de 52% et un taux d'alignement de 4%.

D'autre part, au 31 décembre 2024, conformément à sa politique d'exclusion, la CARAC ne détient aucun titre obligataire d'émetteurs dérivant plus de 10% de son chiffre d'affaires de l'extraction ou de l'utilisation du charbon. En revanche, 9,6% des émetteurs du portefeuille obligataire d'entreprises (en montants valorisés) ont une activité dans les combustions fossiles, l'extraction, la transformation, le stockage ou le transport de pétrole, de gaz naturel, de charbon thermique ou de charbon métallurgique. Cela correspond à une baisse de 16% par rapport à 2023.

Cet indicateur, qui met en lumière les incidences négatives sur la durabilité numéro quatre, est défini par la réglementation SFDR et alimenté par les données d'ISS.

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

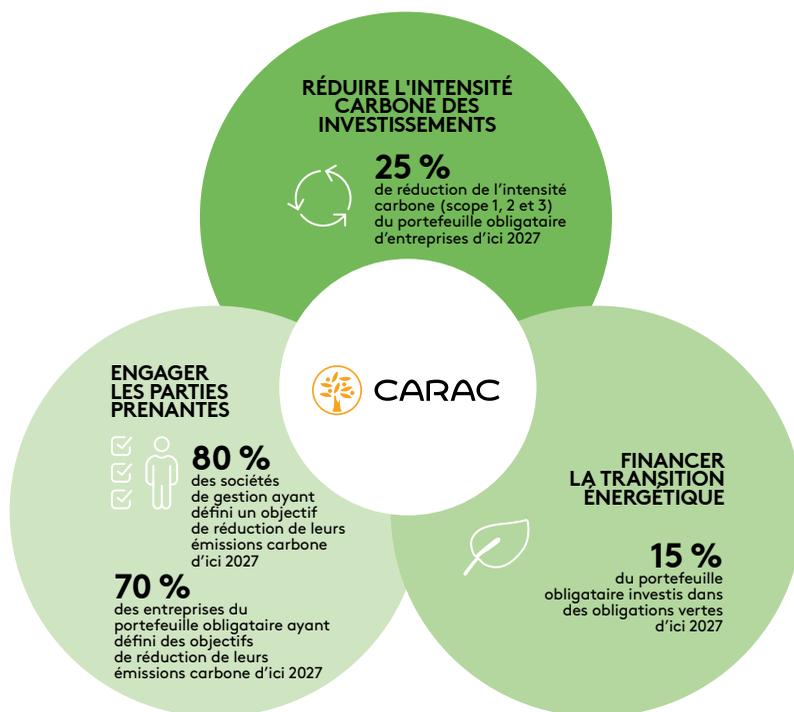
Le changement climatique, marqueur de l'entrée dans une nouvelle ère environnementale, se matérialise de manière distincte selon les territoires. Chaque territoire est confronté à des enjeux spécifiques en fonction de sa géographie, de ses ressources et de son niveau de résilience. Ces impacts, qu'ils soient liés aux phénomènes météorologiques extrêmes, à la montée du niveau des océans ou à l'intensification des risques environnementaux, posent des défis majeurs et urgents. La gestion de ces enjeux devient ainsi essentielle pour assurer la résilience de la société face aux transitions.

Consciente de sa responsabilité dans l'accompagnement des transformations sociétales grâce à ses investissements, la CARAC s'engage pour le climat depuis 2018 au travers de sa stratégie d'investissement durable, contribuant ainsi à l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris¹³ (voir la section dédiée de ce rapport). Au-delà des investissements, la CARAC, en tant que mutuelle à mission, entend agir directement en adoptant, à l'échelle de l'entité, une démarche de décarbonation visant à terme à contribuer à l'atteinte de l'objectif mondial de neutralité carbone d'ici 2050.

Pour mettre en œuvre sa stratégie, dès 2018, la CARAC a adopté une politique d'exclusion des entreprises dérivant plus de 10 % de leur chiffre d'affaires de l'extraction ou de l'utilisation du charbon. En 2023, cette politique a été renforcée pour inclure les entreprises dont la production d'hydrocarbures non conventionnels dépasse 25 % de la production annuelle d'énergies fossiles au sein de leur chiffre d'affaires (voir la section dédiée de ce rapport).

En 2022, la CARAC a également déployé une stratégie climat adressant l'ensemble des classes d'actifs du portefeuille, fondée sur le triptyque réduire, financer, engager, avec des objectifs quantitatifs associés à chacun des piliers définis.

FIGURE 26 · STRATÉGIE CLIMAT DE LA CARAC À HORIZON 2027



Sources : CARAC, Indefi.

L'ensemble des objectifs quantitatifs a été intégré opérationnellement par les équipes d'investissement et est piloté de manière quotidienne, notamment grâce au développement d'un outil interne de suivi d'indicateurs financiers et extra-financiers.

¹³ Maintenir l'augmentation de la température moyenne mondiale de 2° C au-dessus des niveaux préindustriels et poursuivre les efforts pour limiter l'augmentation de la température à 1,5 °C au-dessus des niveaux préindustriels, à l'horizon 2100.

F.1. RÉDUIRE L'INTENSITÉ CARBONE DES INVESTISSEMENTS

Évolution de la stratégie climat en 2025

La réalisation d'un objectif de réduction à court terme de l'intensité carbone du portefeuille obligatoire d'entreprises présente deux biais potentiels en matière d'investissement : une orientation des flux financiers vers des secteurs ou des entreprises ayant déjà une faible intensité et une forte dépendance aux données carbone sous-jacentes (notamment du scope 3) publiées par les entreprises ou modélisées par les fournisseurs de données, qui peuvent manquer encore de fiabilité et d'uniformisation au niveau sectoriel.

Cette approche peut avoir pour conséquences, d'une part, une réduction des investissements dans les secteurs et les entreprises à forte intensité carbone, mais qui seraient pourtant en phase de transition et, d'autre part, la pénalisation des entreprises les plus transparentes qui, en s'appliquant à remonter de manière exhaustive leurs données carbone (y compris le scope 3), affichent une intensité carbone relativement plus élevée par rapport à d'autres acteurs des mêmes secteurs qui ne fourniraient que des données approximatives et sous-estimées, voire ne communiqueraient aucune donnée du scope 3.

La CARAC souhaite ainsi renforcer son rôle d'investisseur engagé en faveur d'une économie plus durable en accompagnant non seulement les secteurs et les entreprises déjà actifs dans leur transition, mais également ceux en cours de transformation nécessitant un accompagnement financier accru.

Dans cette perspective, la CARAC enrichira ses engagements climat en 2025 afin de **soutenir à la fois les entreprises engagées et celles dont la démarche de décarbonation est en cours de construction**. Pour cela, la CARAC se dotera de nouveaux indicateurs clés afin d'assurer le suivi de ces nouveaux engagements climat. **Ce double accompagnement vise à contribuer efficacement à l'objectif de neutralité carbone** à horizon 2050.

Cette réflexion va de pair avec le souhait d'assurer un suivi plus granulaire des trajectoires d'atteinte de neutralité carbone des entreprises du portefeuille obligatoire.



« Aujourd'hui, le pilotage opérationnel des données carbone est pleinement intégré dans nos outils internes de gestion. Bien que la qualité des données d'intensité carbone reste volatile, nous travaillons de manière méthodique pour financer les entreprises les plus vertueuses.

En effet, nous souhaitons continuer d'orienter nos flux d'investissement vers des entreprises déployant des projets durables, financés principalement par des obligations vertes. Nous investissons, d'ailleurs, de manière soutenue cette catégorie d'actifs (+ 438 millions d'euros depuis 2023).

Parallèlement, dans les années à venir, nous souhaitons renforcer notre soutien aux entreprises qui sont en phase de transition et qui se sont impliquées dans une trajectoire de décarbonation ambitieuse. »

Stéphane Belissa,
Responsable gestion taux

Actif général

F.1.1. OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

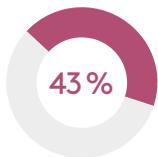
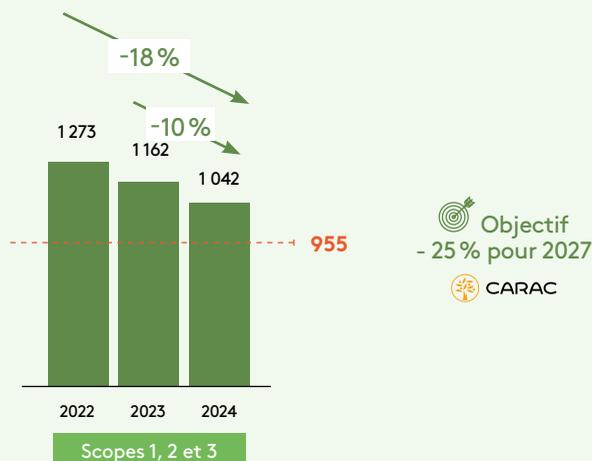


FIGURE 27 · ÉVOLUTION DE L'INTENSITÉ CARBONÉ¹⁴ PONDÉRÉE DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES DE LA CARAC (TCO₂EQ/M€CA) DEPUIS 2022 (RÉÉVALUÉE)¹⁵

Taux de couverture 85 %



Sources : CARAC, Indefi, base de données extra-financières ISS.

Méthodologie

ZOOM SUR

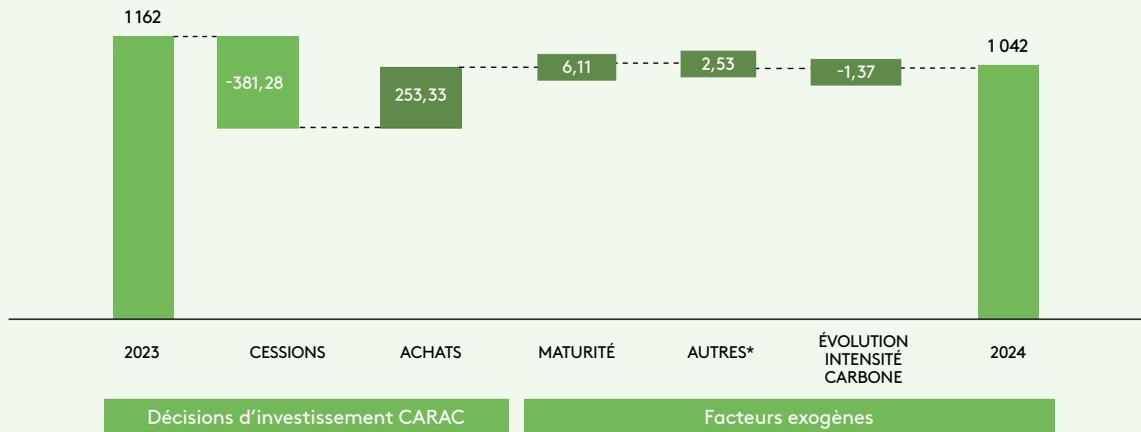
Pour garantir la robustesse et le suivi de ses engagements, la CARAC utilise une méthodologie qui intègre les évolutions des données carbone sous-jacentes utilisées.

En 2024, après la transition d'une intensité carbone modélisée d'un émetteur vers une donnée publiée, une augmentation de + 800 % a été observée. Cette hausse a été intégrée à partir de 2022 afin d'assurer la comparabilité des données historiques. Par conséquent, l'objectif d'intensité carbone du portefeuille obligataire d'entreprises d'ici 2027 (par rapport au Q4 2022) a été également ajusté, augmentant de 935 tCO₂eq/M€CA à 955 tCO₂eq/M€CA.

¹⁴ Cet indicateur fait référence au PAI 3. L'intensité carbone d'un portefeuille représente la moyenne pondérée des intensités carbone (scopes 1, 2 et 3) des entreprises qui le composent.

¹⁵ Les valeurs du Q4 2022 et du Q4 2023 ont été réévaluées à la suite de la mise à jour dans les calculs de certaines intensités carbone, avec respectivement une intensité du portefeuille sans réévaluation à 1 247 tCO₂eq/M€CA et 1 137 tCO₂eq/M€CA.

FIGURE 28 · DÉCOMPOSITION DE L'ÉVOLUTION DE L'INTENSITÉ CARBONE PONDÉRÉE DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES DE LA CARAC (TCO₂EQ/M€CA) ENTRE 2023 ET 2024



* Changement de valorisation des titres principalement.
Sources : CARAC, Indefi, base de données extra-financières ISS.

F.1.2. OBLIGATIONS SOUVERAINES



FIGURE 29 · ÉVOLUTION DE L'INTENSITÉ CARBONE PONDÉRÉE DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE SOUVERAIN¹⁶ DE LA CARAC (TCO₂EQ/M€PIB) DEPUIS 2022

Taux de couverture 85 %



* Fin 2023, les titres supranationaux du portefeuille de la CARAC ont changé de classification, passant d'obligations d'entreprises à des obligations souveraines. Ce changement méthodologique a conduit à une augmentation de l'intensité carbone du portefeuille souverain en 2023, passant de 162 tCO₂eq/M€PIB selon l'ancienne méthodologie à 267 tCO₂eq/M€PIB selon la nouvelle méthodologie.

Sources : CARAC, Indefi, base de données extra-financières ISS.

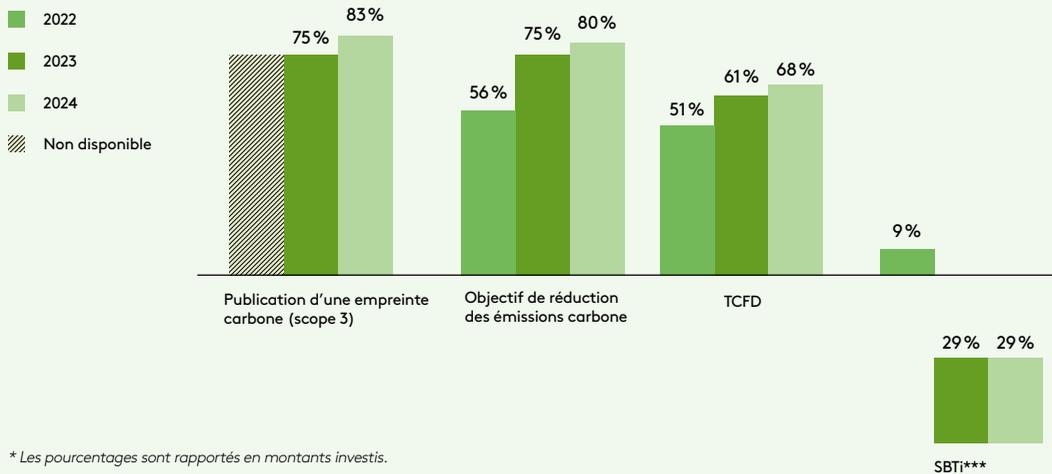
L'intensité carbone des entités souveraines – qui englobe les émissions de production, ainsi que les scopes 2 et 3 par million d'euros de produit intérieur brut (PIB) – du portefeuille obligataire souverain de la CARAC connaît une légère augmentation en 2024.

¹⁶ Cet indicateur est issu de la réglementation SFDR (PAI 15) et calcule l'intensité carbone des émetteurs souverains en prenant en compte les scopes 1 (production d'énergie), 2 et 3 de chaque pays avant de les diviser par million d'euros de PIB afin d'obtenir un indicateur s'exprimant en tonnes de CO₂ équivalent par million d'euros de PIB.

Actif général et supports en unités de compte

F.1.3. FONDS COLLECTIFS D'ACTIFS NON COTÉS, FONDS COLLECTIFS D'ACTIFS COTÉS ET FONDS IMMOBILIERS

FIGURE 30 - ILLUSTRATION DES PRATIQUES EN MATIÈRE DE CLIMAT* DES SOCIÉTÉS DE GESTION PRÉSENTES EN PORTEFEUILLE (ACTIF GÉNÉRAL ET UNITÉS DE COMPTE)**



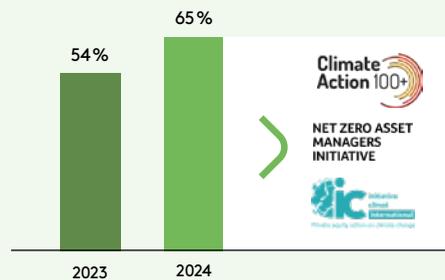
* Les pourcentages sont rapportés en montants investis.

** Depuis 2023, les analyses intègrent les unités de compte.

*** Science Based Targets initiative, dont les sociétés de gestion spécialisées en immobilier ont été exclues de l'analyse, étant donné que cette initiative n'est pas pertinente pour ce type d'acteurs.

Sources : CARAC, Indefi, Climate Transparency Hub, TCFD.

FIGURE 31 - ILLUSTRATION DES INITIATIVES EN MATIÈRE DE CLIMAT DES SOCIÉTÉS DE GESTION PRÉSENTES EN PORTEFEUILLE (ACTIF GÉNÉRAL ET UNITÉS DE COMPTE*)



* Les pourcentages sont rapportés en montants investis.

Sources : CARAC, Indefi, Climate Transparency Hub.

Dans le cadre de sa stratégie climat, la CARAC veille à aligner les pratiques des sociétés de gestion dans lesquelles elle investit, aussi bien pour l'actif général que pour les unités de compte. Chaque année, elle évalue leurs engagements et leurs actions en matière de lutte contre le changement climatique. Ainsi, à fin 2024, environ 65 % des encours sont placés auprès de sociétés de gestion partenaires engagées dans des initiatives collaboratives sur les enjeux climatiques, parmi lesquelles figurent *Net Zero Asset Managers*, *Climate Action 100+* et l'initiative Climat International. L'adhésion à ces initiatives constitue un critère important dans le processus de sélection des sociétés de gestion par la CARAC, sans pour autant être un critère d'investissement exclusif, ni d'exclusion.

F.1.4. IMMOBILIER DÉTENU EN DIRECT

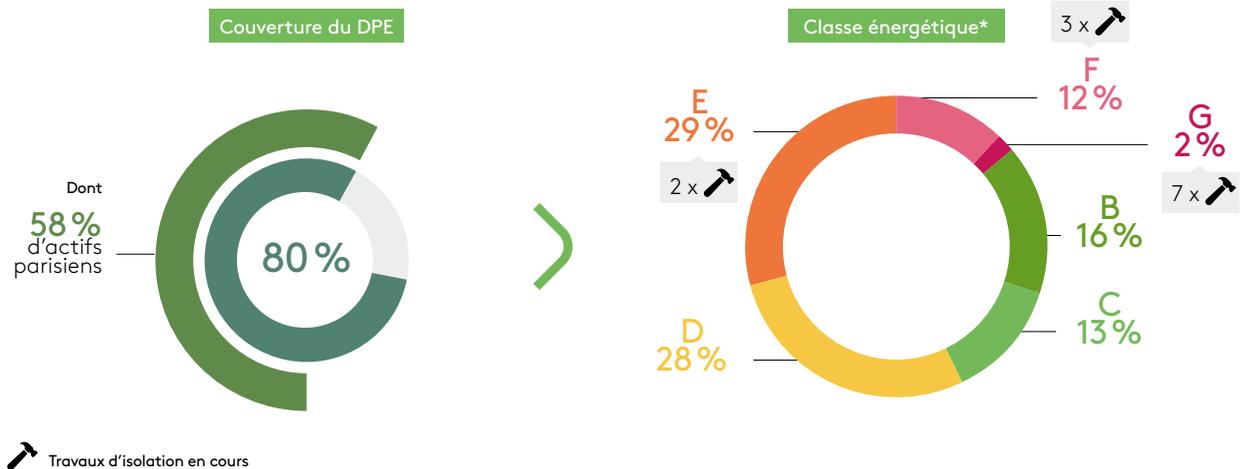


D'importants travaux de collecte de données ont été réalisés en 2024 sur l'ensemble du parc immobilier de placement de la CARAC afin de pouvoir répondre aux exigences de transparence de la réglementation et construire un plan stratégique pour renforcer la durabilité de son patrimoine.

Le portefeuille immobilier de placement détenu en direct par la CARAC est composé à 58 % d'actifs situés à Paris (en surface). Pour ces actifs respectant des règles spécifiques liées à l'architecture haussmannienne parisienne, la marge de manœuvre de la CARAC peut se révéler restreinte pour la conduite de travaux visant l'amélioration de leur performance énergétique.

La CARAC entreprend tout de même des travaux de rénovation de certains actifs parisiens de classes énergétiques E, F et G afin d'améliorer la performance énergétique générale de son parc immobilier de placement.

FIGURE 32 - RÉSULTAT DES DIAGNOSTICS DE PERFORMANCE ÉNERGÉTIQUE (DPE) EN SURFACE SUR LE PARC IMMOBILIER DE PLACEMENT DE LA CARAC



* Selon l'estimation du gestionnaire immobilier.
Sources : CARAC, Indefi.

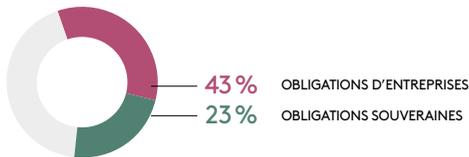
Dans le prolongement de cette analyse, la CARAC souhaite renforcer son engagement environnemental en comparant les performances énergétiques de ses actifs immobiliers par rapport à la trajectoire de durabilité définie par le *Carbon Risk Real Estate Monitor* (CRREM). Cette initiative, axée sur la transition énergétique du secteur immobilier, illustre sa volonté d'adopter des pratiques responsables et de réduire l'impact environnemental de son portefeuille d'actifs.

Le CRREM est un outil de référence international qui fournit des trajectoires de décarbonation basées sur les objectifs de l'Accord de Paris. En s'appuyant sur ce cadre, la CARAC veille à ce que ses investissements immobiliers respectent des seuils d'émissions de gaz à effet de serre (GES) de plus en plus stricts. Cela implique une analyse rigoureuse de l'efficacité énergétique des biens, une réduction progressive des consommations d'énergie fossile et une amélioration des performances environnementales globales des actifs.

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

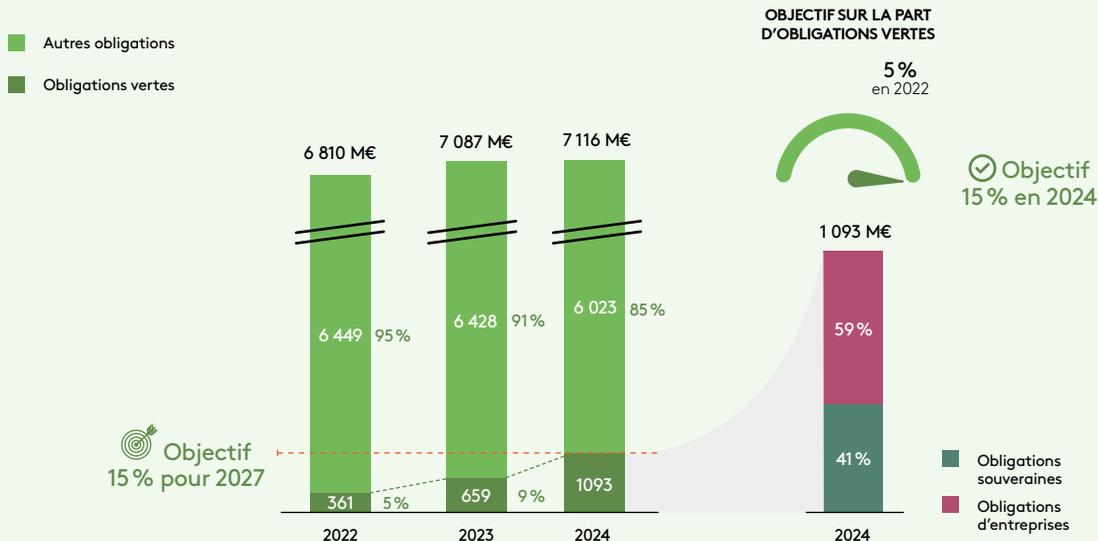
F.2. FINANCER LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Actif général Obligations



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

FIGURE 33 - ÉVOLUTION DE LA PART D'OBLIGATIONS VERTES DANS LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE DE LA CARAC



Sources : CARAC, Indefi, Bloomberg pour la classification des obligations.

Au 31 décembre 2024, la CARAC détient 1 093 millions d'euros d'actifs (contre 361 millions d'euros en 2022) contribuant directement à la transition énergétique, soit un peu plus de 15% de son portefeuille obligataire. La CARAC a donc atteint l'objectif fixé avec deux années d'avance, ce qui témoigne de son engagement pour le financement de la transition vers une économie bas carbone. Forte de cette dynamique et dans une démarche d'amélioration continue, la CARAC envisage de relever en 2025 son ambition à horizon 2030.

F.3. ENGAGER LES PARTIES PRENANTES

L'ambition de la mutuelle à mission en matière de lutte contre le réchauffement climatique porte également sur le rôle d'engagement qu'elle joue auprès de ses parties prenantes, en particulier les émetteurs de son portefeuille obligataire et les sociétés de gestion partenaires.

- Sur le portefeuille obligataire, la CARAC vise à ce que **70% des encours soient investis dans des entreprises ayant adopté des engagements de réduction des émissions carbone ambitieux d'ici 2027**. Au 31 décembre 2024, 54% des émetteurs avaient pris de tels engagements, contre 53% en 2023.
- Sur le portefeuille des fonds collectifs (d'actifs cotés, non cotés et immobiliers), la CARAC ambitionne que **80% des encours soient investis auprès de sociétés de gestion partenaires ayant défini publiquement des engagements de réduction des émissions de leurs portefeuilles d'ici 2027 (intégrant le scope 3)**. Au 31 décembre 2024, 78% des sociétés de gestion avaient pris de tels engagements – 88% pour les sociétés de gestion investissant dans des fonds collectifs d'actifs cotés et 69% pour les sociétés de gestion investissant dans des fonds collectifs d'actifs non cotés et immobiliers.

Actif général

Fonds collectifs d'actifs non cotés, fonds collectifs d'actifs cotés et fonds immobiliers

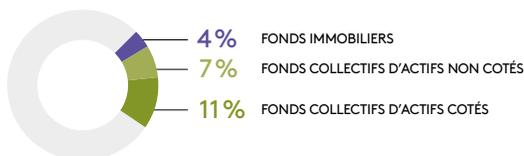
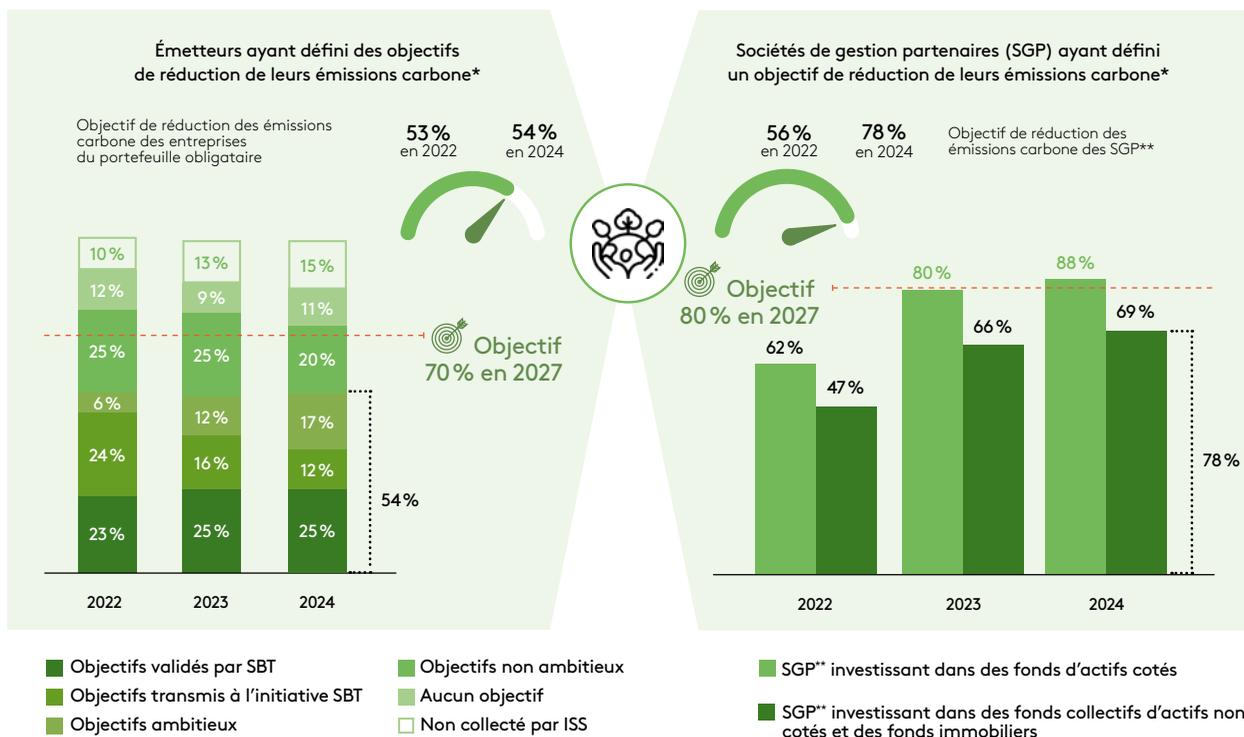


FIGURE 34 - ILLUSTRATION DE L'ENGAGEMENT DES PARTIES PRENANTES DE LA CARAC



* En montants valorisés. | ** Sociétés de gestion partenaires. | Sources : CARAC, Indefi, base de données extra-financières ISS.

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

G.1. CADRE DE RÉFÉRENCE ET CONTEXTE

« Faire la paix avec la nature est la tâche déterminante du XXI^e siècle »

António Guterres,
Secrétaire général de l'ONU, (COP16)

Methodologie

ZOOM SUR

CRISE DE LA BIODIVERSITÉ ET DÉPASSEMENT DES LIMITES PLANÉTAIRES

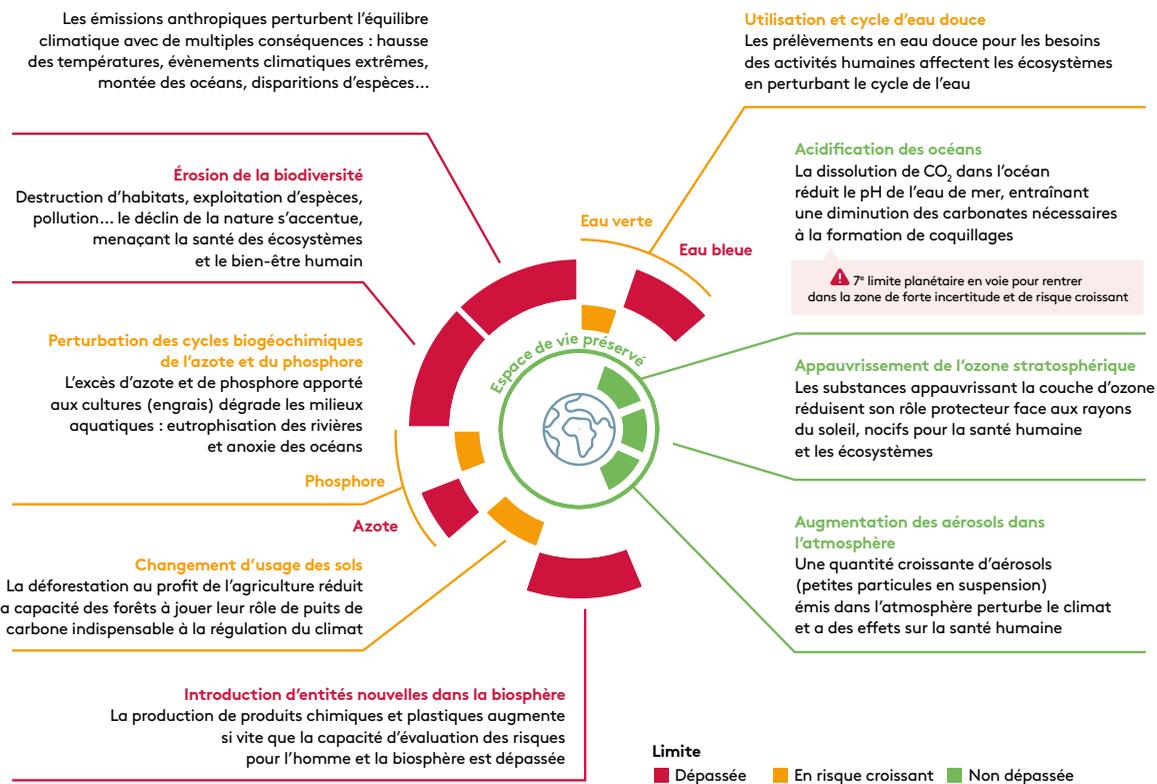
Dans son rapport intitulé « La France face aux neuf limites planétaires » publié en octobre 2023, le ministère de l'Écologie et de la Cohésion des territoires fait état du dépassement de six limites planétaires étudiées et souligne la nécessité d'une planification écologique ambitieuse et concertée. Un an plus tard, en octobre 2024, les scientifiques tirent la sonnette d'alarme sur l'imminent basculement d'une septième limite planétaire, l'acidification des océans.

L'approche des limites planétaires définit un cadre pour identifier les « lignes rouges » environnementales à ne pas franchir afin de préserver les systèmes vitaux de la planète. La biodiversité, un des éléments fondamentaux de ce cadre, est actuellement en danger critique, subissant des pressions plus sévères que celles exercées par le changement climatique. Concrètement, la réduction de la biodiversité est causée par cinq principaux facteurs anthropiques :

la destruction et la fragmentation des habitats naturels, l'exploitation excessive des espèces et des ressources naturelles, la contamination des écosystèmes par des polluants, l'introduction d'espèces exotiques qui déséquilibrent les écosystèmes locaux et le changement climatique. Cela met en évidence l'interdépendance entre le climat et la biodiversité.

Ces actions humaines entraînent une érosion de la biodiversité qui compromet directement les services rendus par les écosystèmes, tels que la pollinisation des cultures, la purification de l'eau, la régulation du climat et la protection contre les événements extrêmes. La perte de biodiversité affecte non seulement la santé des écosystèmes, mais aussi la sécurité alimentaire, les moyens de subsistance et la viabilité économique, soulignant ainsi l'urgence de mesures concrètes pour inverser cette tendance.

FIGURE 35 · ILLUSTRATION DES NEUF LIMITES PLANÉTAIRES (EXTRAIT INSPIRÉ DU RAPPORT « LA FRANCE FACE AUX NEUF LIMITES PLANÉTAIRES » PUBLIÉ EN OCTOBRE 2023 PAR LE MINISTÈRE DE L'ÉCOLOGIE ET DE LA COHÉSION DES TERRITOIRES)



Sources : Indefi, ministère de l'Écologie et de la Cohésion des territoires.

Face à cette réalité, **les investisseurs doivent jouer un rôle dans la préservation et la restauration de la biodiversité.** En tant que détenteurs de capitaux et qu'acteurs économiques influents, les investisseurs ont le pouvoir d'orienter leurs décisions et leurs ressources vers des entreprises et des projets qui favorisent la protection de la biodiversité.

C'est pour cela, qu'en tant qu'acteur responsable, la CARAC est pleinement consciente de l'urgence liée à la dégradation rapide de la biodiversité, de son impact sur les écosystèmes planétaires et de l'action collective nécessaire pour y remédier. Dans la continuité de son engagement sur les thématiques liées au climat et inspirée par l'Accord de Kunming-Montréal (2022), la CARAC poursuit ses travaux grâce à une approche holistique des enjeux liés à la nature au travers du déploiement d'une stratégie dédiée.

G.2. ENGAGEMENTS DE LA CARAC EN FAVEUR DE LA BIODIVERSITÉ

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

Après la réalisation de cette première phase de diagnostic de son portefeuille, la CARAC s'est engagée en 2023 auprès de la Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures (TNFD) en tant que « early adopter » et au sein de l'initiative Spring, développée par les PRI et qui promeut l'engagement envers les parties prenantes – thème central pour la CARAC (voir la section dédiée de ce rapport).

Ces engagements publics témoignent de l'ambition de la CARAC, en tant que mutuelle à mission, de passer à l'action et de sa volonté de se positionner comme un acteur clé sur les enjeux de préservation et de restauration de la biodiversité.

FIGURE 36 · INITIATIVES DE PLACE DE RÉFÉRENCE SUR LES SUJETS RELATIFS À LA BIODIVERSITÉ



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

Sources : Indefi, PRI, SPRING, TNFD.

« Fidèle à ses valeurs intergénérationnelles, la CARAC aspire à jouer un rôle croissant dans la protection et la régénération des écosystèmes, au bénéfice des générations futures. Dans cette perspective, nous avons franchi une étape clé en 2024 en adoptant une approche holistique des enjeux liés à nature.

À l'issue d'une phase de diagnostic, nous déployons aujourd'hui une stratégie biodiversité qui vise à aligner nos décisions d'investissement avec les défis liés à sa préservation. Cette stratégie se veut transversale, couvrant toutes les classes d'actifs de notre portefeuille.

En 2025, nous poursuivrons cette dynamique en collaborant étroitement avec les équipes d'investissement afin d'assurer la mise en œuvre opérationnelle de cette stratégie au sein de chaque classe d'actifs. »

Laure Korenian-Chabert,
Responsable finance durable

G.3. LA STRATÉGIE HOLISTIQUE DE LA NATURE DE LA CARAC

ZOOM SUR

Définition

Une vision holistique de la nature désigne une approche globale et intégrée qui considère l'ensemble des interactions et des dépendances entre les écosystèmes, les espèces, les services écosystémiques et les activités humaines.

Cela implique de reconnaître que la nature n'est pas un ensemble d'éléments isolés, mais un système complexe où chaque composant (comme la biodiversité, le climat, les ressources en eau, les sols, etc.) interagit et influence les autres.

Une telle vision prend en compte tous les impacts directs et indirects des activités humaines sur la nature et, inversement, la façon dont la dégradation de l'environnement peut affecter la société dans son ensemble.

L'approche holistique sur la nature portée par la CARAC réduit les pressions exercées par le financement d'activités économiques et amplifie les impacts positifs, notamment sur les écosystèmes que la CARAC peut affecter au travers de ses investissements. Cette approche se concentre plus particulièrement sur deux thématiques phares : la lutte contre la déforestation et la protection des fonds marins.

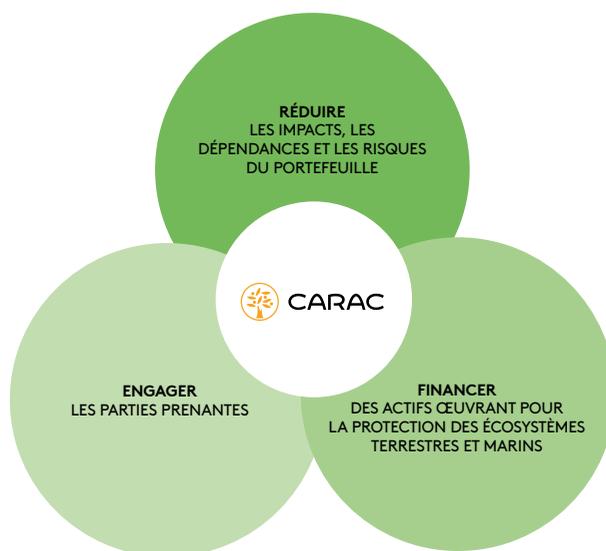
La stratégie biodiversité des investissements s'articule autour des deux piliers fondamentaux que sont la gouvernance de ces enjeux et la gestion des risques associés (voir les sections dédiées de ce rapport).

- Au niveau de la gouvernance : une approche holistique de la nature, avec une structure de gouvernance similaire à celle du climat (voir la section dédiée de ce rapport).
 - Responsabilité du Comité de développement durable afin de respecter les orientations générales en matière de durabilité fixées par le Conseil d'administration.
 - Supervision de la direction générale des sujets liés à la durabilité.
- Au niveau de la gestion des risques : la CARAC se fonde sur les recommandations de la TNFD afin de construire sa stratégie biodiversité. Parmi ces recommandations se trouve « la gestion des risques et des impacts ». La TNFD met le point sur l'importance pour les entreprises de divulguer leur processus pour identifier, évaluer et prioriser les dépendances, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature dans sa ou ses chaînes de valeur en amont et en aval (voir la section dédiée de ce rapport).

AU NIVEAU DES CLASSES D'ACTIFS DU PORTEFEUILLE

Comme le démontre le concept des limites planétaires, le dérèglement climatique et la perte de la biodiversité sont fortement dépendants et ne peuvent être étudiés ni traités séparément. Les pratiques et les solutions pour atténuer cette poly-crise doivent donc être pensées conjointement. Pour concrétiser cela, la stratégie biodiversité de la CARAC se fonde sur le même triptyque que la stratégie climat – **réduire, financer, engager** – pour construire une vision holistique des enjeux liés à la nature.

FIGURE 37 · TRIPTYQUE STRATÉGIQUE DE LA CARAC ADAPTÉ AUX ENJEUX DE BIODIVERSITÉ



Sources : Indefi, PRI, SPRING, TNFD.

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

FIGURE 38 · CIBLES DE L'ACCORD DE KUNMING-MONTRÉAL PERTINENTES POUR LES TROIS AXES DE LA STRATÉGIE BIODIVERSITÉ DE LA CARAC

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

■ Pilier financier ■ Pilier réduire ■ Pilier engager

Sources : Accord de Kunming-Montréal.

• **Réduire les impacts, les dépendances et les risques du portefeuille**

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

Mise en application : la CARAC s'inspire tout particulièrement de la cible 18 de l'Accord de Kunming-Montréal pour mettre à jour sa politique d'exclusion. Elle exclut les entreprises impliquées dans la production et la distribution d'huile de palme et de pesticides. Grâce à cette liste d'exclusion, elle minimise l'exposition de ses activités à des secteurs néfastes pour les écosystèmes (voir la section dédiée de ce rapport).

• **Financer des actifs œuvrant pour la protection des écosystèmes terrestres et marins**

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

Mise en application : la CARAC déploiera dès 2025 une poche dédiée de 50 millions d'euros pour financer des actifs œuvrant pour la protection des écosystèmes terrestres et marins.

• **Engager les parties prenantes**

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

Mise en application : au cœur de ses valeurs mutualistes, l'engagement constitue un pilier central des relations que la CARAC entretient avec ses parties prenantes.

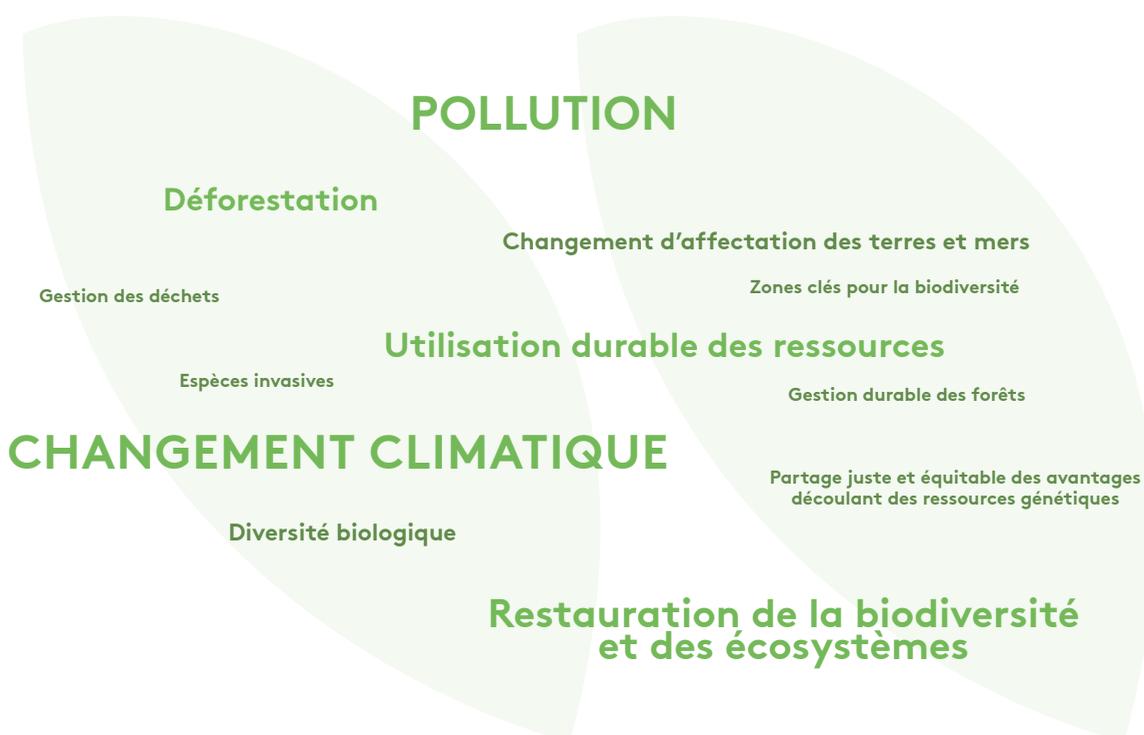
La biodiversité est un sujet complexe, pouvant être abordé sous divers angles par les sociétés de gestion partenaires, ce qui en fait un socle précieux pour les échanges et le dialogue sur les années à venir.

Actif général et supports en unités de compte

Fonds d'actifs collectifs d'actifs cotés, non cotés et fonds immobiliers

Comme pour le climat, la CARAC a analysé les pratiques des sociétés de gestion partenaires au regard des enjeux liés à la biodiversité. L'étude¹⁷ montre que **45 % d'entre elles prennent part à au moins une initiative de place liée aux enjeux de biodiversité**, telles que la fondation *Finance for Biodiversity* et la TNFD. **13 % d'entre elles ont déjà formalisé une stratégie biodiversité, intégrée au processus d'investissement**, et **31 % ont entamé une première phase de diagnostic sur les enjeux de biodiversité**.

FIGURE 39 - ILLUSTRATION DES PRINCIPALES THÉMATIQUES* LIÉES À LA BIODIVERSITÉ ÉVOQUÉES PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION PARTENAIRES AU SEIN DE LEUR RAPPORT LEC 29



* Plus la thématique est récurrente au sein des rapports, plus sa taille est grande au sein de l'illustration.

Sources : CARAC, Indefi, Climate Transparency Hub.

À l'instar de son approche en matière d'intégration ESG, l'engagement de la CARAC en faveur de la biodiversité s'inscrit dans une démarche d'amélioration continue, reflétant sa volonté d'agir en tant qu'acteur responsable et innovant dans le secteur financier. La stratégie biodiversité, dont la publication est prévue au premier semestre 2025, évoluera continuellement pour s'adapter aux avancées scientifiques, aux retours d'expérience et aux nouveaux défis à venir.

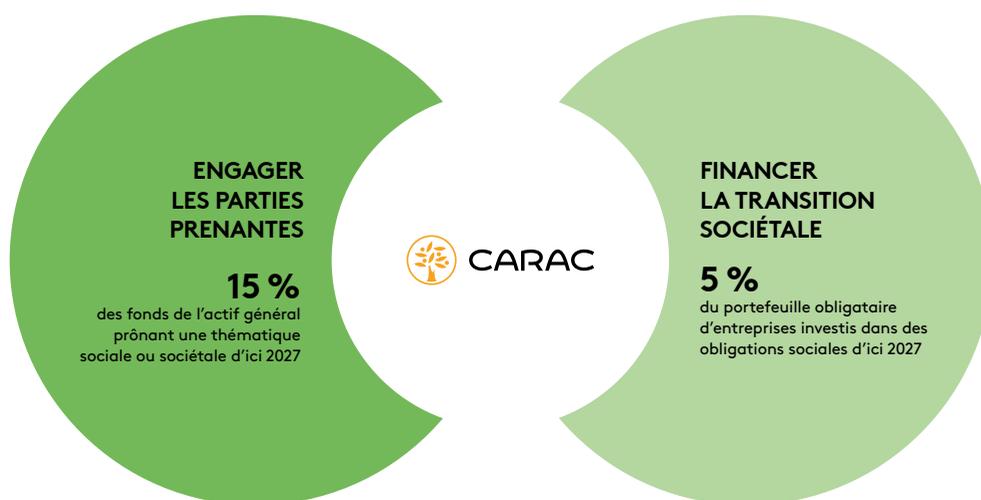
17 Les pourcentages sont en encours détenus.

H. Stratégie de déploiement de l'ambition sociale et solidaire de la CARAC

La stratégie de déploiement de l'ambition sociale et solidaire de la CARAC se matérialise au travers des investissements réalisés, reflet des aspirations de son nouveau statut de mutuelle à mission.

H.1. INVESTISSEMENTS À VISÉE SOCIALE ET SOCIÉTALE

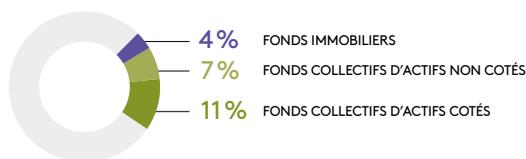
Au niveau de ses investissements, la stratégie sociale et sociétale de la CARAC, irriguée par les objectifs statutaires adoptés dans le cadre de son statut de mutuelle à mission, s'articule autour de deux piliers majeurs : le financement de la transition sociétale et l'engagement des parties prenantes.



H.1.1. FINANCER LA TRANSITION SOCIÉTALE

Actif général

H.1.1.1. Fonds collectifs d'actifs cotés¹⁸, fonds collectifs d'actifs non cotés et fonds immobiliers



L'ambition de la CARAC est que 15% des sociétés de gestion investies de l'actif général prônent des thématiques relatives, notamment, à la santé, l'éducation et au vieillissement de la population d'ici 2027.

¹⁸ L'analyse inclut tous les fonds d'actifs cotés à l'exception des fonds monétaires.

FIGURE 40 - PART DES FONDS* PRÔNANT UNE THÉMATIQUE SOCIALE AU 31 DÉCEMBRE 2024



* En montants valorisés, cela comprend les fonds de la poche actions, les fonds obligataires, les fonds d'actifs non cotés et les fonds immobiliers.
Sources : CARAC, Indefi.

La baisse observée par rapport à 2022 sur cet objectif s'explique principalement par l'adoption d'une méthodologie plus exigeante, excluant les fonds article 6 au sens de la SFDR.

H.1.1.2. Obligations d'entreprises

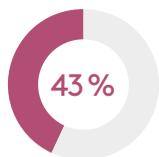
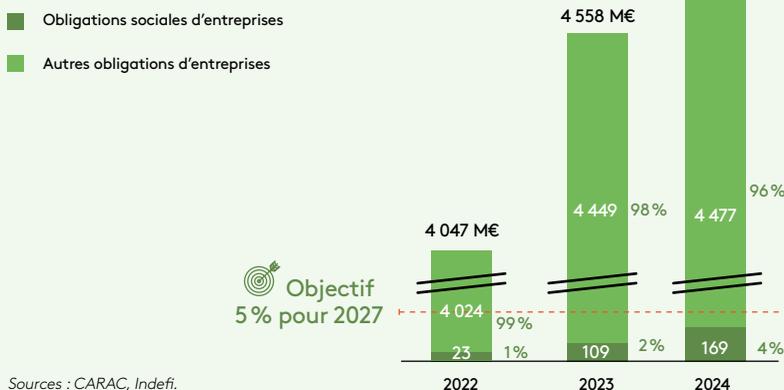


FIGURE 41 - ÉVOLUTION DES MONTANTS D'OBLIGATIONS SOCIALES AU SEIN DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE DE LA CARAC ENTRE 2022 ET 2024



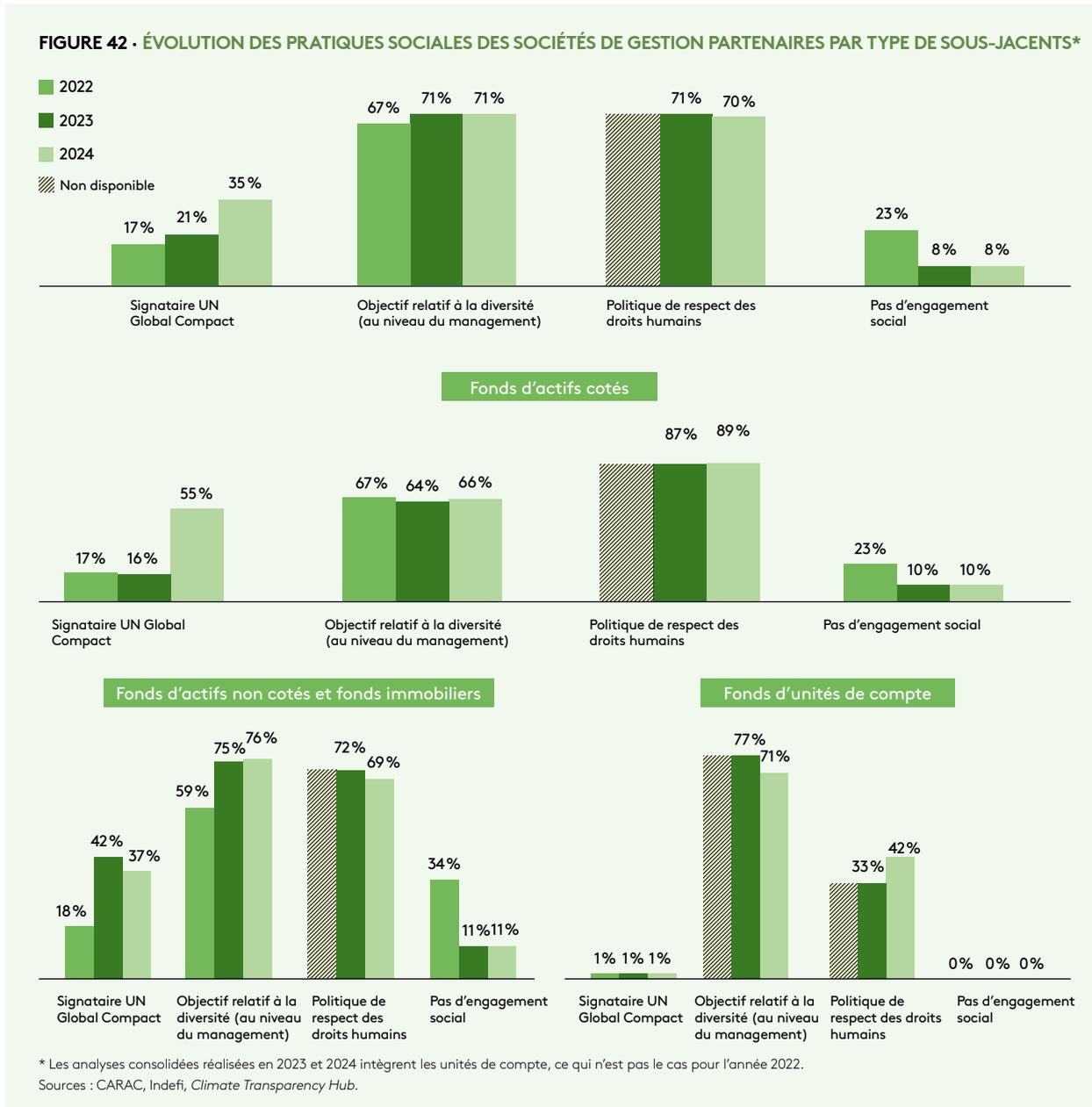
Sources : CARAC, Indefi.

La CARAC s'est engagée à participer au financement de la transition sociale et sociétale au travers d'un objectif d'investissement d'au moins 5% de son portefeuille obligataire d'entreprises dans des obligations sociales d'ici 2027. Depuis 2023, la CARAC a doublé la part de ses investissements dans ces obligations pour atteindre 4% au 31 décembre 2024, soit 169 millions d'euros.

H.1.2. ENGAGER LES PARTIES PRENANTES

Actif général et supports en unités de compte

Fonds collectifs d'actifs non cotés et fonds collectifs d'actifs cotés



La baisse de la part de sociétés de gestion sans engagement social est le reflet à la fois d'une hausse de la maturité du marché sur les enjeux de durabilité, de décisions d'investissement de la CARAC et du dialogue établi entre elles et la CARAC, promouvant une amélioration des pratiques extra-financières de ses parties prenantes.

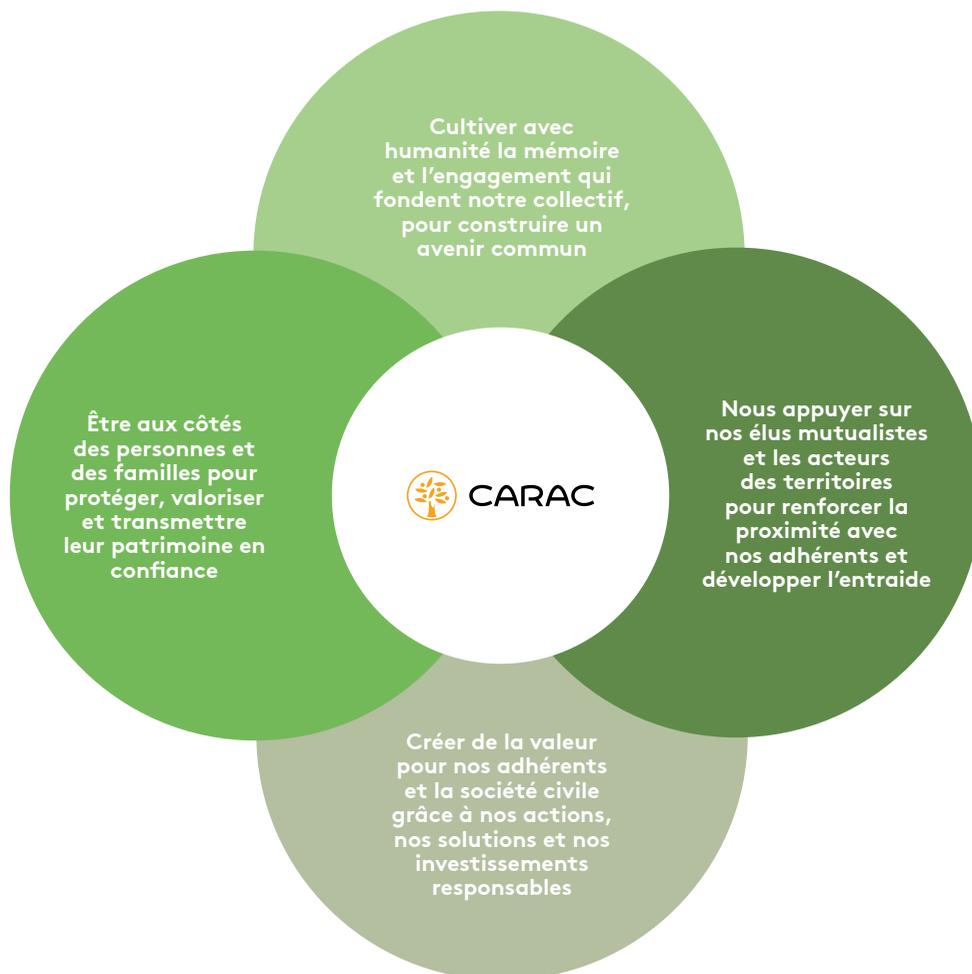
H.2. RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE DE LA CARAC

À l'occasion de son Assemblée générale de juin 2023, la CARAC s'est dotée d'une raison d'être qui ancre sa singularité et sa vision pour la société et ses adhérents au cœur de ses décisions stratégiques.

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

La raison d'être, socle fondamental du projet de mutuelle à mission, est venue résonner lors du 100^e anniversaire de la CARAC, célébré tout au long de l'année 2024. Les femmes et les hommes qui, chaque jour, portent et concrétisent l'ambition et l'engagement de la mutuelle ont été mis à l'honneur. L'adoption du statut de mutuelle à mission incarne cette dynamique collective et a été un moment fort de 2024. Ce statut repose sur la coopération étroite de l'ensemble des parties prenantes, internes et externes, autour d'une ambition commune de **responsabilité et d'engagement**. Dans ce cadre, des objectifs statutaires ont été définis afin d'ancre la raison d'être de la CARAC au cœur de ses actions quotidiennes, assurant ainsi la pérennité de sa mission.

FIGURE 43 · OBJECTIFS STATUTAIRES DE LA RAISON D'ÊTRE DE LA CARAC



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

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

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

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

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

En ligne avec sa stratégie environnementale, intégrant une vision holistique des enjeux liés à la nature, la CARAC mène une analyse au regard des risques physiques et de transition, à la fois liés aux enjeux de climat et de biodiversité.

L'ensemble de ces analyses porte sur le portefeuille immobilier détenu en direct et sur le portefeuille obligataire d'entreprises.

I.1. IDENTIFICATION ET ÉVALUATION DES RISQUES PHYSIQUES

Le risque climatique, tel que défini par l'EIOPA¹⁹ et l'ACPR²⁰, comprend deux composantes : les risques physiques et les risques de transition. Les risques physiques sont définis comme suit.

FIGURE 44 • TYPOLOGIE DES RISQUES PHYSIQUES CLIMATIQUES ET ANALYSES RÉALISÉES SUR LE PORTEFEUILLE

Risques	Définition	Catégories de risques	Sous-définition
Risques physiques	Risques associés aux dommages causés par des phénomènes naturels , souvent aggravés par le changement climatique	Aigus	Gravité accrue des phénomènes météorologiques extrêmes, comme les cyclones, les ouragans ou les inondations
		Chroniques	Changements à plus long terme des modèles climatiques (e.g. hausse des températures)

	Portefeuille immobilier détenu en direct	Portefeuille obligataire d'entreprises
Risques physiques climatiques	Analyse par immeuble 	Analyse des risques physiques associés aux 20 principales positions par valorisation, et leurs sites associés   
Risques physiques liés à la biodiversité	Analyse par immeuble 	Analyse des risques physiques associés aux 20 principales positions par valorisation, et leurs sites associés 

Sources : Indefi, TCFD, WWF, Géorisques, WorldRiskIndex.

¹⁹ European Insurance and Occupational Pensions Authority.

²⁰ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

RISQUES PHYSIQUES DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DÉTENU EN DIRECT

Immobilier détenu en direct (actifs de placement et d'exploitation)

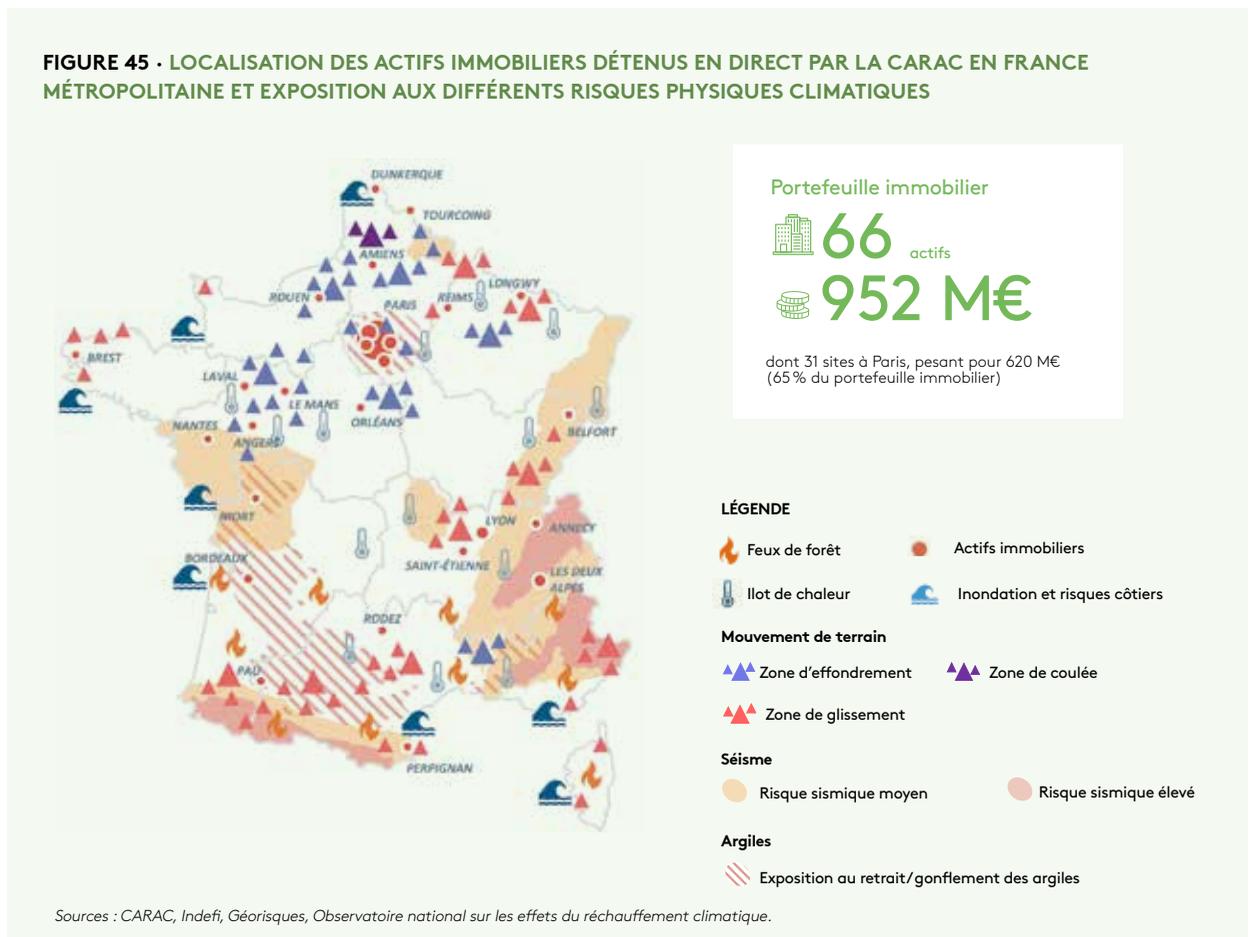


Risques physiques climatiques du portefeuille immobilier détenu en direct

Les analyses de risques physiques liés au climat comprennent l'ensemble du patrimoine immobilier de la CARAC (actifs de placement et d'exploitation), qui représente près de 952 millions d'euros d'actifs.

Les actifs immobiliers détenus par la CARAC sont répartis sur l'ensemble du territoire français et sont soumis aux impacts du changement climatique.

FIGURE 45 · LOCALISATION DES ACTIFS IMMOBILIERS DÉTENU EN DIRECT PAR LA CARAC EN FRANCE MÉTROPOLITAINE ET EXPOSITION AUX DIFFÉRENTS RISQUES PHYSIQUES CLIMATIQUES



L'analyse réalisée depuis 2022 par la CARAC se fonde sur les données de l'Observatoire national sur les effets du réchauffement climatique et sur les données du portail Géorisques, qui estime le niveau des risques physiques climatiques associés à chaque commune française. Parmi les risques disponibles sur le portail Géorisques, sept ont été retenus comme étant particulièrement pertinents pour l'analyse de l'exposition aux risques physiques climatiques du portefeuille immobilier détenu en direct.

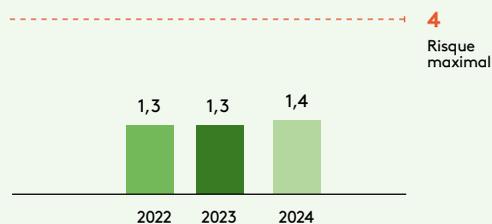
FIGURE 46 · TYPOLOGIE DES RISQUES PHYSIQUES CLIMATIQUES ANALYSÉS

	Risques naturels*	Explication
	Retrait et gonflement des argiles	Les mouvements de gonflement du sol en saison des pluies et de rétraction du sol en saison sèche peuvent endommager les bâtiments (fissuration). Le changement climatique, avec l'aggravation des périodes de sécheresse, augmente ce risque naturel.
	Inondation	L'inondation est une submersion, rapide ou lente, d'une zone habituellement hors de l'eau.
	Mouvement de terrain	Les mouvements de terrain regroupent un ensemble de déplacements, plus ou moins brutaux, du sol ou du sous-sol. Les aménagements humains y sont très sensibles et les dommages aux biens sont considérables et souvent irréversibles.
	Radon	Le radon est un gaz radioactif naturel. Il est présent dans le sol, l'air et l'eau. Il présente principalement un risque sanitaire pour l'homme lorsqu'il s'accumule dans les bâtiments.
	Séisme	Les tremblements de terre naissent généralement dans les profondeurs de l'écorce terrestre et causent des secousses plus ou moins violentes à la surface du sol.
	Risques côtiers	Les risques côtiers comprennent plusieurs types de phénomène. <ul style="list-style-type: none"> • La submersion marine : inondation temporaire des zones côtières par la mer dans des conditions météorologiques et de marées défavorables. • Les tsunamis : vagues de grande hauteur, provoquées par des séismes ou des séismes sous-marins.
	Feu de forêt	Les incendies concernent la forêt et de nombreuses autres formes de végétation (maquis, garrigue, lande...).

* Par ordre de niveau de risque.

Sources : Indefi, Géorisques, Observatoire national sur les effets du réchauffement climatique.

FIGURE 47 · ÉVOLUTION DES RISQUES PHYSIQUES CLIMATIQUES PONDÉRÉS DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DÉTENU EN DIRECT PAR LA CARAC



Sources : CARAC, Indefi, Géorisques.

L'analyse a montré que le portefeuille immobilier détenu en direct présentait un risque moyen pondéré modéré de 1,4/4, fortement influencé par les actifs parisiens davantage exposés au risque de retrait et gonflement des argiles et aux mouvements de terrain.

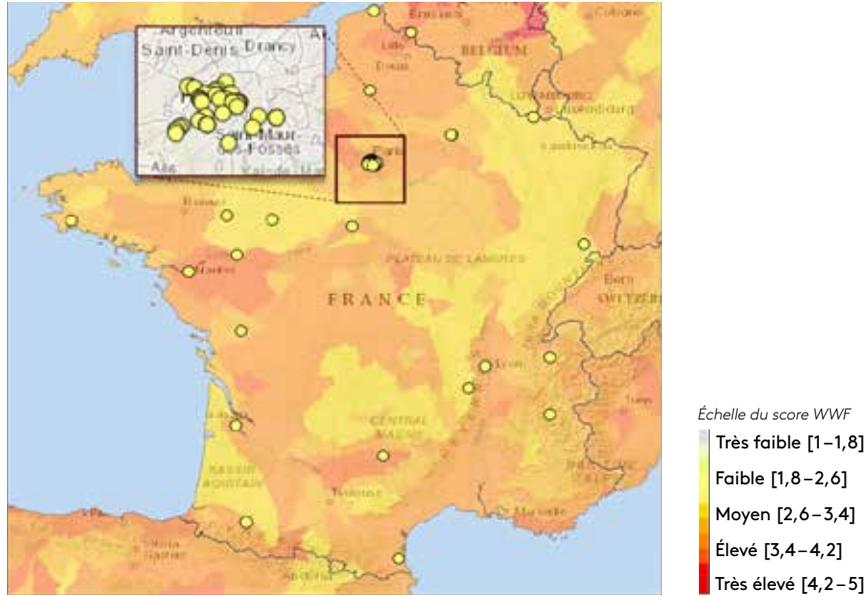
L'augmentation sur l'année (+ 0,1 point) par rapport aux niveaux de 2022 et de 2023 est due, notamment, à la mise à jour des données Géorisques. Cette revalorisation du niveau de risque témoigne d'une aggravation des impacts du changement climatique sur le territoire français, auquel les actifs de la CARAC, par leur présence géographique sur certaines zones à risques, sont exposés.

À l'instar des années précédentes, aucun actif immobilier du portefeuille n'est exposé à un risque pondéré élevé (supérieur à 3/4).

Risques physiques liés à la biodiversité du portefeuille²¹ immobilier détenu en direct

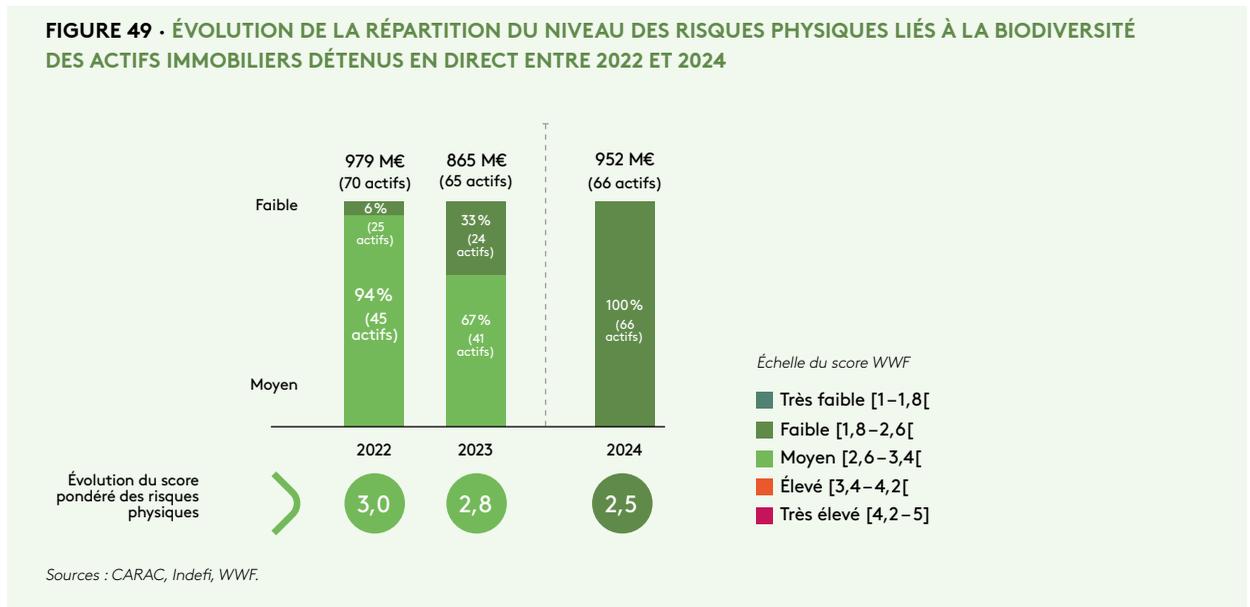
Depuis 2024, la CARAC utilise l'outil *Biodiversity Risk Filter* de WWF pour évaluer également les risques physiques liés à la biodiversité, auxquels sont exposés les actifs immobiliers détenus en direct.

FIGURE 48 - RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIFS IMMOBILIERS DÉTENUS EN DIRECT SELON LEUR NIVEAU DE RISQUES PHYSIQUES LIÉS À LA BIODIVERSITÉ SUR L'ANNÉE 2024



Sources : CARAC, Indefi, WWF.

FIGURE 49 - ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DU NIVEAU DES RISQUES PHYSIQUES LIÉS À LA BIODIVERSITÉ DES ACTIFS IMMOBILIERS DÉTENUS EN DIRECT ENTRE 2022 ET 2024



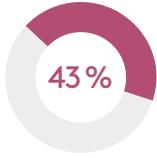
Sources : CARAC, Indefi, WWF.

Le score pondéré des risques physiques liés à la biodiversité a diminué de 17 % sur l'année, notamment en raison de la mise à jour de l'évaluation par l'outil *Biodiversity Risk Filter* de WWF. Ainsi, 100 % du portefeuille de la CARAC est désormais classé à un niveau de risque « faible ». Cette tendance est influencée, notamment, par la baisse de certaines pressions sur la biodiversité, telles que l'artificialisation des sols et des espaces naturels, qui peuvent impacter la santé des écosystèmes.

²¹ Intègre les actifs de placement et d'exploitation.

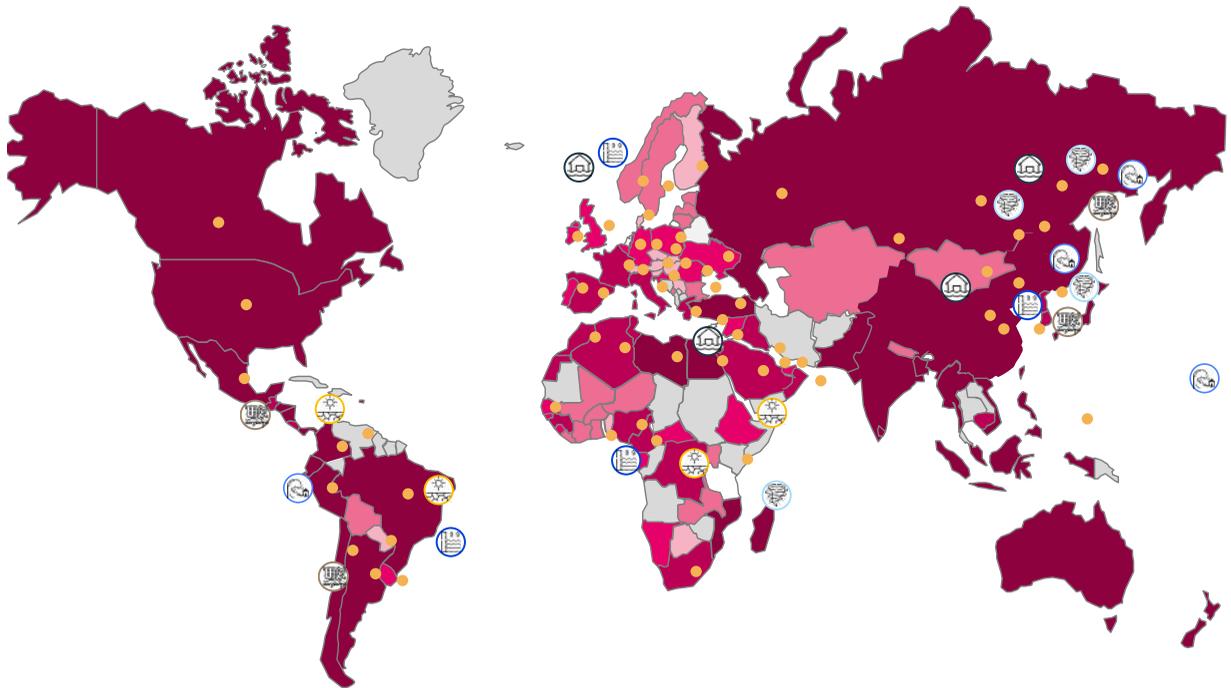
RISQUES PHYSIQUES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES

Obligations d'entreprises



Risques physiques climatiques du portefeuille obligataire d'entreprises

FIGURE 50 · EXPOSITION AUX RISQUES PHYSIQUES CLIMATIQUES DES SITES DES PRINCIPALES ENTREPRISES EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2024



Risques WRI

- Très faible [0 ; 1,84]
- Faible [1,85 ; 3,20]
- Moyen [3,21 ; 5,87]
- Élevé [5,88 ; 12,88]
- Très élevé [12,89 ; 100]
- Données non disponibles

Exposition accrue* aux catastrophes

- cyclone
- tsunami
- montée des eaux
- sécheresse
- séisme
- crues

- présence d'au moins une entreprise du portefeuille obligataire d'entreprises

* L'emplacement des pictogrammes indique les pays les plus exposés aux différentes catastrophes naturelles étudiées.
Sources : CARAC, Indefi, WorldRiskIndex 2024.

Pour appréhender et quantifier les risques physiques encourus par la CARAC, une analyse est réalisée annuellement en s'appuyant sur l'outil *WorldRiskIndex*²² (WRI). Ce dernier évalue l'exposition de chaque pays aux risques environnementaux physiques et sociaux sur une échelle de 0 à 100, en intégrant notamment la vulnérabilité aux catastrophes naturelles.

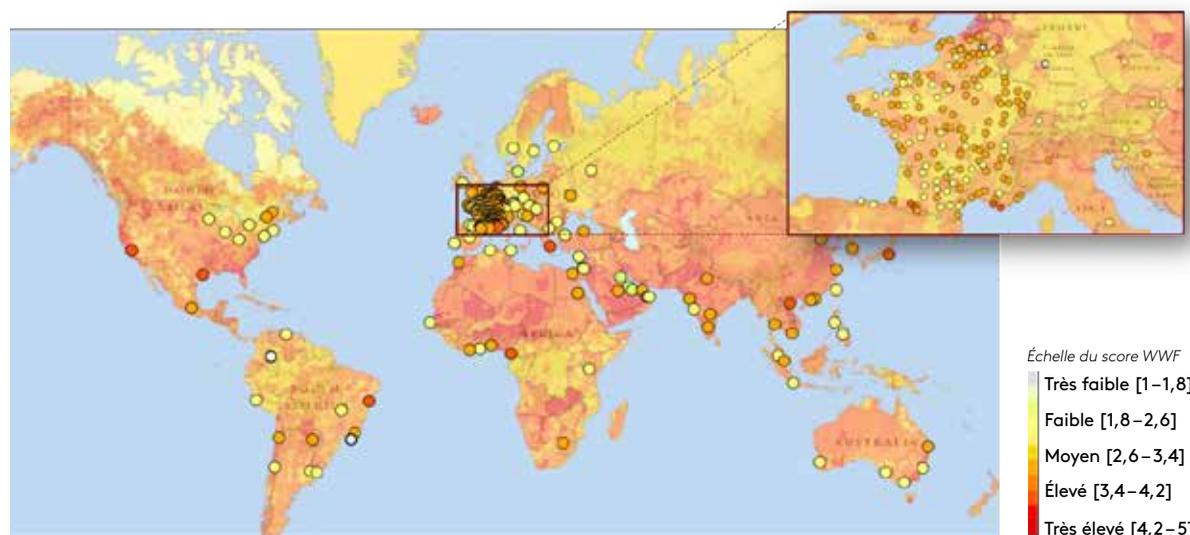
L'étude menée vise à recenser l'ensemble des sites physiques des émetteurs, qu'il s'agisse de sites industriels ou de bureaux, pour les 20 principales positions du portefeuille obligataire d'entreprises de la CARAC. Ces positions représentent environ 14 % de l'actif général, soit 32 % du portefeuille obligataire d'entreprises. La forte présence des principales entreprises en Asie-Pacifique expose ainsi la CARAC à des risques élevés de catastrophes naturelles, ce qui pourrait, à terme, entraîner des conséquences négatives sur ses investissements.

À la fin décembre 2024, les 20 entreprises les plus investies exercent une activité dans environ 69 pays²³, présentant un risque moyen de 11/100, considéré comme « élevé » selon l'échelle WRI.

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

L'évaluation des risques physiques liés à la biodiversité s'appuie sur la localisation géographique des sites des 20 principales entreprises investies au sein du portefeuille obligataire²⁴. Ce niveau de risque dépend principalement de la situation géographique de chaque site, tout en intégrant également le secteur d'activité concerné. Les résultats de cette analyse sont visualisés grâce à l'outil de WWF, *Biodiversity Risk Filter*.

FIGURE 51 - RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES SITES DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES SELON LEUR NIVEAU DE RISQUES PHYSIQUES LIÉS À LA BIODIVERSITÉ SUR L'ANNÉE 2024



Sources : CARAC, Indefi, WWF.

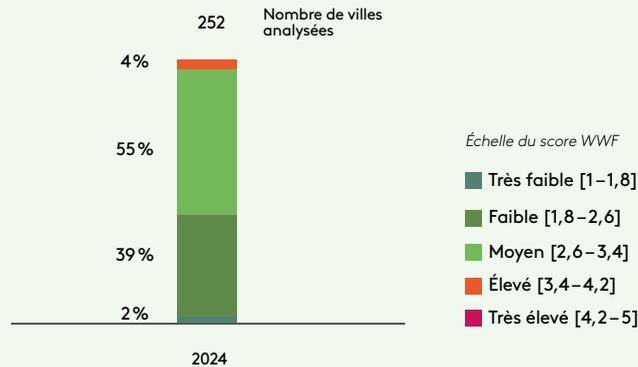
²² Le *WorldRiskIndex* est une méthodologie développée par l'Institute for International Law of Peace and Armed Conflict (IFHV) de la Ruhr-Universität Bochum, intégrée au sein du *WorldRiskReport* publié annuellement.

²³ L'analyse ne porte pas sur le positionnement géographique des fournisseurs et des clients des entreprises du portefeuille obligataire.

²⁴ Liste non exhaustive – identification des principaux sites à travers le monde.

Les sites des obligations d'entreprises sont répartis à travers le monde avec une concentration plus élevée (52 %) sur le territoire français, où le niveau de risque est considéré comme « moyen ». Quelques sites présentent un score « élevé », notamment aux États-Unis, en Amérique du Sud et en Asie du Sud-Est. Ces zones, riches en biodiversité, subissent de fortes pressions liées aux activités humaines (déforestation, surexploitation des ressources, pollution, etc.), ce qui entraîne un déclin progressif des écosystèmes et de leur résilience face aux chocs environnementaux tels que les incendies, les sécheresses ou les tempêtes.

FIGURE 52 - RÉPARTITION DU NIVEAU DE RISQUES PHYSIQUES DES EMPLACEMENTS GÉOGRAPHIQUES DES SITES PHYSIQUES LIÉS À LA BIODIVERSITÉ DES ENTREPRISES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE DE LA CARAC* SUR L'ANNÉE 2024



* Pourcentage par nombre de villes.
Sources : CARAC, Indefi, WWF.

I.2. IDENTIFICATION ET ÉVALUATION DES DÉPENDANCES ET DES PRESSIONS

Selon le principe de double matérialité, la CARAC évalue pour chacun de ses investissements les dépendances à la nature et à ses services écosystémiques, ainsi que les pressions que ses investissements exercent sur la pérennité et l'équilibre de ces mêmes écosystèmes.

FIGURE 53 - ANALYSES RÉALISÉES SUR LE PORTEFEUILLE

	Portefeuille immobilier détenu en direct	Portefeuille obligataire d'entreprises
Pressions et dépendances	<p>Analyse par immeuble</p>	<p>Analyse sectorielle des dépendances et pressions</p>

Sources : Indefi, ENCORE, WWF.

DÉPENDANCES ET PRESSIONS SUR LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER DÉTENU EN DIRECT

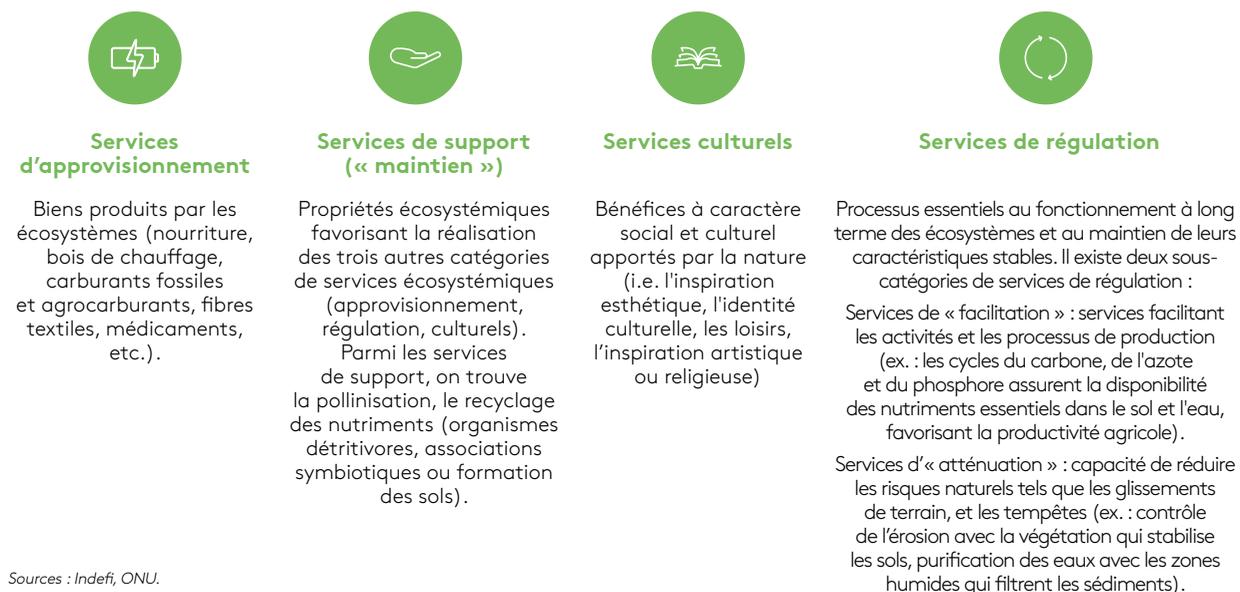
Immobilier détenu en direct (actifs de placement et d'exploitation)

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

Dépendances du portefeuille immobilier détenu en direct au regard des services écosystémiques

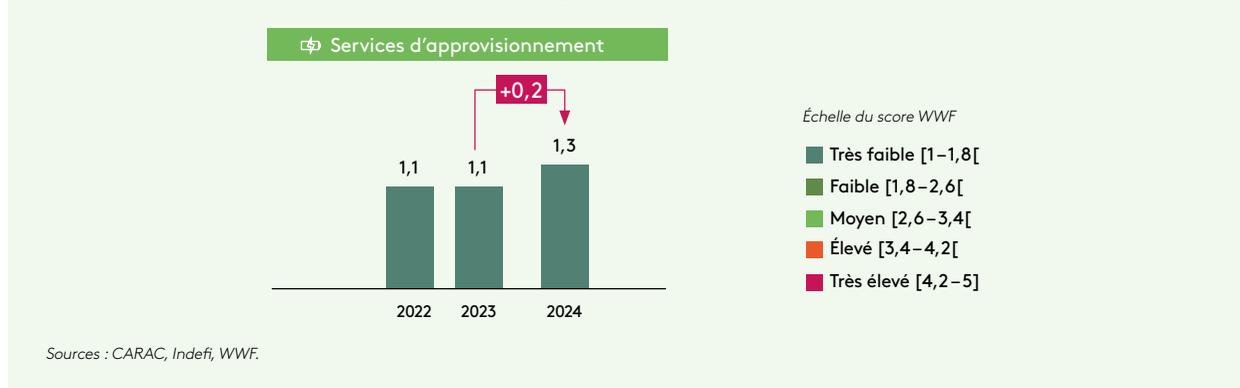
Quatre principales catégories de services écosystémiques ont été définies par les Nations unies.

FIGURE 54 · CATÉGORISATION DE L'ONU DES QUATRE PRINCIPAUX SERVICES ÉCOSYSTÉMIQUES



En 2024, la CARAC a réalisé l'analyse sur les services d'approvisionnement, de support et de régulation²⁵. En effet, aucune dépendance (ou impact) n'a été identifiée au regard des services culturels au sein du portefeuille.

FIGURE 55 · ÉVOLUTION DES DÉPENDANCES DES ACTIFS DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DÉTENU EN DIRECT AUX SERVICES D'APPROVISIONNEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2024

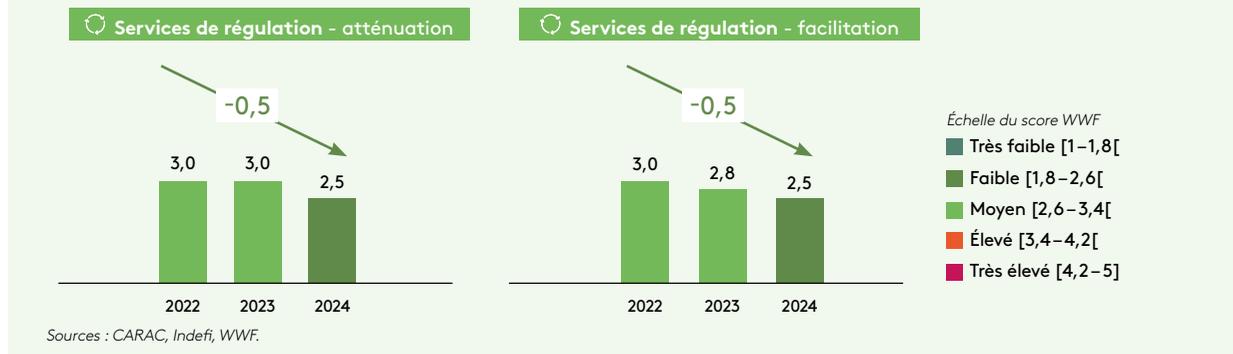


²⁵ Depuis la nouvelle catégorisation des services écosystémiques faite en 2013 par l'Agence européenne pour l'environnement, les services de régulation et de support sont regroupés dans les analyses de dépendance, dont celles faites par l'outil de WWF.

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

En 2024, le portefeuille enregistre néanmoins une légère augmentation de son score, en raison de la mise à jour des évaluations par l’outil *Biodiversity Risk Filter*. Ainsi, 59 % des actifs voient leur score augmenter à 1,3/5 en 2024 en raison de la hausse du risque de pénurie d’eau, notamment en Île-de-France, conséquence d’une montée des températures.

FIGURE 56 · ÉVOLUTION DES DÉPENDANCES DES ACTIFS DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DÉTENU EN DIRECT AUX SERVICES DE RÉGULATION AU 31 DÉCEMBRE 2024

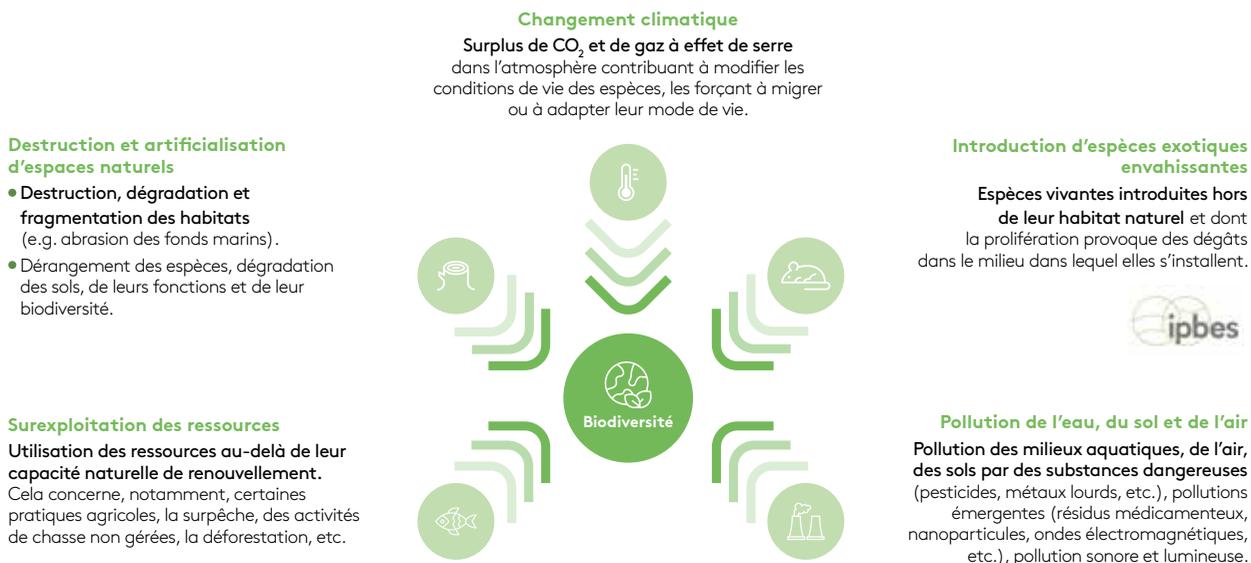


Au cours des trois dernières années, la CARAC a constaté une réduction significative et continue de sa dépendance aux services de régulation, passant en 2024 en score « faible ». Cette évolution résulte, notamment, de la mise à jour des scores de l’outil WWF, en particulier en région parisienne, où l’amélioration de la qualité de l’eau à la suite de plusieurs initiatives prises par le Gouvernement dans le cadre des Jeux olympiques et paralympiques de Paris 2024 a joué un rôle déterminant.

Pressions du portefeuille immobilier détenu en direct sur la biodiversité

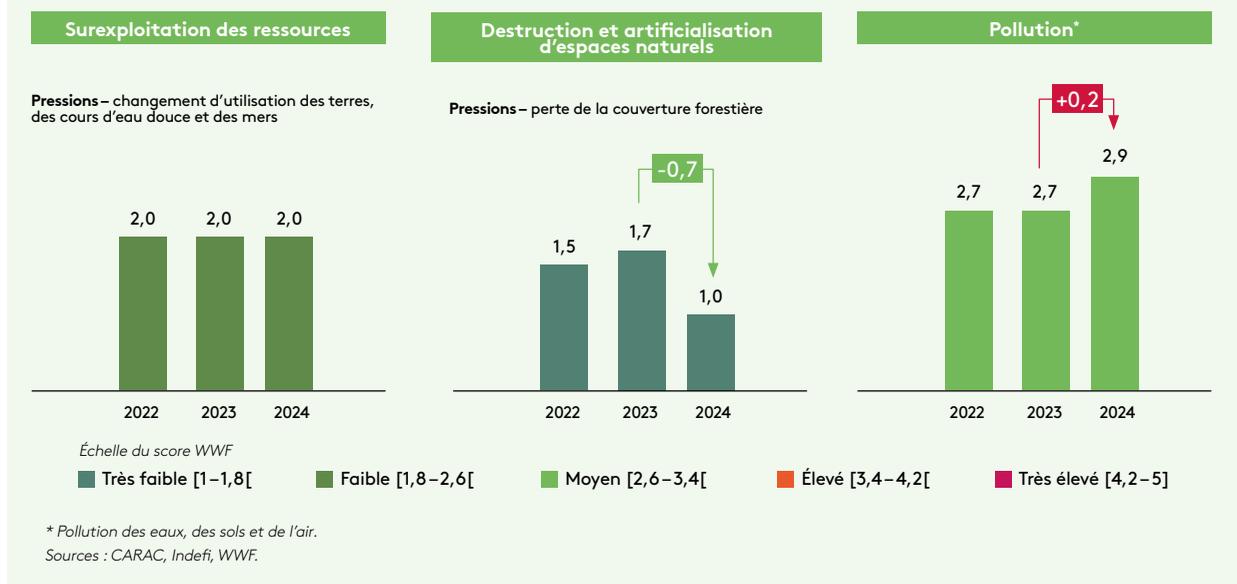
La CARAC a également utilisé l’outil WWF pour évaluer la contribution de ses investissements aux cinq pressions affectant la biodiversité, telles qu’elles sont définies par l’IPBES²⁶.

FIGURE 57 · CLASSIFICATION DES CINQ PRESSIONS SUR LA BIODIVERSITÉ DÉFINIE PAR L’IPBES



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

FIGURE 58 · ÉVOLUTION DES PRESSIONS SUR LA BIODIVERSITÉ DES ACTIFS DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DÉTENUS EN DIRECT AU 31 DÉCEMBRE 2024

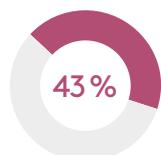


La CARAC a observé une réduction significative de l'impact de ses investissements en matière d'artificialisation des espaces naturels et de déforestation. Cette évolution est principalement due à plusieurs projets de végétalisation de l'espace public de Paris (+ de 110 millions d'euros investis par Paris depuis 2020) et aux initiatives du plan biodiversité 2024-2030, qui ont conduit à une diminution du score pour les actifs parisiens.

Le score lié à la pollution des eaux, des sols et de l'air générée par les investissements immobiliers de la CARAC reste classé comme « moyen », mais enregistre une hausse de 0,2 point. Cette augmentation est principalement due à une évaluation améliorée de la contamination de polluants éternels, tels que les PFAS²⁷.

DÉPENDANCES ET PRESSIONS SUR LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES

Obligations d'entreprises



Depuis 2022, la CARAC procède à une analyse sectorielle des actifs de son portefeuille obligataire d'entreprises en s'appuyant sur l'outil ENCORE (*Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure*). Recommandé par la TNFD, cet outil sert à évaluer les impacts et la dépendance des secteurs économiques vis-à-vis des services écosystémiques, c'est-à-dire des services naturels dont nous bénéficions gratuitement.

Utilisant la méthodologie LEAP (localiser, évaluer, analyser, préparer) préconisée par la TNFD pour cerner les risques et les opportunités liés à la nature, la CARAC a renouvelé son analyse pour ce nouvel exercice. Au travers d'une grille sectorielle détaillée, qui associe à chaque secteur d'activité un processus de production spécifique, la CARAC a évalué l'impact et la dépendance de ses investissements.

En 2024, l'outil ENCORE a mis à jour la méthodologie en apportant davantage de granularité sur les pressions et les dépendances relatives aux services écosystémiques. Désormais, la base de données répertorie 13 pressions, contre 12 auparavant, et 25 services écosystémiques, contre 21 précédemment.

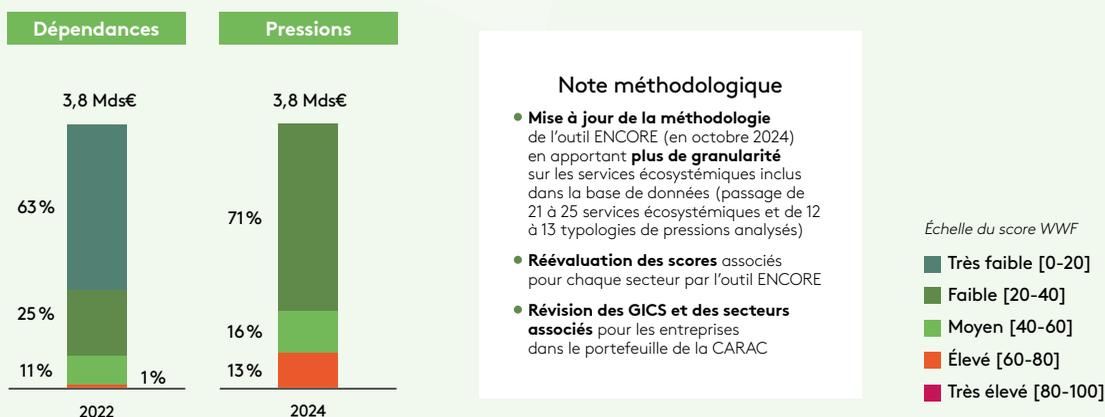
²⁷ Les substances perfluoroalkylées et polyfluoroalkylées, les « polluants éternels ».

Portefeuille obligataire
d'entreprises analysé

256 entreprises
3,8 Mds€

81 % du portefeuille obligataire d'entreprises

FIGURE 59 - DÉPENDANCES ET PRESSIONS SUR LES SERVICES ÉCOSYSTÉMIQUES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES DE LA CARAC PAR SECTEUR AU 31 DÉCEMBRE 2024



Sources : CARAC, Indefi, base de données extra-financières ISS, ENCORE.

Pour refléter les évolutions méthodologiques de l'outil ENCORE et pour mieux appréhender les dépendances et les pressions sur les services écosystémiques du portefeuille obligataire d'entreprises, la CARAC a réalisé cette année une analyse par score, plutôt qu'en nombre de dépendances et de pressions, comme les années précédentes.

Au 31 décembre 2024, 63% des obligations d'entreprises examinées présentent une dépendance très faible aux services écosystémiques. Cette tendance s'explique, notamment, par la forte proportion du secteur financier, qui constitue 52% du portefeuille analysé, et présente une dépendance particulièrement faible (8/100). Il convient de souligner que la méthodologie de l'outil ENCORE n'intègre pas les émissions financées des institutions financières dans l'évaluation de cette dépendance.

Le portefeuille obligataire d'entreprises exerce des pressions relativement faibles sur les services écosystémiques procurés par la nature. Les pressions les plus élevées proviennent des investissements dans les secteurs les plus intensifs, tels que les services aux collectivités (10% du portefeuille obligataire d'entreprises analysés en montants valorisés) et l'énergie (2%), et concernent majoritairement les perturbations, les nuisances sonores et lumineuses, la production et le rejet de déchets solides, ainsi que la surconsommation d'eau.

I.3. IDENTIFICATION ET ÉVALUATION DES RISQUES DE TRANSITION

Les risques de transition sont définis comme suit.

FIGURE 60 · TYPOLOGIE DES RISQUES DE TRANSITION CLIMATIQUE ET ANALYSES RÉALISÉES SUR LE PORTEFEUILLE

Risques	Définition	Catégories de risques	Sous-définition
Risques de transition	Risques financiers, économiques et sociaux associés à la transition vers une économie à faibles émissions de carbone , nécessaire pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris sur le changement climatique	Réglementaires	Changements potentiels dans la réglementation pour réduire les effets néfastes du changement climatique et promouvoir l'adaptation au changement climatique (e.g. tarification du carbone) Risques très spécifiques aux pays et aux secteurs
		Technologiques	Technologies émergentes comme les énergies renouvelables, le stockage d'énergie ou l'efficacité énergétique qui affectent la compétitivité et les coûts De nouvelles technologies qui remplacent les anciens systèmes et perturbent certaines parties de ceux qui existent
		Marché	Risques liés à la chaîne de valeur (fournisseurs et clients) Variations possibles de l'offre et de la demande de certains produits et services
		Réputation	Changements potentiels dans la perception qu'ont les clients ou la communauté d'une entreprise en raison de ses impacts négatifs sur le changement climatique (controverses, <i>greenwashing</i> ...)

	Portefeuille immobilier détenu en direct	Portefeuille obligataire d'entreprises
Risques de transition climatiques	Analyse des DPE par rapport aux risques de transition : <ul style="list-style-type: none"> • Réglementaires • Technologiques • Réputationnels • Marché 	Analyse sectorielle par Indefi 
Risques de transition liés à la biodiversité	NOUVEAU Analyse par immeuble 	NOUVEAU 

Sources : Indefi, TCFD.

RISQUES DE TRANSITION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DÉTENU EN DIRECT

Immobilier détenu en direct



Risques de transition climatique du portefeuille immobilier détenu en direct

Cette année, la CARAC a étendu l'analyse de l'exposition aux risques de transition liés au climat à celle de son portefeuille immobilier détenu en direct.

FIGURE 61 • EXPLICATION DES RISQUES DE TRANSITION CLIMATIQUE ET MESURES MISES EN PLACE PAR LA CARAC

Risques de transition	Explication	Mesures mises en place par la CARAC
Réglementaires	<p>Conformité à la réglementation</p> <ul style="list-style-type: none"> • Interdiction de louer des biens affichant un DPE de classe G (2025), puis de classes F et E (respectivement 2028 et 2034) • Réalisation obligatoire d'un DPE sur les bâtiments d'habitation collective 	 <ul style="list-style-type: none"> • Travaux d'isolation menés par la CARAC afin d'améliorer la performance énergétique de ses biens (7 appartements sur les 9 actuellement de classe G) • Suivi d'indicateurs de performance énergétique sur l'ensemble du portefeuille • Politique de rénovation en cours de réflexion afin d'assurer, en période de détention comme lors de la vente, que les travaux nécessaires pour la conformité aux normes environnementales des biens immobiliers sont bien menés ou/et programmés
Marché	Risque de perte de valeur des actifs liée à la préférence des locataires pour des bâtiments à haute efficacité énergétique , particulièrement les locataires du secteur tertiaire (i.e. 49 % de la surface de placement) dont le bilan carbone peut être impacté par l'efficacité énergétique des locaux utilisés	
Réputation	Risque de dégradation de l'image de la CARAC en cas de retard dans la conformité à la loi climat et résilience (i.e. location d'appartements devant être exclus pour cause de consommation énergivore)	
Technologiques	Risque de perte de compétitivité en cas d'absence d'aménagement de systèmes de réduction des émissions liées à la consommation d'énergie	

Niveau de risque

■ Faible ■ Moyen ■ Élevé

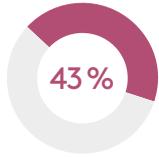
Le portefeuille immobilier est exposé à des enjeux réglementaires importants. La CARAC travaille d'ores et déjà à renforcer la durabilité de son patrimoine, notamment au travers de rénovations d'isolation sur les biens énergivores. La CARAC prévoit de définir un plan d'action dans ce sens courant 2025.

RISQUES DE TRANSITION LIÉS À LA BIODIVERSITÉ DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DÉTENU EN DIRECT

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

RISQUES DE TRANSITION DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES

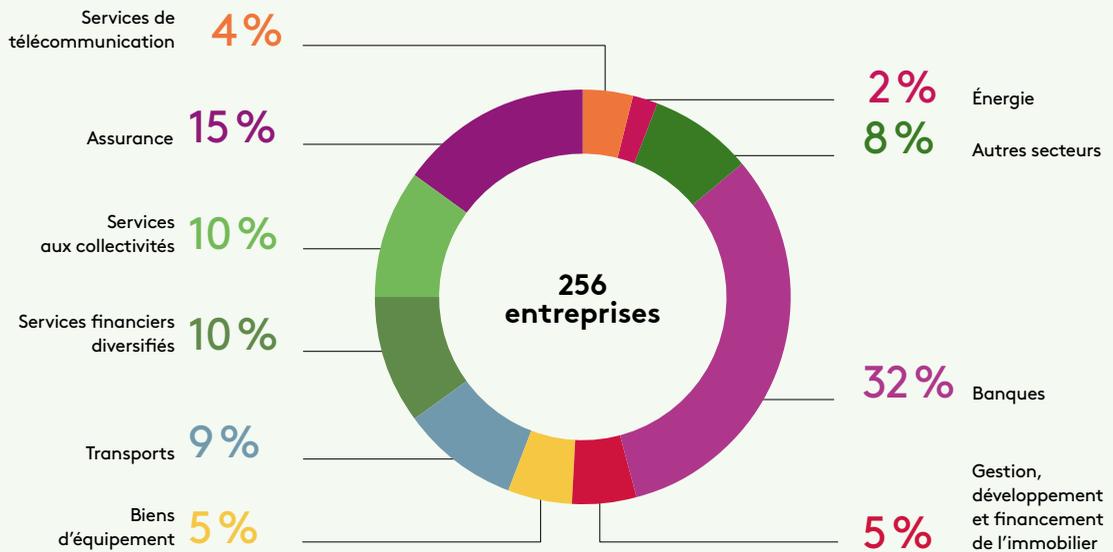
Obligations d'entreprises



Risques de transition climatique du portefeuille obligataire d'entreprises

Depuis 2022, la CARAC mène une analyse approfondie des risques de transition climatique pesant sur son portefeuille obligataire d'entreprises. Ces travaux mettent en évidence le niveau, ainsi que la nature du risque auquel s'expose son portefeuille en fonction de ses décisions d'investissement. Le portefeuille obligataire d'entreprises est fortement exposé au secteur financier (52%), particulièrement au secteur bancaire, qui donne accès à des obligations de bonne qualité à niveau de risque modéré.

FIGURE 62 - CLASSIFICATION DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES DE LA CARAC SELON LE GICS²⁸ (24 SECTEURS)



Portefeuille obligataire d'entreprises analysé

256 entreprises
3,8 Mds€

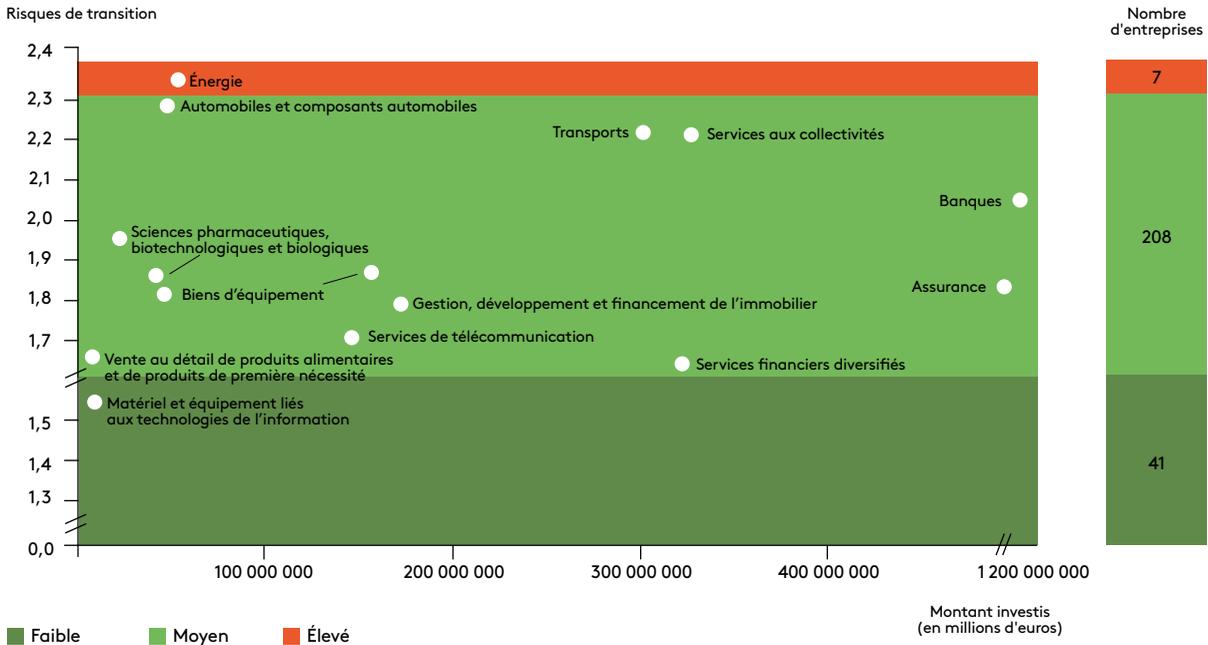
81% du portefeuille obligataire d'entreprises

Sources : CARAC, Indefi, GICS, TCFD.

²⁸ Le Global Industry Classification Standard est une nomenclature sectorielle conçue par Morgan Stanley.

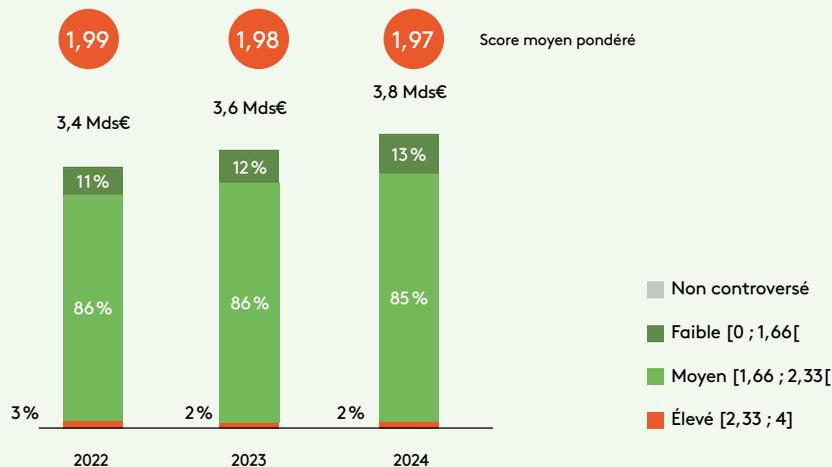
La méthodologie utilisée repose sur les recommandations de la TCFD²⁹ et sur la méthodologie d'analyse des risques climatiques développée par un cabinet de conseil externe. Cette analyse fournit une vision statique des impacts potentiels du changement climatique sur les entreprises investies par la CARAC au 31 décembre 2024, reposant sur les secteurs d'activité définis par le GICS. Le graphique ci-dessous présente l'exposition consolidée du portefeuille aux risques de transition liés au climat.

FIGURE 63 • CARTOGRAPHIE SECTORIELLE DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DE LA CARAC AUX RISQUES DE TRANSITION CLIMATIQUE



Sources : CARAC, base de données des risques de transition sectoriels par Indefi, GICS.

FIGURE 64 • ÉVOLUTION DE L'EXPOSITION DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE D'ENTREPRISES DE LA CARAC, EN MONTANTS VALORISÉS, AUX RISQUES DE TRANSITION CLIMATIQUE



Sources : CARAC, Indefi, GICS.

²⁹ Task Force on Climate-Related Financial Disclosures.

Le portefeuille obligataire d'entreprises présente un risque de transition consolidé en diminution depuis 2022 (-0,02 point).

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

- une diminution de 0,6 point des entreprises exposées à un risque « élevé » due à une baisse de la valeur mobilière du secteur énergie au 31 décembre 2024 ;
- une augmentation de 1,7 point des entreprises exposées à un risque « faible » essentiellement en raison de décisions d'investissement orientées vers des entreprises appartenant à des secteurs à faible risque, comme les services financiers.

La majorité des investissements de la CARAC (85,2%) reste donc allouée à des secteurs dont le risque de transition est évalué comme moyen.

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

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

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

1.4 SUIVI DES RISQUES SUR LA BASE DE STRESS TESTS CLIMATIQUES

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

ANALYSE COURT TERME

En 2024, une étude sur les données de stress à court terme proposées par l'ACPR en 2023 a été menée. Les secteurs banque et assurance apparaissent parmi les plus impactés, avec une étude en cours pour analyser les titres sous-jacents. Par ailleurs, des secteurs comme l'énergie, l'immobilier et le transport, traditionnellement attendus, présentent également des risques significatifs. En appliquant le cadre méthodologique défini et en supposant que la CARAC n'entreprene aucune action de remédiation, la valeur de ses actifs diminuerait de 21% pour le portefeuille d'actions et de 7% pour les obligations d'entreprises.

ANALYSE LONG TERME

Les stress tests PRA³⁰ sont des exercices de simulation conçus pour évaluer la résilience des institutions financières face à des scénarios de risques climatiques variés, dans un horizon de temps plus long d'environ 50 ans. La PRA a défini trois scénarios hypothétiques, chacun reflétant une trajectoire différente de la réponse mondiale au changement climatique et son impact sur les températures globales et, par extension, sur la valeur de marché des portefeuilles financiers.

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

L'analyse est mise à jour annuellement depuis 2020. En 2024, les conclusions suivantes ont été établies.

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

Par rapport à 2023, la diminution de valorisation du portefeuille relative aux risques de transition est moins forte dans les scénarios A et B, mais reste nulle en scénario C (en ligne avec l'hypothèse d'absence de transition). La valorisation du portefeuille relative aux risques physiques est comparable dans chaque scénario.

30 Prudential Regulation Authority.

J. Conclusion et mesures d'amélioration identifiées

En 2024, la CARAC a renforcé son engagement en faveur d'une finance durable au travers de plusieurs initiatives complémentaires.

- **L'adoption de la qualité de mutuelle à mission**, véritable catalyseur d'une vision long terme qui affirme son engagement sociétal et environnemental au-delà de son activité d'investissement et irrigue sa stratégie globale.
- **Le renforcement de ses pratiques d'investissement responsable**, via une gouvernance dédiée, un dialogue accru avec les sociétés de gestion, une politique d'exclusion étendue et une progression continue des investissements durables.
- **L'initiation d'une stratégie biodiversité**, visant à identifier les leviers d'action adaptés aux différentes classes d'actifs et à intégrer progressivement les enjeux de la préservation de la nature dans la stratégie d'investissement durable de la CARAC.

Ces engagements ont notamment permis d'atteindre 20 % d'actifs durables au sens de la CARAC, et d'accélérer la trajectoire vers l'objectif de 25 % d'ici 2027. Le portefeuille obligataire a vu son intensité carbone baisser, tout en améliorant ses indicateurs ESG.

Pour 2025, la CARAC affiche une feuille de route claire autour de quatre priorités.

- **L'intégration systématique de la durabilité dans la gestion immobilière directe**, avec un plan de rénovation défini et une grille ESG renforcée pour concilier performance financière et performance environnementale et sociale des actifs.
- **Le déploiement d'une grille d'évaluation propriétaire** pour mesurer la maturité des sociétés de gestion partenaires sur les thématiques portées par la CARAC.
- **La mise en œuvre de la stratégie biodiversité** pour l'ensemble des classes d'actifs du portefeuille, avec la définition de métriques et la fixation d'objectifs quantitatifs.
- **L'évolution de la stratégie climat**, avec une approche constructive de la décarbonation du portefeuille obligataire d'entreprises pour soutenir davantage les émetteurs en transition.

Ces priorités reflètent l'engagement continu de la CARAC à jouer son rôle d'investisseur actif et responsable, privilégiant une performance durable sur le long terme tout en visant à générer des rendements financiers attractifs pour ses adhérents.

ANNEXES

1. Transparence de l'information

Conformément à l'article 2 du règlement SFDR, explicitant les principes généraux pour la présentation des informations, l'ensemble des données requises en matière d'investissement responsable sont disponibles sur la page dédiée du site internet de la CARAC.

Ainsi, la CARAC aspire à une complète transparence auprès de ses adhérents. L'ensemble de ses engagements et de ses réalisations dans la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et de transition énergétique dans ses investissements est communiqué publiquement dans des rapports annuels spécifiques, disponibles sur la page dédiée sur le site internet.

2. Liste des produits financiers comportant des caractéristiques ESG

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

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

ANNEXE DU RAPPORT 2024

LISTE DES PRODUITS FINANCIERS COMPORTANT DES CARACTÉRISTIQUES ESG

Libellé du support	ISIN	Classification SFDR
AB Sicav I - Sustainable US Thematic Portfolio (non hedgé)	LU0232464734	Article 9
AB Sicav I Sustainable US Thematic Portfolio (hedgé)	LU0520233601	Article 9
Candriam Equities L Oncology Impact C Eur Cap	LU1864484214	Article 9
Carmignac Emergents	FR0010149302	Article 9
Ecofi Agir pour le Climat	FR0010642280	Article 9
Ecofi Enjeux Futurs	FR0010592022	Article 9
EdR SICAV - Euro Sustainable Equity	FR0010505578	Article 9
Epargne Ethique Actions --> Ecofi Smart Transition	FR0000004970	Article 9
Mirova Europe Environmental Equity Fund	LU0914733059	Article 9
Amundi Euro Government Green Bond ETF	LU2356220926	Article 9
Novaxia R	FR0014002KE1	Article 9
Pictet-Nutrition	LU0366534344	Article 9
Pictet-Timber	LU0340559557	Article 9
Thematics Safety Fund	LU1951225553	Article 9
Thematics Water Fund	LU1951229035	Article 9
Vontobel Fund - Global Environment Change	LU0384405600	Article 9
Eiffel Infrastructures Vertes part C	FR001400BCG0	Article 9
Eiffel Infrastructures Vertes part A	FR001400OLIO	Article 9
AB Sicav I Emerging Markets Growth Portfolio	LU0232528306	Article 8
AB Sicav I International Health Care Portfolio	LU0251853072	Article 8
Candriam Bond Sicav - Euro High Yield Classique	LU0012119607	Article 8
CARAC Actions Internationales	FR0010669168	Article 8
CARAC Actions Zone Euro	FR0010669150	Article 8
CARAC Opportunités 2028	FR001400FGU3	Article 8
Carmignac Portfolio EM Debt	LU1623763221	Article 8
Choix Solidaire	FR0010177899	Article 8
COMGEST RENAISSANCE EUROPE	FR0000295230	Article 8
CPR cash	FR0000291239	Article 8
CPR Invest - Education	LU1861294319	Article 8
CPR Silver Age	FR0010836163	Article 8
Dorval Convictions	FR0010557967	Article 8
Ecofi Convertibles Europe	FR0010191908	Article 8
ECOFI Patrimoine	FR0011316710	Article 8
EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - Bond Allocation	LU1161527038	Article 8
Epargne Ethique Obligations	FR0011045145	Article 8
Fidelity Funds - Global Dividend Fund	LU1261431768	Article 8
Fidelity Funds - Sustainable Emerging Markets Equity Fund	LU2670341416	Article 8
Franklin Templeton Investment Funds - Franklin European Total Return Fund	LU0170473374	Article 8
JPMorgan Funds - America Equity Fund	LU0217390227	Article 8
Lazard Funds - Lazard Euro Short Duration High Yield SRI	FR0013506987	Article 8
Lazard Patrimoine SRI	FR0012355139	Article 8
Oddo BHF Avenir	FR0000989899	Article 8
SC CARAC perspectives immo ISR	FR001400JHF4	Article 8
Thematics AI & Robotics Fund	LU1951200481	Article 8
Thematics Meta Fund	LU1951204046	Article 8
Eurazeo Private Value Equity 3	FR0013301546	Article 8
Eiffel Infrastructures Vertes part A	FR001400OLIO	Article 8
Lazard High Yield 2029	FR001400NTT2	Article 8
CARAC Générations Immo ISR	FR001400U280	Article 8
Générations Immo (part Selencia)	FR001400U298	Article 8
iShares Developed World ESG Screened Index Fund (IE)	IE00BFG1TM61	Article 8
Harris Associates Global Equity Fund	LU0147944259	Article 6

3. Liste d'exclusion

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

Les exclusions font l'objet d'un suivi trimestriel par les équipes d'investissement de la CARAC. **Au 31 décembre 2024, l'ensemble des titres en portefeuille obligataire d'entreprises respectent la politique d'exclusion de la CARAC.**

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

FIGURE 65 · THÉMATIQUES COUVERTES PAR LA POLITIQUE D'EXCLUSION DE LA CARAC

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

* Mines antipersonnel, bombes à sous-munition, armes chimiques, armes biologiques.

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

FONDS COLLECTIFS D'ACTIFS COTÉS ET NON COTÉS

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

FONDS DÉDIÉS

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

IMMOBILIER DÉTENU EN DIRECT

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

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

4. Tables de correspondance ACPR, TNFD et SFDR

TABLE DE CORRESPONDANCE ACPR

RÉFÉRENCE DANS L'ARTICLE D.533-16-1 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER	SECTION DU RAPPORT ANNUEL
1. Démarche générale de l'entité	A. Démarche générale de l'entité
2. Moyens internes déployés par l'entité	B. Moyens internes déployés par la CARAC
3. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance de l'entité	C. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance
4. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion, ainsi que sur sa mise en œuvre	D. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion
5. Taxonomie européenne et combustibles fossiles	E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles
6. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux des articles 2 et 4 de l'Accord de Paris	F. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de l'Accord de Paris
7. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité	G. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité
8. Démarche de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques	I. Démarches de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques

TABLE DE CORRESPONDANCE TNFD

Enjeux	Réalizations CARAC	Liens dans le rapport annuel
Gouvernance	<p>La CARAC dispose d'organes de gouvernance clairement définis, intégrant pleinement les enjeux de durabilité dans leurs rôles, en adéquation avec sa raison d'être et ses objectifs statutaires. La direction générale, le Conseil d'administration et le Comité de développement durable sont activement engagés dans la mise en œuvre de la stratégie d'investissement durable.</p> <p>La direction générale assure la supervision des enjeux liés à la durabilité et est également impliquée dans les discussions stratégiques relatives au développement de la démarche d'investisseur responsable de la CARAC durant les différents comités (financiers, financier opérationnels et d'investissement). Le Comité de développement durable s'assure du respect des orientations en matière de durabilité définies par le Conseil d'administration. Ce dernier transmet les informations relatives aux enjeux de durabilité qu'il reçoit afin de garantir une information éclairée lors de la prise de décisions. La montée en compétence des membres des différents organes de gouvernance sur les enjeux extra-financiers constitue un élément essentiel de la démarche de la CARAC et s'incarne dans un programme de formation et sensibilisation.</p> <p>En 2023, l'arrivée de la responsable de la politique d'investissement durable a renforcé la direction des investissements dans l'intégration des critères extra-financiers, afin d'assurer la mise en œuvre effective de la stratégie d'investissement durable et de coordonner les initiatives liées à la finance durable au sein de l'entité.</p> <p>Les enjeux liés au climat et à la biodiversité sont traités et intégrés selon une structure de gouvernance similaire, dans le cadre de la vision holistique des enjeux liés à la nature portée par la CARAC.</p>	<p>Pour plus d'informations sur les structures de gouvernance, vous pouvez consulter la section A. Démarche générale de l'entité et C.</p> <p>Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance.</p>
Stratégie	<p>La CARAC s'engage pour le climat depuis 2018 au travers de sa stratégie d'investissement durable, en mettant en œuvre notamment une politique d'exclusion des entreprises dont plus de 10 % du chiffre d'affaires émanent de l'extraction ou de l'utilisation du charbon. En 2023, cette politique a été renforcée pour inclure les entreprises dont la production d'hydrocarbures non conventionnels dépasse 25 % de la production annuelle d'énergies fossiles au sein de leur chiffre d'affaires.</p> <p>En 2022, la CARAC a également déployé une stratégie climat adressant l'ensemble des classes d'actifs du portefeuille, fondée sur le triptyque suivant : réduire, financer, engager, avec des objectifs quantitatifs associés à chacun des piliers définis.</p> <p>Dans la continuité de son engagement sur les thématiques liées au climat, et inspirée par l'Accord de Kunming-Montréal (2022), la CARAC poursuit ses travaux grâce à une approche holistique des enjeux liés à la nature au travers du déploiement d'une stratégie dédiée.</p> <p>La CARAC souhaite à présent passer d'une phase de diagnostic, incluant les différentes analyses menées sur les pressions et les dépendances, ainsi que sur les risques physiques et de transition à la fois climatiques et liés à la biodiversité, à une démarche plus structurée et globale, visant à intégrer les enjeux de la biodiversité au sein des décisions d'investissement, sur le même niveau que les enjeux de climat.</p> <p>Pour 2025, la mise en œuvre de la stratégie biodiversité pour l'ensemble des classes d'actifs du portefeuille est une des priorités pour la CARAC, intégrant notamment la fixation d'objectifs quantitatifs précis (et notamment une empreinte biodiversité).</p>	<p>Pour plus d'informations sur les enjeux relatifs à la nature, vous pouvez consulter la section F. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de l'Accord de Paris et G. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité.</p>

Enjeux	Réalizations CARAC	Liens dans le rapport annuel
Gestion des risques	<p>En 2023, la politique générale de maîtrise des risques a été mise à jour afin d'intégrer les risques environnementaux dans une rubrique à part entière, entérinant la prise en compte désormais systématique des risques de durabilité dans le processus de gestion des risques.</p> <p>En ligne avec sa stratégie environnementale, intégrant une vision holistique des enjeux liés à la nature, la CARAC mène une analyse au regard des risques physiques et des risques de transition, à la fois liés aux enjeux de climat et de biodiversité.</p> <p>Dépendances et pressions Portefeuille immobilier détenu en direct : analyse par immeuble avec l'outil WWF</p> <p>Portefeuille obligataire d'entreprises</p> <p>Analyse sectorielle des pressions et des dépendances de son portefeuille obligataire d'entreprises, avec l'outil ENCORE</p> <p>Risques physiques</p> <p>Portefeuille immobilier détenu en direct</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Climat : analyse par immeuble avec l'outil Géorisques ● Biodiversité : analyse par immeuble avec l'outil WWF <p>Portefeuille obligataire d'entreprises</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Climat : analyse des risques physiques associés aux 20 principales positions par valorisation et leurs sites associés, avec le <i>WorldRiskIndex</i> ● Biodiversité : analyse des risques physiques associés aux 20 principales positions par valorisation et leurs sites associés, avec l'outil WWF <p>Risques de transition</p> <p>Portefeuille immobilier détenu en direct</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Climat : analyse des DPE par rapport aux risques de transition, basée sur une méthodologie du cabinet en stratégie Indefi <p>Portefeuille obligataire d'entreprises</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Climat : analyse sectorielle, basée sur une méthodologie du cabinet en stratégie Indefi 	<p>Pour plus d'informations sur la gestion des risques de la CARAC, vous pouvez consulter les sections A.2. Stratégie d'investissement durable et I.</p> <p>Démarches de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques.</p>
Outils de mesure et objectifs	<p>En 2022, la CARAC a procédé au renforcement de sa stratégie d'investissement durable. Ce processus est incarné par le déploiement d'objectifs quantitatifs et une feuille de route concrète permettant d'assurer que l'ensemble des décisions d'investissement rentre en complète adéquation avec les valeurs de la CARAC et celles de ses adhérents.</p> <p>Les objectifs suivants, en lien avec le climat, ont été définis pour 2027.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Réduction de 25 % de l'intensité carbone (scopes 1, 2, 3) du portefeuille obligataire d'entreprises ● 15 % du portefeuille obligataire investis dans des obligations vertes ● 80 % des sociétés de gestion investies ayant défini un objectif de réduction de leurs émissions carbone ● 70 % des entreprises du portefeuille obligataire ayant défini des objectifs de réduction de leurs émissions carbone <p>La CARAC n'a pas encore défini d'objectifs liés à la biodiversité (et d'épreimpte biodiversité) mais ambitionne de le faire en 2025, lors de la mise en oeuvre de la stratégie biodiversité.</p>	<p>Pour plus d'informations sur les outils de mesures et les objectifs, vous pouvez consulter les sections A. Démarche générale, F. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de l'Accord de Paris G. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité.</p>

TABLEAU DES PAI – SFDR

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

N°	Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité	Élément de mesure	"Incidence (année 2024)"	Couverture	"Incidence (année 2023)"	Couverture	Évolution	Explication
----	--	-------------------	--------------------------	------------	--------------------------	------------	-----------	-------------

Emissions de gaz à effet de serre

1	Scope 1	tCO ₂ eq	91 037	83%	112 156	82%	-19%	L'augmentation du scope 3 et, donc, du total des émissions de gaz à effet de serre est le résultat d'une réévaluation de ce scope pour certains émetteurs, intégrant une comptabilisation plus granulaire de leurs émissions.
	Scope 2	tCO ₂ eq	24 930	80%	34 625	81%	-28%	
	Scope 3	tCO ₂ eq	1 664 965	83%	1 330 880	82%	25%	
	TOTAL	TCO₂EQ	1 780 932	83 %	1 477 661	82 %	21 %	

2	Empreinte carbone	tCO ₂ eq/M€ investis	384	83%	413	82%	-7%	Pour honorer son engagement de réduire de 25% l'intensité carbone de son portefeuille obligataire d'entreprises, la CARAC a réalisé des efforts d'arbitrage conséquents.
3	Intensité carbone	tCO ₂ eq/M€ de CA	1 042	85%	1137	86%	-8%	
4	Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	%	10%	90%	11%	95%	-14%	

Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable

5	Énergie consommée non renouvelable	%	45%	41%	48%	38%	-5%	"La diminution de cet indicateur s'explique, notamment, par une diminution relative de la part des émetteurs consommant ou/et produisant de l'énergie non renouvelable. Par des cessions partielles, les investissements dans des obligations d'entreprises productrices d'énergie non renouvelable ont baissé de 5 millions d'euros entre 2023 et 2024."
	Énergie produite non renouvelable	%	63%	6%	67%	8%	-7%	
6	Intensité de consommation d'énergie	kWh/€	0,23	52%	0,73	54%	-68%	Plusieurs émetteurs ont vu leur intensité de consommation d'énergie baisser sur l'année 2024.
7	Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	%	0%	93%	0%	94,70%	-	

IMMOBILIER DÉTENU EN DIRECT 8%



43% OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

23% OBLIGATIONS SOUVERAINES

N°	Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité	Élément de mesure	"Incidence (année 2024)"	Couverture	"Incidence (année 2023)"	Couverture	Évolution	Explication
8	Rejets dans l'eau	Tonnes métriques d'émissions dans l'eau générées par les entreprises investies / par million d'euros investi	0,05	0%	0,05	0,38%	9%	La très faible couverture de cet indicateur présume de la forte volatilité des données. Les données comparées des entreprises en portefeuille en 2022 et 2023 n'ont pas connu d'évolutions majeures.
9	Ratio de déchets dangereux et radioactifs	Tonnes métriques de déchets dangereux et radioactifs générés par les entreprises investies / par million d'euros investi	1,76	25%	1,51	25,20%	16%	
10	Violations des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	%	0,34%	93%	0,91%	94,70%	-63%	
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	%	10%	72%	27%	75,69%	-64%	
12	Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	%	17%	11%	13%	7,93%	34%	La hausse de la couverture de cet indicateur est une des principales raisons de son évolution, ainsi que le choix d'investissement dans des émetteurs ayant un écart de rémunération élevé (au-delà de 25%)
13	Mixité au sein des organes de gouvernance	%	43%	45%	41%	45,63%	5%	
14	Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	%	0%	93%	0%	95,26%	0%	

N°	Indicateurs d'incidence négative sur la durabilité	Élément de mesure	"Incidence (année 2024)"	Couverture	"Incidence (année 2023)"	Couverture	Évolution	Explication
PAI OBLIGATOIRES CONCERNANT LES ÉMETTEURS SOUVERAINS								
15	Intensité de GES des pays d'investissement	tCO ₂ eq/M€ PIB	269	85%	267	98%	1%	
16	Pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales	%	0%	82%	0%	98%	0%	
PAI OBLIGATOIRES CONCERNANT LES ACTIFS IMMOBILIERS								
17	Exposition à des combustibles fossiles via des actifs immobiliers	%	0%	100%	0%	100%	0%	
18	Exposition à des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique	%	84%	79%	81%	88%	4%	Nous avons réalisé des diagnostics de performance énergétique sur environ 79% de nos actifs immobiliers.
PAI OPTIONNELS CONCERNANT LES ÉMETTEURS PRIVÉS								
19	Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone	%	43%	85%	44%	95%	-3%	La CARAC inclut de plus en plus dans ses choix d'investissement et ses analyses la présence d'initiatives pour réduire les émissions de carbone notamment l'engagement des émetteurs auprès de SBTi - organisme reconnu internationalement pour la validation de trajectoires de décarbonation.
20	Insuffisance des mesures prises pour remédier au non-respect de normes de lutte contre la corruption et les actes de corruption	%	0%	93%	0%	94%	0%	

5. Glossaire

ACPR

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

CLASSE D'ACTIFS

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

CSRD

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

EIOPA

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

ESG

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

FONDS EN EUROS

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

GESTION EN DIRECT

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

GESTION DÉLÉGUÉE

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

GICS

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

INDICE DE RÉFÉRENCE

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

INTENSITÉ CARBONE

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

IPBES

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

ISR

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

OBLIGATION DURABLE

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

OBLIGATION D'ENTREPRISE

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

OBLIGATION SOCIALE

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

OBLIGATION SOUVERAINE

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

OBLIGATION VERTE

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

PAI

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

PARTICIPATIONS STRATÉGIQUES

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

PARTIES PRENANTES

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

PFAS

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

PRA

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

RSE

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

RSPO

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

SBTI

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

SFDR

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

TAXONOMIE EUROPÉENNE

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

TCFD

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

TNFD

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

UNITÉS DE COMPTE

Avec les unités de compte, l'assuré choisit les actifs dans lesquels il souhaite investir soit en sélectionnant des fonds (FCP, Sicav) soit directement (actions, obligations, ETF, actifs illiquides). À la différence du fonds en euros, les unités de compte sont des supports d'investissement qui n'offrent pas de garantie en capital mais proposent, en contrepartie, des rendements plus attractifs.

UNPRI

Les principes pour l'investissement responsable des Nations unies (UNPRI par son acronyme anglais) sont un cadre volontaire destiné aux investisseurs pour intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs décisions. Lancés par l'ONU, ils visent à promouvoir une finance plus responsable en encourageant les signataires à adopter des pratiques d'investissement éthiques et transparentes, sur la base de recommandations.

La CARAC remercie chaleureusement toutes les personnes
qui ont contribué à la réalisation de ce rapport.

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





CARAC

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

