



Rapport ESG climat 2025

GARANCE
RETRAITE

Garance Retraite

Sommaire

Partie I

Informations issues des dispositions de l'article 29 de la loi relative à l'énergie et au climat	03
A. Démarche générale de Garance Retraite sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance	04
B. Moyens internes déployés par l'entité	10
C. Prise en compte des facteurs ESG au niveau de la gouvernance de l'entité	12
D. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre	13
E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles	16
F. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de l'Accord de Paris relatifs à l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre et la stratégie nationale bas-carbone	18
G. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité.	27
H. Démarche de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques, notamment les risques physiques, de transition et de responsabilité liés au changement climatique et à la biodiversité	29
I. Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'article 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR)	40

Partie II

Informations issues des dispositions de l'article 4 du règlement « SFDR¹ » (UE)	41
A. Résumé des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité	42
B. Résumé des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité	42
C. Description des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité et comparaison historique	43
D. Description des politiques visant à identifier et hiérarchiser les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité	47
E. Politique d'engagement	48
F. Références aux normes internationales	48

1. 2019/2088 du parlement européen et du conseil du 27 novembre 2019

Partie I

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



Dans un environnement marqué par des transformations profondes sur les plans climatique, économique et sociétal, la prise en compte des enjeux de durabilité s'impose comme une exigence durable pour les investisseurs de long terme. Dans ce contexte, Garance Retraite fonde sa politique RSE et ESG sur la conviction que sa responsabilité est double : celle d'investir de manière responsable, en intégrant les critères financiers et les facteurs de durabilité, et celle d'agir de façon exemplaire dans la conduite de ses activités.

Cette approche s'inscrit dans une recherche de cohérence entre les choix d'investissement, les valeurs portées par Garance Retraite et l'intérêt de ses adhérents. Elle vise à concilier performance financière, durabilité et efficacité opérationnelle, dans une perspective à la fois de court, moyen et long terme.



04

A. Démarche générale de Garance Retraite sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance

Résumé de la démarche ESG notamment dans la politique et la stratégie d'investissement

Garance Retraite inscrit sa démarche ESG dans une vision de long terme, cohérente avec sa mission, sa raison d'être et sa responsabilité d'investisseur institutionnel. Convaincue que la performance durable suppose de concilier exigences financières, maîtrise des risques et prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, Garance Retraite intègre progressivement ces dimensions au cœur de sa politique d'investissement et de sa stratégie d'allocation.

Cette démarche repose d'abord sur la conviction que les enjeux climatiques et, plus largement, les facteurs de durabilité constituent des éléments structurants de l'environnement économique et financier. À ce titre, Garance Retraite considère que leur prise en compte relève à la fois d'une exigence de responsabilité et d'une nécessité de gestion, notamment au regard des risques de transition, des risques physiques, des enjeux de gouvernance et de leurs effets potentiels sur la valorisation des actifs dans la durée.

L'approche déployée par Garance Retraite s'inscrit également en cohérence avec son positionnement d'acteur engagé auprès de l'économie de proximité, sa politique RSE, sa raison d'être « Engagé, responsable, solidaire » ainsi que les engagements déjà portés par l'entreprise, notamment à travers son adhésion aux PRI depuis 2018. Elle s'appuie sur une gouvernance structurée, mobilisant le Conseil d'administration, les comités compétents en matière de risques, d'audit, de RSE et d'investissement, afin d'assurer un pilotage cohérent des enjeux ESG à la fois dans les orientations stratégiques et dans leur mise en œuvre opérationnelle.

Dans sa stratégie d'investissement, Garance Retraite privilégie une approche fondée sur la matérialité des risques et sur la recherche de cohérence entre ses choix d'allocation, ses valeurs et les attentes de ses adhérents. Cette approche se traduit par l'intégration de critères ESG à plusieurs niveaux : définition de limites et de contraintes sur certains émetteurs ou secteurs, suivi des intensités carbone, analyse des incidences négatives, attention portée aux controverses et à la qualité de gouvernance, ainsi que sélection de supports promouvant des caractéristiques ESG ou poursuivant des objectifs durables.

Garance Retraite veille ainsi à articuler sa démarche autour de plusieurs leviers complémentaires : l'analyse ESG des portefeuilles, l'encadrement des expositions les plus sensibles, l'exclusion de certaines activités, notamment liées au charbon selon des critères définis, le suivi d'objectifs climatiques adaptés aux différentes classes d'actifs, ainsi que le recours à des partenaires de gestion eux-mêmes engagés en matière d'investissement responsable. Cette logique s'applique aussi bien aux titres cotés qu'aux fonds non cotés, à l'immobilier, aux infrastructures ou encore à la dette privée, avec une attention particulière portée à la qualité des données, aux méthodologies utilisées et à la capacité de pilotage dans le temps.

La stratégie de Garance Retraite ne consiste pas à exclure systématiquement les secteurs les plus exposés aux enjeux de transition, mais à privilégier, au sein de ces secteurs, les acteurs les mieux positionnés ou les plus engagés dans une dynamique d'amélioration. Cette approche vise à accompagner les transformations nécessaires de l'économie réelle, tout en maîtrisant les risques extra-financiers et en recherchant une allocation compatible avec les objectifs climatiques poursuivis par l'entreprise.

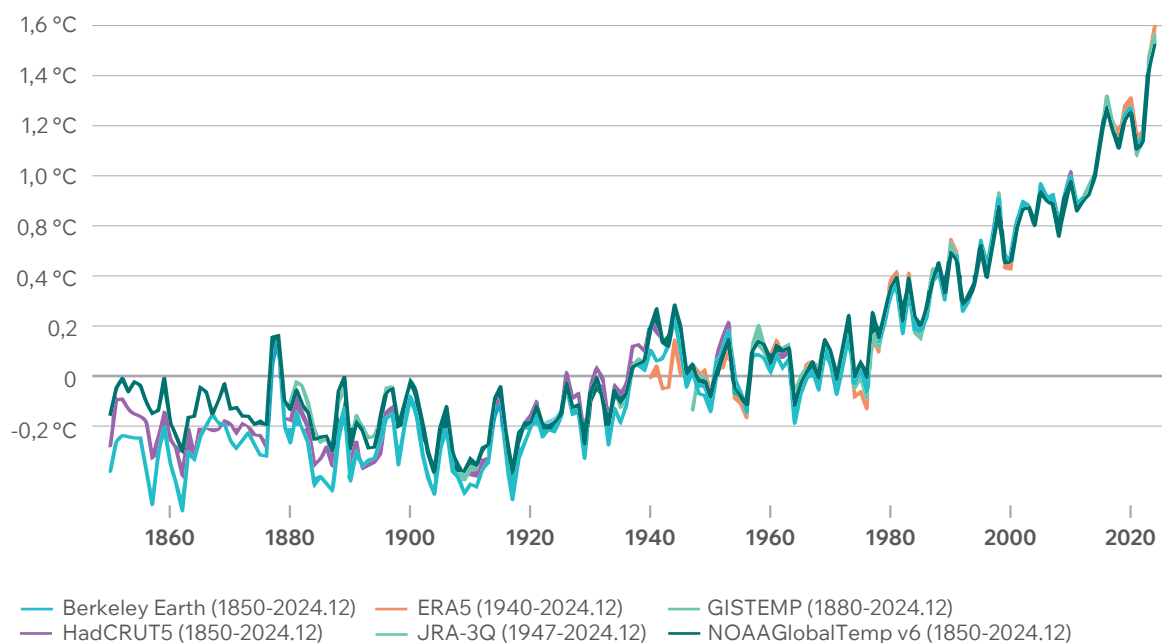
Cette démarche se prolonge enfin dans l'offre proposée aux adhérents, notamment à travers le développement d'unités de compte intégrant des caractéristiques ESG, des fonds relevant des articles 8 ou 9 du règlement SFDR, des fonds labellisés ou des supports thématiques en lien avec les grandes transitions environnementales et sociales. Garance entend ainsi donner une traduction concrète à ses engagements, en conciliant sens, performance et responsabilité dans la gestion de l'épargne qui lui est confiée.

La nécessité d'agir pour le climat

L'action climatique constitue désormais un impératif durable pour les acteurs économiques et financiers. Les évolutions récentes du climat mondial confirment l'accélération des dérèglements en cours : selon l'Organisation météorologique mondiale, l'année 2024 a été la plus chaude jamais enregistrée, avec une température moyenne mondiale de 1,55 °C au-dessus du niveau préindustriel¹.

1. World Meteorological Organization — Publication sur l'état du climat 2024

Température moyenne globale 1850-2024 Différence avec la moyenne 1850-1900



Annual global mean temperature anomalies relative to a pre-industrial (1850-1900) baseline shown from 1850 to 2024
chart: WMO - Created with Datawrapper

06

Dans le même temps, les cadres publics se renforcent. L'Union européenne a inscrit dans son droit l'objectif de neutralité climatique à horizon 2050 ainsi qu'une réduction d'au moins 55 % des émissions nettes de gaz à effet de serre d'ici 2030 par rapport à 1990. La France poursuit cette ambition à travers sa Stratégie nationale bas-carbone, qui fixe elle aussi le cap de la neutralité carbone en 2050 et prévoit une réduction moyenne des émissions de l'ordre de 5 % par an d'ici 2030².

Dans ce contexte, Garantie Retraite considère que la prise en compte du climat dans sa stratégie d'investissement répond à une double exigence : mieux appréhender les risques susceptibles d'affecter durablement la valeur des actifs, et contribuer, par ses choix d'investissement, au financement d'une économie plus résiliente et plus sobre en carbone.

La cohérence avec la mission de Garance Retraite

La démarche ESG de Garance Retraite s'inscrit pleinement dans sa mission et dans les engagements qu'elle porte de longue date auprès de ses adhérents et de son écosystème. En tant qu'acteur de référence au service de l'économie de proximité, Garance Retraite entend conjuguer performance, responsabilité et utilité, dans une logique cohérente avec sa raison d'être : « Engagé, responsable, solidaire ».

Cette cohérence se traduit d'abord par une politique RSE active, structurée autour d'initiatives concrètes au bénéfice de sa communauté, telles que Garance Mécénat, Les Victoires by Garance ou encore Garance à vos côtés. Elle s'exprime également à travers la reconnaissance externe obtenue par l'entreprise, notamment avec le label LUCIE, qui vient souligner la continuité de son engagement en matière de responsabilité sociétale.

Dans ce cadre, la prise en compte des enjeux ESG dans la stratégie d'investissement ne constitue pas une démarche isolée, mais le prolongement naturel des valeurs défendues par Garance Retraite dans l'ensemble de ses activités. Elle traduit la volonté d'aligner les choix de placement avec les principes portés par l'entreprise, tout en répondant aux attentes croissantes des adhérents, eux-mêmes particulièrement sensibles aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Cette ambition s'appuie sur une gouvernance structurée, mobilisant les différentes instances concernées. Les enjeux ESG sont suivis dans le cadre des comités compétents en matière de risques, d'audit, de RSE et d'investissement, afin d'assurer une articulation cohérente entre engagements institutionnels, gestion des risques et décisions d'allocation. La sélection de supports promouvant des caractéristiques ESG ou poursuivant des objectifs durables, notamment au travers d'unités de compte relevant

des articles 8 ou 9 du règlement SFDR ou bénéficiant de labels reconnus, s'inscrit dans cette logique de cohérence d'ensemble.

Ainsi, pour Garance Retraite, la finance durable ne se limite pas à une obligation réglementaire ni à un simple outil de gestion des risques. Elle constitue un levier d'action pleinement aligné avec sa mission, au service d'une création de valeur durable pour les adhérents et d'un accompagnement responsable des grandes transitions économiques, environnementales et sociales.

De l'identification à la gestion des risques ESG : une préoccupation incluse dans la politique et les procédures de gestion des risques.

En amont de la politique de gestion des risques, le Conseil d'administration fixe une limite de tolérance au risque en matière d'ESG :

- Les expositions aux risques ESG doivent être prises en compte dans les limites, en particulier pour les pays émergents, les émetteurs privés carbo-intensifs, l'immobilier et les infrastructures.
- La cohérence des trajectoires des intensités carbone des investissements sur les émetteurs souverains et privés doit être surveillée au regard de l'objectif de limiter le réchauffement climatique à 2 °C.

Les missions réglementaires de la fonction gestion des risques ont été élargies pour inclure l'identification et l'évaluation des risques liés au développement durable. Cette fonction a également pour mission de rendre compte des risques, y compris ceux liés au développement durable, et de s'assurer du respect des limites. Les risques ESG et climatiques s'inscrivent parfaitement dans ce cadre.

Les scénarios de l'ORSA prennent déjà en compte un référentiel large incluant les risques environnementaux. Ils s'enrichissent de la capacité à évaluer les scénarios de place.

Garance Retraite a mis en place une analyse des risques climatiques et, de manière plus générale, ESG. Les synthèses de risques ESG sont conçues de manière à faire ressortir les zones à risques et pouvoir investiguer facilement les émetteurs et les valeurs qui y contribuent le plus.

Garance Retraite inscrit pleinement la responsabilité sociétale de l'entreprise dans sa stratégie et s'engage auprès de ses parties prenantes notamment en faveur de l'investissement responsable.

Information des adhérents et bénéficiaires

Garance Retraite dédie certains espaces de ses sites internet (<https://www.garance.com/documentation-produits-et-publications-en-matiere-de-durabilite/> et <https://www.garance.com/publications/>)

avec une information annuelle sur sa stratégie ESG Climat, sa politique RSE, sa politique de durabilité et de gestion des incidences négatives et sa politique de rémunération.

Le rapport annuel intégré est également l'occasion de partager l'implication de Garance, d'un point de vue RSE, envers l'ensemble de ses parties prenantes.

Liste des produits art.8 et 9 SFDR et part des investissements prenant en compte des critères ESG

La prise en compte des critères ESG s'effectue à 2 niveaux : d'une part en termes de contraintes sur les émetteurs et d'autre part en termes d'engagement dans le processus de gestion.

Liste des produits art. 8 et 9 SFDR et part des investissements prenant en compte des critères ESG

Catégorie	VM	%	Contraintes ESG	Process ESG	Art. 8	Art. 9
Obligations directes	1 439	53,6 %	53,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
OPC titres cotés	854	31,8 %	31,8 %	5,4 %	5,4 %	0,0 %
OPC et titres non cotés	326	12,1 %	12,1 %	10,1 %	6,5 %	3,6 %
Cash	42	1,6 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %	0,0 %
UC	23	0,9 %	0,9 %	0,5 %	0,5 %	0,1 %
TOTAL	2 684	100 %	100 %	17,6 %	13,8 %	3,7 %

À fin 2025, la part des investissements intégrant un processus ESG (fonds relevant des articles 8 et 9 du règlement SFDR) progresse, passant de 17,1 % en 2024 à 17,6 %. Cette évolution, s'inscrit dans une dynamique de transformation progressive du portefeuille. Elle repose sur une progression à la fois des fonds article 8 (de 13,5 % à 13,8 %) et des fonds article 9 (de 3,5 % à 3,7 %), traduisant un renforcement, encore graduel, des stratégies les plus exigeantes en matière de durabilité.

Cette amélioration est notamment portée par la montée en puissance des investissements non cotés, dont la contribution au process ESG progresse (de 9,9 % à 10,1 %). Le non coté confirme ainsi son rôle structurant dans la stratégie ESG, en particulier via les nouveaux engagements réalisés en 2025 dans des fonds, tel que InvesstNA et le fonds d'infrastructure Mirova Energy Transition 6, orienté vers la transition énergétique relevant de l'article 9 du règlement SFDR.

Il constitue un levier privilégié pour renforcer la dimension durable du portefeuille, en complément des actifs cotés.

Le développement des unités de compte (UC) contribue également à cette dynamique, avec une progression notable de leur poids dans le portefeuille (de 0,1 % à 0,9 %) et de leur intégration ESG. Toute les composantes de contraintes, process ESG et classification article 8 et 9 sont en constante augmentation. Bien que leur contribution reste encore limitée en niveau, leur croissance rapide en fait un facteur d'amélioration à moyen terme.

Au global, la période 2024 – 2025 illustre une transition maîtrisée du portefeuille, combinant une diversification accrue des actifs et une amélioration progressive de l'intégration des critères ESG. Avec pour moteur le développement du non coté et la montée en puissance des stratégies à impact. Cette trajectoire traduit une approche graduelle mais cohérente de renforcement de la dimension durable des investissements.

Des exigences répercutées sur les partenaires en gestion d'actifs

Garance Retraite veille à décliner ses exigences ESG auprès de l'ensemble de ses partenaires de gestion d'actifs. La gestion de ses avoirs en titres cotés est ainsi déléguée à Indép'AM, filiale du groupe mutualiste Garance, dont l'engagement en matière d'investissement responsable s'inscrit en cohérence avec les orientations portées par Garance Retraite. Signataire des PRI, Indép'AM gère notamment des fonds à vocation ISR ou solidaire, tels que « Indep Action ISR Bas Carbone » et « Garance Équilibre et Solidaire ».

Cette exigence d'alignement s'applique également aux fonds externes sélectionnés par Garance Retraite, en particulier dans le non coté. Garance Retraite privilégie ainsi des sociétés de gestion signataires des PRI et, plus largement, des fonds promouvant

des caractéristiques ESG ou poursuivant des objectifs durables, notamment lorsqu'ils relèvent des articles 8 ou 9 du règlement SFDR. Cette approche vise à assurer une cohérence d'ensemble entre les convictions portées par Garance Retraite et les pratiques des partenaires auxquels elle confie une partie de ses investissements.

Une labélisation de nos engagements

Garance Retraite bénéficie de l'adhésion de Garance aux PRI en tant que filiale.

LES PRINCIPES POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE (PRI EN ANGLAIS)

Les PRI travaillent à la réalisation d'un système financier durable en encourageant l'adoption des Principes et la collaboration sur leur mise en œuvre. Les PRI favorisent la bonne gouvernance, l'intégrité et la responsabilité des investisseurs, et travaillent sur les obstacles à l'émergence d'un système financier durable, qu'ils se situent dans les pratiques, les structures ou les réglementations du marché.

B. Moyens internes déployés par l'entité

Ressources dédiées à la prise en compte des critères ESG

Les analyses ESG couvrent l'ensemble du portefeuille de Garance Retraite.

La définition des méthodologies, la sélection des prestataires, la collecte des données ainsi que leur analyse relèvent du département des investissements, au sein de la Direction technique et financière. Garance Retraite attache une importance particulière à la maîtrise des données et à la bonne compréhension des méthodologies mobilisées, afin d'assurer un suivi rigoureux de ses engagements ESG.

L'année 2025 a marqué une étape importante dans le renforcement du dispositif de suivi ESG, avec la sélection d'un nouveau prestataire, Quantilia, s'appuyant notamment sur des données de place et sur Sustainalytics. Cette évolution permet à Garance Retraite de disposer d'un niveau d'information plus fin sur plusieurs dimensions clés, notamment les principales incidences négatives (PAI), la taxonomie européenne, les exclusions sectorielles et les notations de risque ESG. Ce changement répond à une volonté de mieux comprendre les expositions du portefeuille et de renforcer la capacité d'analyse et de pilotage des investissements.

En lien avec cette évolution du dispositif de données, certaines sections du présent rapport ne présentent pas de comparaisons directes avec les exercices antérieurs, afin de préserver la cohérence méthodologique des informations publiées.

Pour compléter ses analyses, Garance Retraite mobilise également plusieurs sources de données publiques et externes. Pour les États, les travaux s'appuient notamment sur les données de la Banque mondiale, du FMI, de la base EDGAR

de l'Union européenne ainsi que sur l'indicateur de vulnérabilité climatique de l'Université de Notre Dame.

Les reportings ESG fournis par les sociétés de gestion constituent également une source d'information précieuse, en particulier pour les actifs non cotés.

Les analyses menées par Garance Retraite s'appuient par ailleurs sur plusieurs référentiels et initiatives de place reconnus, parmi lesquels :

- les Principes for Responsible Investment (PRI), qui apportent un cadre de réflexion méthodologique et des outils en matière d'engagement, de bonnes pratiques et de réglementation ;
- la Transition Pathway Initiative (TPI), qui évalue l'alignement des grandes entreprises émettrices avec les objectifs climatiques internationaux ;
- le Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM), utilisé pour l'analyse de l'exposition des actifs immobiliers aux risques liés à la transition ;
- la Global Coal Exit List (GCEL), mobilisée dans le cadre du suivi des exclusions sectorielles liées au charbon.

Le budget consacré aux enjeux ESG et climat représente environ 10 % des coûts de la Direction technique et financière et 20 % de son budget de données. Les travaux d'analyse sont aujourd'hui réalisés par deux personnes.

Enfin, Garance Retraite a développé en interne un cadre d'analyse multicritère intégrant les dimensions ESG pour l'évaluation des émetteurs souverains : l'approche 360 °C du risque pays. Cet outil, utilisé pour l'encadrement des limites pays, est présenté plus en détail dans la suite du rapport.

Renforcement des connaissances et des capacités

En 2025, Garance Retraite franchit une nouvelle étape dans son ambition de concilier performance financière et impact durable. Garance Retraite continue

de privilégier des fonds intégrant des caractéristiques environnementales et sociales ou poursuivant des objectifs de durabilité (articles 8 et 9 du règlement SFDR), tout en se positionnant sur des thématiques à forte valeur ajoutée.

Cette dynamique s'est renforcée avec l'intégration de nouvelles classes d'actifs. Garance a notamment élargi son offre au Private Equity avec le fonds Isatis Capital Vie et Retraite, ainsi qu'aux actifs naturels via le fonds France Valley Terra Europe, dédié à la gestion des forêts et des espaces verts. En parallèle, l'offre s'est enrichie sur des axes déjà stratégiques, comme les infrastructures bas carbone avec le fonds Rgreen Energy Transition, et l'immobilier avec les fonds Iroko Next et Iroko Atlas.

Dans le même esprit, Garance Retraite a également élargi l'accès à certaines unités de compte à fort impact, notamment des supports classés Article 9 comme la SCI Etxea Nova Life qui promeut le mieux vivre à domicile, désormais disponibles dans une gamme plus large de contrats.

La formation joue un rôle central dans le déploiement de cette offre. En 2025, un cycle de webinaires bimensuels a été mis en place pour accompagner les équipes commerciales. Animées par le service investissement, ces sessions permettent de mieux comprendre les supports proposés et d'échanger directement avec les sociétés de gestion. Elles contribuent également à renforcer la qualité du conseil apporté aux adhérents sur les enjeux ESG.

Ce rapport revient en détail sur ces investissements et leur contribution aux objectifs de Garance Retraite. Plus largement, Garance Retraite poursuit son engagement : donner du sens à ses placements et en partager la valeur avec ses adhérents.

Une gestion pilotée dédiée à l'ESG

Avec Garance Smart Life, Garance Retraite propose une approche de l'épargne fondée sur les projets de vie, afin de redonner du

sens aux choix d'investissement et de mieux relier l'allocation financière aux objectifs des adhérents. Cette solution permet d'investir dans une logique plus personnalisée, tout en bénéficiant d'un accompagnement par un conseiller expert à chaque étape.

Dans ce cadre, les préférences de durabilité peuvent trouver une traduction concrète au travers de parcours dédiés, notamment le parcours ESG, reposant sur des supports en unités de compte intégrant des caractéristiques environnementales et sociales ou poursuivant des objectifs durables. Garance Retraite met à disposition, dans sa documentation publique, les informations relatives à la gestion pilotée, aux annexes SFDR des supports en unités de compte ainsi qu'à la liste des labels et de l'éligibilité de communication ESG de ces supports.

Cette architecture permet d'orienter l'épargne vers des supports relevant des articles 8 ou 9 du règlement SFDR ou bénéficiant de labels reconnus, tels que ISR, Finansol ou Greenfin, en cohérence avec les engagements de Garance en matière de finance durable et avec les attentes croissantes des adhérents en faveur d'une épargne plus responsable. L'intégration de ces parcours au sein de Garance Smart Life prolonge ainsi la démarche globale de Garance Retraite, qui vise à concilier accompagnement des projets de vie, lisibilité de l'offre et prise en compte des enjeux ESG dans les choix d'investissement.



C. Prise en compte des facteurs ESG au niveau de la gouvernance de l'entité

Connaissance, compétences et exigence des instances de gouvernance

Garance Retraite, FRPS régi par le Code des Assurances, développe des activités de retraite supplémentaire. Conformément aux dispositions de ce code, les membres du Conseil d'administration disposent de l'honorabilité, de la compétence et de l'expérience requises.

À cet effet, les représentants des adhérents bénéficient de formation en matière de gouvernance, d'analyse financière, réglementaire et stratégique. Membre du groupe mutualise Garance, acteurs de l'économie de proximité, Garance Retraite bénéficie du regard pragmatique et avisé d'individus de terrain, représentant les territoires de France, notamment ceux les plus exposés au risque climatique. Sur la mandature en cours, la gouvernance de Garance Retraite a suivi plusieurs formations, notamment dans les domaines suivants :

Formations destinées à l'ensemble du Conseil d'administration :

- Rôle et responsabilités des administrateurs
- Fiscalité des contrats d'assurance (vie et retraite)
- Le petit collectif
- DORA – Digital Operational Resilience Act
- Produits Garance : PERI, GEP
- Cybersécurité
- Composition du fonds euro et gestion pilotée
- Les incapacités / personnes vulnérables

Formations spécifiques aux comités :

- Comité d'audit :
- ORSA – Own Risk and Solvency Assessment

CPGAP :

- La gestion du risque de crédit dans les placements (avec un focus sur le risque pays)

Intégration des critères de durabilité dans la politique de rémunération

Garance Retraite intègre les risques en matière de durabilité dans sa politique de rémunération, conformément à l'article 5 du règlement SFDR. Plus largement, sa politique de rémunération vise à concilier équité, transparence, engagement des collaborateurs et gestion saine de l'entreprise, sans encourager une prise de risque excessive. Pour les personnes dont l'activité a un impact significatif sur le profil de risque de Garance Retraite, les dispositifs de rémunération sont encadrés de manière à préserver l'indépendance de leur appréciation et à éviter toute incitation contraire aux intérêts de long terme de l'entreprise.

S'agissant de la distribution, Garance Retraite commercialise, par l'intermédiaire de ses réseaux, des produits d'assurance vie reposant notamment sur une offre de supports en unités de compte intégrant des critères ESG. Le choix des supports retenus par le client, y compris lorsque celui-ci exprime des préférences ESG, n'a aucune incidence sur la rémunération de l'intermédiaire. Ainsi, la politique de rémunération ne crée pas d'incitation particulière en faveur ou au détriment des choix de durabilité exprimés par les clients.

Intégration des critères ESG dans le règlement interne du conseil d'administration

Les risques de durabilité sont intégrés à la gestion des risques et les prérogatives en la matière du conseil d'administration et de ses comités. Le rapport ESG Climat est présenté au comité d'audit et au conseil d'administration. Le suivi des contraintes est rapporté au comité des placements et de la gestion actif-passif (CPGAP).

D. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre

Nos investissements concernés par la stratégie d'engagement

Garance Retraite délègue ses avoirs en titres cotés à Indép'AM, filiale de Garance. Les investissements de Garance Retraite en actions s'effectuent essentiellement via des fonds, gérés pour la plupart par Indép'AM. Les votes de Garance Retraite en direct ne concernent que quelques fonds en non cotés constitués sous la forme de société. C'est essentiellement le cas pour les fonds immobilier et infrastructure, sélectionnés pour leur engagement en matière durable.

L'engagement actionnarial

Bien qu'il n'y ait pas de dialogue direct avec les sociétés détenues, Indép'AM travaille avec d'autres actionnaires et via les engagements PRI pour s'engager sur des questions ESG.

Il est précisé dans le mandat de gestion que celui-ci s'exerce dans le cadre de la politique de placement et de l'allocation stratégique définie annuellement par Garance Retraite. Ainsi les modifications décidées de la politique d'investissement ou les changements de contraintes de l'allocation stratégique se répercutent entièrement dans le mandat de gestion.

Cependant, pour les fonds ouverts dans lesquels Garance Retraite est investie, la stratégie de gestion et les contraintes mentionnées dans le prospectus s'imposent à Garance Retraite, par principe d'égalité des porteurs, ainsi que la politique de droit de vote du gérant. Cela est également le cas lorsque des ETF sont utilisés en ajustement tactique.

En ce qui concerne les fonds dédiés, Garance Retraite s'efforce de traduire ses orientations en matière ESG dans les cahiers des charges des fonds et les conventions de gestion signées avec les tiers.

Politique de vote et rapport sur l'engagement actionnarial et l'exercice des droits de vote

Indép'AM publie chaque année sa politique de vote en prenant en compte les critères de bonne gouvernance, de la structure du capital, de la cohérence de la stratégie et de l'impact social et environnemental dans l'exercice des votes aux assemblées générales.

Son rapport sur l'engagement actionnarial et l'exercice des droits de vote est publié sur son site et montre qu'en 2025, Indép'AM a exercé les droits de vote lors des assemblées générales représentant 3847 résolutions. 2246 votes ont été des votes « Pour », 1511 « Contre » et 90 « Abstention ».

Le soutien à la transparence des informations ESG, en particulier sur les informations relatives à la rémunération, est rappelé. On note que 67 % des votes consultatifs sur la section E « Prise en compte des critères ESG » ont été négatifs, liés au caractère consultatif jugé insuffisant pour valider la stratégie ESG.

Au-delà des votes en assemblée générale, Indép'AM a mené un total de 3 actions d'engagement, conformément à sa politique. Des courriers ont été envoyés à plusieurs sociétés au sujet de résolutions pour lesquelles Indép'AM a voté « contre » lors de l'assemblée générale, afin de les inciter à adopter de meilleures pratiques à l'avenir : Arkema, Axa et Gerresheimer (titres de société détenus dans le fonds Indép'Actions ISR Bas carbone).

Les exclusions sectorielles et pays

L'exclusion sectorielle porte essentiellement sur le charbon thermique. À ce titre, Garance Retraite exclut les investissements en direct dans les entreprises figurant sur la **Global Coal Exit List (GCEL)**, en particulier celles dont plus de **20 % des revenus ou de la production d'énergie** sont issus du charbon. Cette liste constitue une base de référence internationale pour identifier les entreprises les plus exposées à cette énergie.

L'appartenance à la GCEL repose sur trois grands critères : une exposition significative au charbon en termes de revenus ou de

production, la participation directe aux activités liées au charbon (extraction ou production d'électricité), ainsi que le développement de nouvelles capacités charbon. Ces critères permettent de couvrir l'ensemble des risques associés à cette énergie dans le cadre de la transition climatique.

Cette exclusion est vérifiée, pour la partie en titres cotés dans les fonds d'Indep'AM. En revanche le tableau ci-dessous fait état de 5 émetteurs présents sur la GCEL, détenus indirectement via des ETF sectoriels dans des fonds (fonds de fonds) pour un poids total de 0,01 % du portefeuille.

	Poids Total	Nombre	Poids Charbon	CSR Moyen
Génération au charbon	0,00 %	0	0,00 %	0,00 %
Services	0,01 %	6	0,00 %	22,43 %
TOTAL	0,01 %	6	0,00 %	22,43 %

CSR : Part du charbon dans le CA – Source : Global Coal Exit List

14

<i>Émetteurs</i>	Poids Ptf	Part Charbon
ELECTRICITE DE FRANCE	0,60 %	0,50 %
ENI S.P.A.	0,24 %	0,00 %
TAGENERGY S.A.	0,17 %	0,00 %
CORSICA SOLE	0,15 %	0,00 %
SBM OFFSHORE N.V.	0,14 %	0,00 %
ENEL — SPA	0,14 %	1,50 %
IBERDROLA SA	0,14 %	0,00 %
Vattenfall AB	0,12 %	1,80 %
MH ANEMOSKA	0,12 %	0,00 %
HYPERION ENERGY INVESTMENTS SGP	0,08 %	0,00 %

L'analyse des principales expositions du portefeuille aux activités liées au charbon met en évidence une concentration sur des émetteurs dont la part du charbon dans le chiffre d'affaires reste limitée pour les lignes les plus significatives. Ces émetteurs ne sont pas concernés par la GCEL.

En effet, les émetteurs présentant les poids les plus élevés dans le portefeuille affichent une exposition marginale au charbon, traduisant à la fois une sélection rigoureuse des émetteurs et une orientation vers des acteurs engagés dans la transition énergétique. ENEL-SPA en est le parfait exemple réduisant sa part dans le charbon de moitié par rapport à 2024 pour une transition orienté au gaz et au système de stockage par batterie.

À l'inverse, les émetteurs fortement exposés au charbon présentent des poids très faibles au sein du portefeuille, limitant ainsi leur contribution au CSR moyen.

Par ailleurs, cette situation s'inscrit dans une dynamique d'amélioration par rapport à 2024, reflétant un double effet : d'une part, un renforcement de la politique de sélection des investissements, et d'autre part, une réduction progressive de l'exposition au charbon chez les entreprises en portefeuille.

Concernant le risque pays, Garance Retraite applique une approche 360° amenant à classer le risque pays en 5 groupes en s'appuyant d'une part sur les déséquilibres macro-économiques et d'autre part sur un axe de gouvernance-développement. Les pays appartenant au groupe le plus risqué ne doivent pas dépasser 0,15 % en cumul par transparence sur les actions et les obligations. De plus, les pays des 2 groupes les plus risqués sont exclus de notre scope d'investissement en direct. Cette thématique d'exclusion est décrite plus précisément au sein de la partie concernant la liste d'évaluation des États.



E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles

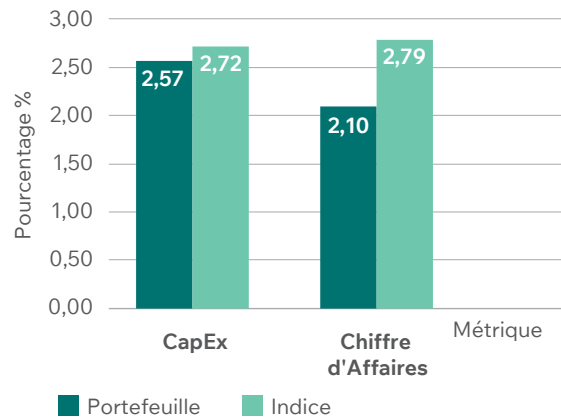
L'analyse porte sur les titres cotés uniquement.

Part des encours concernant les activités avec des objectifs environnementaux

La taxonomie européenne distingue les activités éligibles des activités alignées. Une activité est dite éligible lorsqu'elle entre dans le périmètre des activités couvertes par les actes délégués de la taxonomie. Elle est dite alignée lorsqu'elle est non seulement éligible, mais qu'elle satisfait également aux critères techniques définis par la réglementation, au principe de non-préjudice significatif aux autres objectifs environnementaux et au respect des garanties minimales. L'alignement constitue ainsi un niveau d'exigence plus élevé que la seule éligibilité.

Les indicateurs les plus couramment publiés sont la part de chiffre d'affaires, de CapEx et, selon les cas, d'OpEx associés à des activités alignées. Le chiffre d'affaires reflète la part actuelle d'activité déjà alignée, tandis que les CapEx permettent d'apprécier les investissements engagés dans une trajectoire de transition. À ce titre, un niveau de CapEx alignés supérieur au chiffre d'affaires aligné peut traduire une exposition à des entreprises dont les investissements sont déjà orientés vers des activités durables, sans que cette évolution soit encore pleinement visible dans leurs revenus.

Alignement Taxonomie (Part Verte)



La part d'activités alignées avec la taxonomie européenne demeure limitée au sein du portefeuille. La part de CapEx alignés s'établit à 2,57 %, contre 2,72 % pour l'indice de référence, ce qui traduit un positionnement relativement proche du benchmark sur les investissements contribuant à la transition. En revanche, la part de chiffre d'affaires aligné ressort à 2,10 %, contre 2,79 % pour l'indice, indiquant une exposition un peu plus faible à des activités déjà alignées en rythme de croisière.

Dans l'ensemble, le portefeuille présente donc un alignement taxonomique encore modeste, légèrement inférieur à celui de son indice, avec un écart plus marqué sur le chiffre d'affaires que sur les dépenses d'investissement. Cela peut refléter une exposition à des entreprises encore en phase de transition, dont les investissements apparaissent plus avancés que le niveau actuel de revenus alignés.

Part des encours dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles

Le portefeuille est investi à hauteur de 1,7 % dans les secteurs liés aux extractions, transports ou vente de combustibles fossiles tels que le gaz, le pétrole ou les minerais en direct.

Un changement de méthodologie intervenu en 2025, ne nous a pas permis d'obtenir le poids via des sociétés financières.

La part des encours dans les entreprises de ce secteur baisse par rapport à 2024, en lien avec l'objectif de Garance Retraite d'encourager les acteurs de ces secteurs souhaitant s'améliorer.

Secteur	Sous-secteur	Poids en direct 2024	Poids en direct 2025
Coal	Mining of lignite (B05.20)	0,0 %	0,0 %
	Mining of hard coal (B05.10)	0,0 %	0,0 %
Oil	Manufacture of refined petroleum products (C19.20)	0,9 %	1,0 %
	Extraction of crude petroleum (B06.10)	0,2 %	0,4 %
	Transport via pipeline (H49.50)	0,0 %	0,0 %
	Support activities for petroleum and natural gas extraction (B09.10)	0,0 %	0,2 %
	Wholesale of solid, liquid and gaseous fuels and related products (G46.71)	0,0 %	0,0 %
	Retail sale of automotive fuel in specialised stores (G47.30)	0,0 %	0,1 %
Gas	Extraction of natural gas (B06.20)	0,2 %	0,0 %
	Trade of gas through mains (D35.23)	0,7 %	0,0 %
	Distribution of gaseous fuels through mains (D35.22)	0,1 %	0,0 %
	Manufacture of gas (D35.21)	0,0 %	0,0 %
TOTAL		2,2 %	1,7 %

F. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de l'Accord de Paris relatifs à l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre et la stratégie nationale bas-carbone

Objectifs quantitatifs à horizon 2030

L'objectif a été fixé en 2022 et sera revu tous les 5 ans. Il porte sur les intensités carbone (scope 1 & 2), en transparence, plutôt que sur l'empreinte carbone. Il reprend la logique de l'accord de Paris de viser « bien en deçà de 2 °C, et en poursuivant l'action menée pour le limiter à 1,5 °C »

L'empreinte carbone présente de nombreux biais. En particulier, elle est sensible aux mouvements de marché, au choix d'allocation et à l'accroissement de l'endettement des émetteurs qui fait baisser l'exposition carbone.

Nous ne l'utilisons pas pour le pilotage du portefeuille car nous ne souhaitons pas bannir du portefeuille les secteurs les plus carbo-intensifs car c'est bien ceux-là qui doivent être incités à faire le plus d'effort de transition énergétique.

Les mesures ne sont pas suffisamment homogènes pour tous les actifs pour retenir un objectif unique. Ainsi nous distinguons les intensités suivantes :

- En GES/m² en kgCO₂e/m² pour l'immobilier
- En GES/PIB en tCO₂e/Mln€ de PIB pour les souverains
- En GES/Chiffre d'affaires en tCO₂e/ Mln€ de chiffre d'affaires pour les émetteurs privés

Objectifs pour les émetteurs privés focalisés sur les secteurs à forts enjeux

Les moyennes des intensités carbone (scope 1 et 2) en chiffre d'affaires sont calculées pour chaque secteur du portefeuille et comparées à un univers actions monde et obligations privées en euro.

Le classement par intensité décroissante des secteurs montre la forte concentration des intensités sectorielles : en premier le secteur « Utilities » où on retrouve les producteurs d'électricité, suivi des autres secteurs carbo-intensifs (biens de base, énergie, industrie). Les secteurs des services et de la consommation ont des intensités carbonées nettement plus basses.

Une « carbonisation » très concentrée sur 4 secteurs



Partie I – Garantie Retraite

Indicateurs	Ptf GM Action + Oblig. Corp + Fin	Ptf Actions	Ptf Oblig. Corp + Fin	Ptf Action + Oblig. Corp + Fin	Ptf Actions	Ptf Oblig. Corp + Fin	Ptf vs bench	Action vs bench monde	Oblig. vs bench Corp €
	%	%	%	Intensité carbone (tCO ₂ e/M€ CA)			Écart	Écart	Écart
Energy	5,7 %	2,3 %	8,3 %	194,8	125,3	214,1	-41 %	-52 %	-38 %
Basic Materials	2,8 %	4,1 %	1,8 %	735,7	878,6	176,3	-11 %	40 %	-80 %
Industrial	10,1 %	16,3 %	5,4 %	29,9	18,4	76,1	-59 %	-69 %	1 %
Utilities	7,0 %	2,3 %	10,6 %	254,3	233,7	258,6	-66 %	-73 %	-63 %
Secteurs les plus Carbo-intensifs	25,6 %	25,0 %	26,0 %						

Indicateurs	Bench	Bench actions monde	Bench Corp. €	Bench	Bench actions monde	Bench Corp. €	Effet Alloc	Effet picking
	Intensité carbone (tCO ₂ e/M€ CA)			%			tCO ₂ e/M€ CA	
Energy	330,3	262,0	347,4	4,4 %	5,0 %	4,2 %	4,3	-7,7
Basic Materials	823,6	628,7	872,3	5,0 %	9,9 %	3,7 %	-17,8	-2,4
Industrial	72,3	58,9	75,6	10,3 %	20,5 %	7,8 %	-0,2	-4,3
Utilities	740,3	878,3	705,7	7,7 %	6,0 %	8,1 %	-5,0	-34,0
Secteurs les plus Carbo-intensifs				27,3 %	41,4 %	23,8 %		

Source : Garantie Retraite, Bloomberg. Unité : tCO₂e / m EUR de chiffre d'affaires (intensité)



L'intensité carbone du portefeuille est proche de celles de ses univers de comparaison. Pour analyser davantage, on dissocie le choix effectué au niveau des valeurs c'est-à-dire l'intensité carbone au sein des secteurs et le choix provenant de l'allocation sectorielle.

Ces chiffres expliquent l'effet picking des émetteurs les plus vertueux parmi ces secteurs ainsi que la tendance générale des émetteurs à faire baisser leurs intensités carbonées. Les émetteurs de Garance Retraite classés en Utilities enregistrent une intensité de 254 contre 325 l'année précédente et également bien inférieure à la moyenne pondérée du benchmark (740) ce qui confirme l'importance de notre stratégie.

Concernant la répartition dans ces quatre secteurs, le portefeuille des émetteurs privés est composé de 25 % d'actions et 26 % pour la part en obligations. Cela représente une moindre allocation de la part des actions par rapport au benchmark (41 %) mais une part plus importante en comparaison au benchmark obligataire (23,8 %).

Globalement, Garance Retraite parvient à équilibrer ses investissements financiers avec ses responsabilités environnementales tout en progressant par rapport à l'exercice précédent.

On constate un effet allocation variable selon les secteurs les plus carbo-intensifs par rapport au benchmark. Cependant, dans ces mêmes secteurs le choix de valeur (effet picking) permet d'obtenir des intensités carbonées bien plus basses au sein de ces secteurs qui compensent ou renforcent l'effet l'allocation.

Ce point est important car il illustre bien ce que Garance Retraite recherche : encourager les émetteurs les plus vertueux sans pour autant fuir les secteurs carbo-intensifs car c'est bien sur ces secteurs que le besoin de transformation est élevé.



Méthodologie

Les données carbonées reportées par les entreprises sont celles publiées en 2024 pour l'exercice 2023 et consolidées sur le portefeuille pro forma à fin 2024.

Les scopes d'émission retenus pour l'analyse sont le scope 1 (émissions directes) et le scope 2 (émissions indirectes), telles que définies par le GHG Protocol. Tous les calculs ont été faits en émissions CO₂ équivalentes, les grandeurs financières étant converties en euro. Les données sont celles publiées par les entreprises et collectées au travers d'abonnement à des bases de données.

Pour le portefeuille les mesures d'intensité sont réalisées en GES/ Chiffre d'affaires en euro ou bien en émission financée (GES/financements en €), la valeur des fonds propres augmentée de la dette nette étant retenue pour le dénominateur pour les financements, sur la base de l'entreprise value. Pour la consolidation au niveau portefeuille et le calcul des émissions en valeur absolue, les émissions financées sont privilégiées car elles sont homogènes aux montants investis du portefeuille. Cependant cette mesure présente de nombreux biais notamment la valorisation du marché actions.

Ainsi pour juger de la performance opérationnelle et assurer les comparaisons entre secteur, l'intensité carbone par rapport au chiffre d'affaires est préférée car elle s'avère plus stable et homogène.

Un objectif de réduction de l'intensité carbone de 4 % par an pour les secteurs carbo-intensifs

Le TPI (Transition Pathway Initiative) analyse les engagements des entreprises au regard de différents scénarios de réchauffement. Il

suggère un taux de réduction sur les secteurs à forts enjeux de -20 % sur 5 ans et -40 % sur 10 ans pour être en dessous de 2 degrés et un peu plus sur les Utilities

	Intensité	Réduction 2020-2025				Réduction 2020-2030			
		1,5 °C	< 2 °C	2 °C	Pledges	1,5 °C	< 2 °C	2 °C	Pledges
Electricity Utilities	tCO ₂ e/MWh	-34 %	-24 %	-	-9 %	-68 %	-50 %	-	-20 %
Oil & Gas	gCO ₂ e/MJ	-17 %	-10 %	-	-4 %	-34 %	-20 %	-	-7 %
Steel	tCO ₂ e/t.	-	-21 %	-9 %	0 %	-	-38 %	-25 %	-1 %
Aluminium	tCO ₂ e/t.	-	-21 %	-17 %	-11 %	-	-39 %	-40 %	-22 %
Cement	tCO ₂ e/t.	-	-5 %	0 %	2 %	-	-18 %	-7 %	-2 %
Autos	gCO ₂ e/km	-	-40 %	-17 %	-7 %	-	-65 %	-32 %	-11 %

Source: Transition Pathway Initiative

Nous nous basons sur ces éléments pour cibler un rythme de décarbonation de 4 % par an pour les 4 secteurs carbo-intensifs (Utilities, Biens de base, Énergie, Industrie)

La performance carbone opérationnelle est assimilée à la capacité pour une entreprise à réduire ses émissions de carbone par rapport à son niveau d'activité. Afin de rendre la comparaison possible pour tous secteurs, cette performance est approximée par l'intensité carbone du chiffre d'affaires, exprimée en tonne de CO₂eq (équivalent)

par million d'euro de chiffre d'affaires. Cette performance au niveau du portefeuille (respectivement de l'indice) se calcule par moyenne pondérée des expositions sur chaque émetteur, et si elle est absente par l'utilisation de la médiane de son secteur ou sous-secteur d'activité.

Pour les 4 secteurs les plus carbo-intensifs, l'intensité carbone du portefeuille est bien en dessous de leurs moyennes respectives, diminuées de 4 % par an, avec 2021 comme valeur de référence.

Secteur GICS	Poids Action		Poids Obligation		Moy. Pond. IC* Action	Moy. Pond. IC* Oblig.	Intensité Carbone	Limite 2025
Energy	0,44 %	2,27 %	2,06 %	8,27 %	125,3	214,1	194,8	290,7
Basic material	0,79 %	4,12 %	0,44 %	1,76 %	878,6	176,3	735,7	724,7
Industrial	3,11 %	16,26 %	1,34 %	5,39 %	18,4	76,1	29,9	63,6
Utilities	0,45 %	2,35 %	2,63 %	10,58 %	233,7	258,6	254,3	651,4
	4,79 %	25 %	6,14 %	26 %				

*IC: Intensité Carbone

La limite sur l'intensité carbone moyenne du secteur des matières premières a été franchie deux fois, principalement lié aux effets de marché et de changement de composition des fonds transparisés,

le 31/03/25 et le 31/12/25. Ces deux dépassements, signalés à Garantie Retraite, ont été régularisés par la vente de titre dans les fonds transparisés.

Un objectif de réduction de l'intensité carbone de 4 % par an pour les États

Pour mettre en perspective les différentes mesures, les placements en dette souveraine ou supranationale sont répartis entre pays développés et pays émergents. En effet, les actifs émergents sont un investissement de diversification, et se différencient nettement des pays développés tant par leur niveau de risque que leur potentiel de rentabilité. On constate aussi des différences significatives entre pays développés et émergents du point de vue de leur exposition carbone.

La distinction pays développés/ émergents est préférée à la notion OCDE- non OCDE car il semble important de reclasser des pays comme le Mexique ou la Turquie au sein d'un univers émergents, notamment du fait de leurs critères ESG.

Ainsi, chaque composante est comparée à un indice représentatif :

22

- Pour les pays développés : la partie État des portefeuilles consolidés des organismes d'assurance pour la zone Euro que calcule l'EIOPA,
- Pour les pays émergents : un indice de dette émergente souveraine en devise locale.



Méthodologie

Pour consolider les émissions du portefeuille, il est nécessaire d'utiliser une intensité de Gaz à effet de Serre en millions d'euro de dette qui est ensuite appliquée aux montants investis. Pour la dette publique, nous tenons compte de l'ensemble des émissions qui constituent l'ensemble des financements : dette publique, dette privée, actions du secteur privé.

Les données proviennent du FMI, de la banque mondiale et de la base EDGAR de la commission européenne. Elles sont libres d'accès, les données d'émission de GHG¹ sont de 2024.

Expositions carbone souveraines

1 GHG : Gaz à effet de serre



Pour comparer les éléments du portefeuille, l'intensité carbone qui rapporte les émissions de GES (GHG) au PIB est privilégiée car elle prend en compte

les émissions sur une base large et reflète le périmètre sur lequel l'ensemble des politiques publiques s'appliquent.

	% Ptf	GHG/PIB	GHG/PIB 2020-2024 % variation	Dettes/PIB
DEV	44,59 %	143,87	-27,23 %	103,26
DEV (Benchmark)	100,00 %	138,24	-26,16 %	103,63
Écart Bench DEV	-	5,63	-1,07 %	-0,36
EM	1,79 %	310,98	-25,35 %	65,11
EM (Benchmark)	99,15 %	362,21	-38,72 %	67,01
Écart Bench EM	-	-51,23	13,37 %	-1,90

Sources : Garantie, Banque mondiale, EDGAR (Commission Européenne)

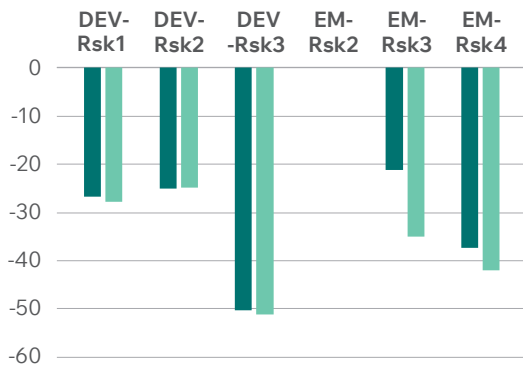
Le portefeuille présente une intensité carbone légèrement supérieure à celle de son benchmark dans les pays développés (DEV), avec un écart de 5,63 points, traduisant un positionnement moins favorable sur ce segment. En revanche, la dynamique d'évolution apparaît meilleure sur la période considérée, avec une baisse de 27,2 % pour le portefeuille contre 26,1 % pour le benchmark, ce qui témoigne d'un effort de réduction un peu plus marqué.

Dans les pays émergents (EM), le portefeuille conserve en revanche un positionnement plus favorable que son univers de comparaison, avec une intensité carbone inférieure de 51,2 points à celle du benchmark. Cet écart traduit un effet de sélection positif sur cette poche. La dynamique d'évolution est en revanche moins favorable, avec une baisse de 25,3 points pour le portefeuille contre 38,3 pour le benchmark.

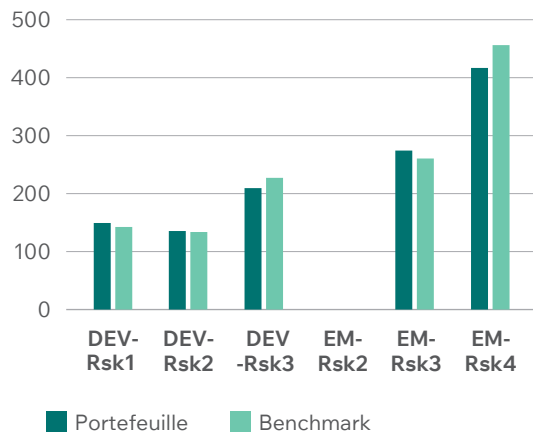
Au total, le positionnement du portefeuille apparaît contrasté selon les zones géographiques : moins favorable en niveau sur les pays développés, mais meilleur en trajectoire, et inversement sur les pays émergents. Cela reste cohérent avec l'analyse plus fine par classification interne du risque pays, qui montre par ailleurs que l'intensité carbone des pays émergents demeure structurellement plus élevée que celle des pays développés.



Évolution émissions GHG sur 4 ans



GHG/PIB 2025



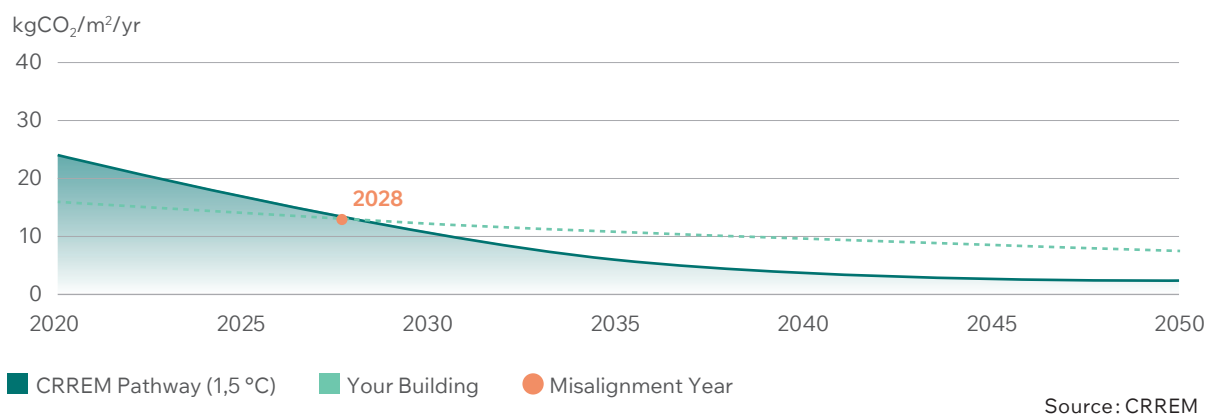
Un objectif de maintien de l'efficacité énergétique pour l'immobilier

S'agissant du portefeuille immobilier, Garantie Retraite retient comme objectif prioritaire le maintien d'un niveau d'efficacité énergétique satisfaisant, dans une logique de maîtrise des risques de transition et de préservation de la qualité des actifs dans le temps. Compte tenu de l'hétérogénéité du portefeuille, l'analyse de la trajectoire a été appréciée au regard du référentiel CRREM, utilisé comme outil de comparaison pour situer le niveau d'intensité carbone des actifs par rapport à une trajectoire de décarbonation compatible avec un scénario de réchauffement de 1,5 °C.

Par prudence, l'analyse a été conduite en retenant comme hypothèse de référence la classe d'actifs bureaux en France, qui correspond à la poche présentant les enjeux les plus significatifs en matière d'intensité carbone. La partie résidentielle du portefeuille, davantage orientée vers des actifs à vocation sociale, notamment liés au vieillissement et au logement étudiant, répond en effet à une logique d'investissement différente et ne constitue pas le segment le plus exposé sur ce critère.

Sur cette base, le niveau actuel d'intensité carbone retenu pour le portefeuille immobilier se situe autour de 15 kgCO₂e/m²/an. Comparé à la trajectoire CRREM France Bureaux, ce niveau demeure encore compatible à court terme avec le corridor de décarbonation, mais il atteindrait un point de désalignement à horizon 2028 en l'absence d'amélioration plus marquée. L'hypothèse d'une réduction annuelle de l'ordre de 3 % permet ainsi de retarder le décrochage, sans pour autant inscrire durablement le portefeuille dans une trajectoire de convergence de long terme avec le scénario de référence.

Cette lecture conduit à considérer que le portefeuille ne présente pas, à ce stade, une situation de rupture immédiate, mais qu'il nécessite une vigilance renforcée. L'enjeu n'est donc pas seulement de conserver les niveaux actuels de performance, mais de poursuivre l'amélioration progressive des actifs les plus exposés, afin d'éviter une obsolescence réglementaire ou de marché à moyen terme. L'objectif de maintien de l'efficacité énergétique doit ainsi être entendu comme un objectif de stabilisation sous contrainte de décarbonation, impliquant, lorsque cela est possible, des actions d'optimisation énergétique, de suivi des consommations et d'amélioration continue.



Compare your building

Enter your building's current intensity and expected annual improvement to see when (or if) it crosses the CRREM Pathway.

CURRENT INTENSITY kgCO₂/m²/yr

15

ANNUAL REDUCTION

3 %

Source: CRREM



Méthodologie

Les données relatives à l'intensité carbone des immeubles correspondent à la mise en transparence des parts libérées des fonds immobiliers et sont communiquées par les sociétés de gestion. Elles sont complétées par les superficies des immeubles et les valorisations ainsi qu'un indicateur pour savoir si l'immeuble est en exploitation ou en cours de livraison.

Certaines données doivent être converties en kgCO₂ à partir des certifications ou bien en fonction de multiples pour passer de la consommation d'énergie primaire aux émissions de GES en kgCO₂e.

Gestion de fonds indiciels

Garance Retraite utilise des fonds indiciels pour ses placements. Ils sont traités comme d'autres fonds, notamment pour leur mise en transparence, et pour les positions plus structurelles des ETF à orientation ESG sont privilégiés.

Lien avec les autres indicateurs ESG de la stratégie d'investissement ;

La stratégie d'alignement climat est complémentaire des autres indicateurs ESG. En effet, elle se rattache aux principes de matérialité qui guide l'évaluation des risques car elle cible directement les secteurs les plus émetteurs de gaz à effet de serre et permet d'amoindrir l'impact d'une hausse du coût carbone ou bien d'une dépréciation des actifs fossiles.

Changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement

En 2025, Garance Retraite a fait évoluer sa stratégie d'investissement en prenant une participation, en tant qu'investisseur principal, dans le fonds InvESS't NA, géré par GO Capital. Ce fonds professionnel spécialisé a pour objet de financer la croissance et le développement des entreprises de l'économie sociale et solidaire (ESS) en Nouvelle-Aquitaine, tout en recherchant un retour sur investissement sur un horizon de long terme. Il cible principalement des PME et PMA de l'ESS intervenant notamment dans les secteurs du sanitaire et médico-social, de l'insertion, de l'agroalimentaire, du BTP, du tourisme social, de la culture, de l'éducation, ainsi que de la transition énergétique et environnementale.

Cette prise de participation illustre le renforcement de l'exposition de Garance Retraite à des actifs non cotés à forte utilité sociale et territoriale, en cohérence avec ses orientations ESG. Classé article 9 du règlement SFDR, le fonds vise explicitement un objectif d'investissement durable et s'appuie sur une méthodologie d'impact dédiée, intégrant la définition d'objectifs d'impact par entreprise financée, un suivi annuel d'indicateurs extra-financiers

et une gouvernance spécifique comprenant notamment un Comité d'Impact.

Le fonds prévoit par ailleurs d'investir majoritairement dans des structures matures de l'ESS, avec une poche « Développement » représentant au moins 75 % des souscriptions et une poche « Croissance » plafonnée à 25 %.

Révision et suivi des objectifs

La révision des objectifs est pluriannuelle sur un cycle de 5 ans. Le suivi s'effectue trimestriellement sur la base des positions avec les dernières données ESG annuelles à disposition.

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



Méthodologie

La méthodologie ENCORE (Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure), développée par le NCFA (Natural Capital Finance Alliance) en collaboration avec l'UNEP-WCMC, est l'outil de référence pour aligner les rapports ESG (notamment TNFD) sur les enjeux du capital naturel.

ENCORE relie les activités économiques aux services écosystémiques. La méthodologie repose sur l'idée que chaque secteur d'activité interagit avec le capital naturel via deux boucles :

Les Dépendances : Ce dont l'entreprise a besoin pour produire.

Les Pressions (Impacts) : Ce que l'entreprise fait subir à l'environnement.

Analyse des Dépendances

L'analyse des dépendances permet d'évaluer la vulnérabilité de votre portefeuille face à la dégradation de la nature.

Mécanisme : ENCORE identifie 21 services écosystémiques (ex : pollinisation, protection contre les inondations, approvisionnement en eau douce).

Évaluation de la matérialité : Pour chaque processus de production (ex : culture de céréales), l'outil attribue un score de dépendance basé sur deux critères :

Le degré de perte de valeur : Quelle serait l'ampleur de la perte financière ou opérationnelle si le service écosystémique disparaissait ?

La protection financière : Existe-t-il des substituts technologiques ou financiers (assurances) pour pallier cette perte ?

Score : Les scores vont de « Très Faible » à « Très Élevé ». Un score élevé signifie que la continuité de l'activité est directement menacée par l'effondrement de la biodiversité locale.

Analyse des Pressions (Impacts)

Cette section analyse comment les entreprises du portefeuille contribuent aux facteurs de perte de biodiversité.

Mécanisme : ENCORE utilise les catégories d'impact définies par l'IPBES. Il lie les processus de production à des « pressions » environnementales.

Les types de pressions : L'outil en répertorie plusieurs, notamment :

- Utilisation des terres et des mers (ex : déforestation).
- Prélèvements de ressources (ex : stress hydrique).
- Pollution (azote, plastiques, etc.).
- Introduction d'espèces invasives.
- Changement climatique.

Score : Le score d'impact mesure l'intensité de la pression exercée par une activité standard du secteur sur l'environnement. Cela permet d'identifier les actifs « à risque de réputation » ou soumis à des réglementations futures (ex : taxes sur l'eau ou le carbone).

Pressions environnementales	Score pondéré du portefeuille (5: Pression très haute)
Area of land use	2,388
Disturbances (e. g noise, light)	2,047
Emissions of toxic soil and water pollutants	2,010
Emissions of GHG	1,878
Volume of water use	1,801
Generation and release of solid waste	1,791
Emissions of non-GHG air pollutants	1,439
Emissions of nutrient soil and water pollutants	0,072
Area of seabed use	0,050
Other biotic resource extraction (e.g. fish, timber)	0,050

Dépendance des services	Score pondéré du portefeuille (5: Dépendance très haute)
Local (micro and meso) climate regulation	2,006
Water flow regulation	1,452
Water supply	1,429
Soil and sediment retention	1,078
Flood mitigation services	1,077
Storm mitigation	1,068
Global climate regulation	1,026
Rainfall pattern regulation	0,424
Biological control	0,385
Water purification	0,101

L'analyse biodiversité réalisée à partir des codes NACE et de la base ENCORE confirme que le portefeuille de Garance Retraite présente une exposition moyenne modérée aux enjeux de biodiversité, avec toutefois des poches de matérialité identifiables.

Ce résultat s'explique principalement par la structure du portefeuille, largement exposée à des activités financières, d'assurance et à des émetteurs souverains, dont les scores sectoriels de dépendances et de pressions sur la biodiversité ressortent comme relativement limités dans l'approche ENCORE.

Les principales dépendances identifiées au niveau agrégé concernent la régulation du climat local, la régulation des flux d'eau et l'approvisionnement en eau.

Du côté des pressions, les facteurs les plus ressortant sont l'occupation des sols, les perturbations, les émissions de polluants toxiques dans les sols et dans l'eau, ainsi que les émissions de gaz à effet de serre.

L'analyse par émetteur montre toutefois que la lecture de la moyenne portefeuille ne doit pas masquer certaines concentrations de risque sectoriel. Les principaux émetteurs financiers ou assimilés, tels que Garance, AXA, BNP Paribas, Groupe BPCE ou Crédit Mutuel, présentent des scores biodiversité globalement contenus, cohérents avec leur positionnement sectoriel. De même, les principaux souverains détenus, tels que la France, l'Espagne, l'Italie, la Belgique ou le Portugal, ressortent à des niveaux intermédiaires, davantage liés à une exposition macroéconomique générale qu'à une empreinte opérationnelle directe.

En revanche, certaines expositions plus limitées en poids mais plus significatives en intensité, notamment sur des émetteurs du secteur de la production d'électricité comme Engie ou EDF, concentrent des niveaux plus élevés de dépendances et de pressions potentielles, en lien avec des enjeux plus marqués d'usage des sols, d'émissions et de recours aux ressources naturelles.

H. Démarche de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques, notamment les risques physiques, de transition et de responsabilité liés au changement climatique et à la biodiversité

Processus d'identification des risques ESG et Climat

La politique de gestion des risques et ses sous-politiques sont revues annuellement tout comme la déclaration d'appétence et tolérance aux risques.

En ce qui concerne le climat, l'identification des risques de transition s'appuie sur le suivi des secteurs les plus concernés tandis que les risques physiques nécessitent une évaluation géolocalisée, à mailles plus ou moins fines.

En complément les scénarios physiques et climatiques contribuent à mesurer la matérialité des risques et décider de leur gestion. Il est important que ces scénarios envisagent plusieurs points dans le temps pour les projections afin d'apprécier l'horizon où le risque devient impactant.

En ce qui concerne les expositions ESG, Garantie Retraite s'appuie sur des scores émetteurs qui permettent d'identifier notamment les concentrations de ceux ayant une note de risque élevé dans un des trois domaines. Le suivi des controverses peut également permettre d'identifier des émetteurs plus fragiles.

Pour les Etats, une approche 360° est mise en place qui permet de s'interroger sur les déséquilibres macro-financiers ainsi que sur les critères ESG.

Risques ESG

L'évaluation ESG des États

Les limites d'investissement par émetteur sont adaptées pour tenir compte du groupe de classification du pays d'appartenance :

plus le groupe est risqué du point de vue macroéconomique et ESG, plus la limite est basse. De manière transverse, l'exposition cumulée sur chacun des groupes est réduite plus que proportionnellement au risque car cela permet d'aligner la gestion déléguée sur le souhait de Garantie Retraite de ne pas faire trop de compromis lorsqu'il s'agit d'aller chercher de la prime de risque sur les pays émergents.

Le fait que Garantie Retraite ait défini un cadre strict permet une grande maîtrise des données et la capacité d'analyser le portefeuille et de le comparer à des univers d'investissements représentatifs.

APPROCHE 360° DU RISQUE PAYS DE GARANTIE RETRAITE

Garantie Retraite utilise un ensemble de critères macroéconomiques et ESG pour assigner, à chaque pays, un niveau de risque de 1 à 5, où les variables les plus discriminantes pour expliquer les notations ont été regroupées sur deux axes, l'un concernant les déséquilibres macroéconomiques et l'autre la gouvernance et le développement.

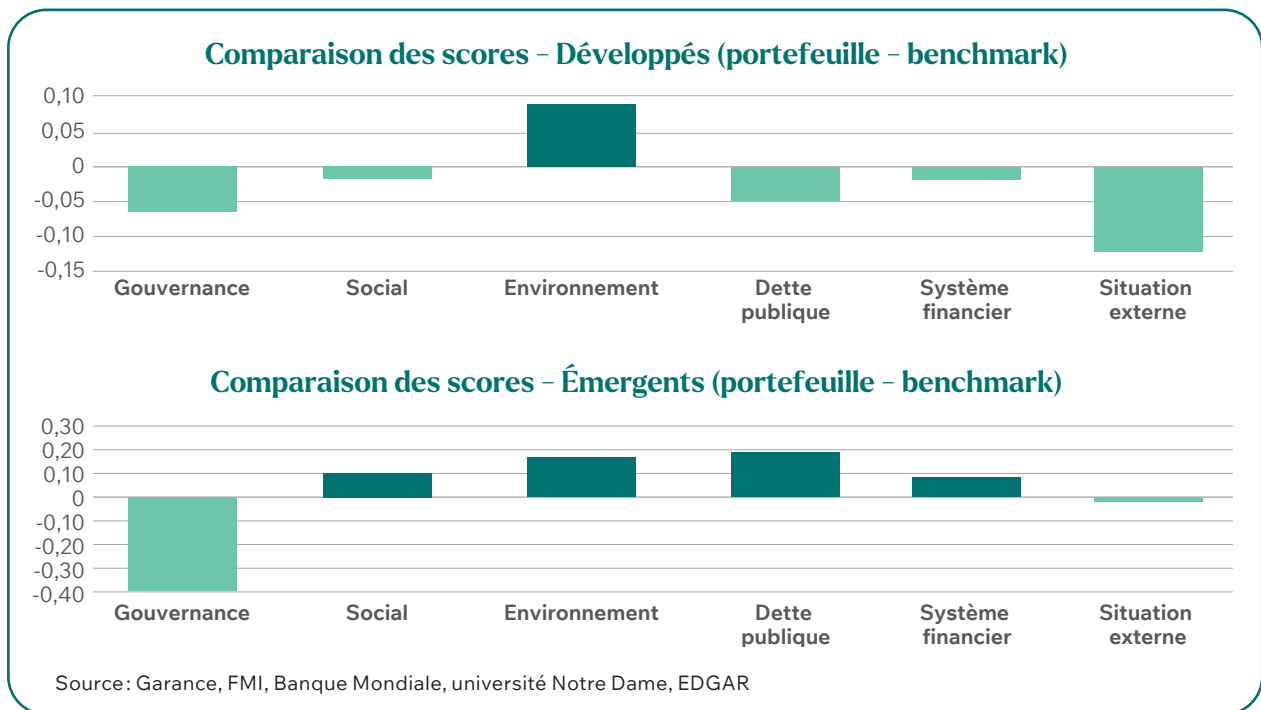
	Gouvernance/Dév.			
	Q1	Q2	Q3	Q4
Dettes/Déficits Q4	3	4	5	5
Dettes/Déficits Q3	2	3	4	5
Dettes/Déficits Q2	1	2	3	5
Dettes/Déficits Q1	1	2	3	4

En 2025, l'analyse comparative du portefeuille par rapport au benchmark fait apparaître une lecture différenciée entre pays développés et pays émergents.

Sur les pays développés, le portefeuille ressort légèrement moins bien positionné sur les dimensions gouvernance, dette publique, système financier et surtout situation externe, tandis qu'il présente un profil un peu meilleur sur la dimension environnementale. L'écart reste cependant globalement limité, ce qui traduit

un positionnement proche de l'univers de comparaison, avec une légère sensibilité accrue à certains facteurs macro financiers

Sur les pays émergents, la lecture est plus contrastée : le portefeuille apparaît significativement moins favorable sur la gouvernance, mais mieux orienté sur les dimensions sociale, environnementale, dette publique et, dans une moindre mesure, système financier. La situation externe ressort quant à elle quasi inchangée par rapport au benchmark.



L'année 2025 est également marquée par plusieurs mouvements de zones pays, traduisant l'évolution des fondamentaux relatifs de certains souverains. Parmi les évolutions positives, on peut relever par exemple l'amélioration de la Croatie, de l'Italie, de la Grèce, de l'Inde.

À l'inverse, plusieurs pays enregistrent une détérioration de leur classement, notamment l'Autriche, la Bulgarie, Chypre, la Lettonie, la Pologne, la Slovaquie, Israël.

Ces mouvements illustrent le caractère dynamique de l'approche de Garantie Retraite, qui vise à faire évoluer

l'appréciation du risque souverain en fonction des changements observés dans les équilibres institutionnels, sociaux, environnementaux et macroéconomiques.

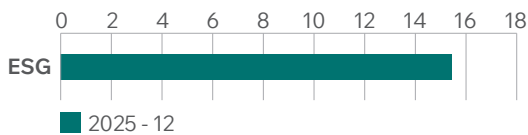
La nouvelle cartographie confirme par ailleurs une forte segmentation entre les différentes zones de risque. Les zones 1 et 2 restent majoritairement composées de pays développés ou d'émergents relativement solides, tandis que les zones 4 et 5 concentrent les pays les plus exposés à des fragilités de gouvernance, d'endettement, de vulnérabilité externe ou de stabilité institutionnelle.

Dans ce contexte, l'approche 360° du risque pays permet à Garance Retraite de compléter utilement les analyses climat en apportant une lecture plus large des facteurs ESG souverains, et d'encadrer les expositions de manière cohérente avec son dispositif global de maîtrise des risques.

L'évaluation ESG des émetteurs privés

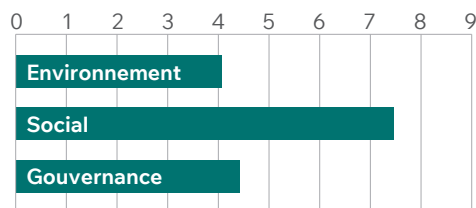
Entre 2024 et 2025, le score du risque ESG du portefeuille est en nette amélioration, passant de 17,1 à 15,4, traduisant une réduction globale du niveau de risque ESG.

Notation du risque ESG : 15,45/100



Dans le détail, la lecture des composantes ESG appelle toutefois à la prudence en raison d'un changement de fournisseur de données et de méthodologie, ainsi que d'un périmètre différent : en 2024, les composantes ESG intégraient les émetteurs souverains et entreprises, tandis qu'en 2025 elles portent uniquement sur les entreprises.

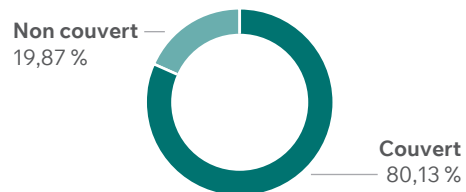
Contribution des composantes ESG au risque – Entreprises (2025)



Ainsi, la Gouvernance, principale contributrice au risque en 2024 (9,1), apparaît en retrait relatif en 2025 (4,5), ce risque étant en grande partie porté par la composante souveraine. À l'inverse, la composante Sociale devient prépondérante dans la nouvelle répartition, ce qui met en évidence un risque principalement porté par les entreprises. La composante Environnementale reste, quant à elle, globalement contenue, traduisant un équilibre du risque entre les expositions souveraines et entreprises.

Ainsi, si la baisse du score global reflète une amélioration du profil ESG du portefeuille, les évolutions observées sur les sous-composantes s'expliquent également par des effets de méthodologie et de périmètre, limitant la comparabilité directe entre les deux exercices tout en illustrant le poids respectif des risques portés par les différents types d'émetteurs.

Couverture des Notation ESG du portefeuille



Par ailleurs, l'évolution de la couverture ESG du portefeuille permet d'éclairer les variations observées dans les notations de risque. Le taux de couverture diminue significativement, passant de 95,90 % en 2024 à 80,13 % en 2025, tandis que la part des encours non couverts progresse à 19,87 % contre 4,10 %.

Cette évolution s'explique principalement par le changement de fournisseur de données et de méthodologie intervenu en 2025, qui repose sur un périmètre de couverture plus restrictif et des critères d'éligibilité différents. Ce changement entraîne mécaniquement une baisse du taux de couverture, indépendamment de toute modification substantielle du portefeuille.

Ainsi, la rupture observée en 2025 ne traduit pas une dégradation de la qualité des données ESG, mais bien une évolution du cadre méthodologique.

Risques climat physiques et de transition

Risques climat physiques et de transition pour les États

Les risques climat sont intégrés dans la classification de Garance Retraite. Ils peuvent être différenciés selon deux catégories en particulier :

- **des risques physiques** résultant des dommages directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques entraînant une perte de valeur des placements,
- **des risques de transition** résultant des ajustements effectués en vue d'une transition vers une économie bas-carbone, ceux-ci pouvant être précipités par des évolutions réglementaires qui viendraient pénaliser certaines activités jugées polluantes.

On notera également que des risques de réputation peuvent s'y ajouter dans le cas où des investissements finançant le développement d'industries et d'activités polluantes seraient remis en cause.



Méthodologie

Pour les risques physiques liés au climat, nous utilisons l'indice *Notre Dame Vulnerability Index* qui évalue la vulnérabilité d'un pays en considérant six secteurs vitaux : l'alimentation, l'eau, la santé, les écosystèmes, l'habitat humain et les infrastructures. Chaque secteur est à son tour représenté par six indicateurs qui représentent trois composantes transversales : l'exposition du secteur aux risques liés au climat ou aggravés par le climat ; la sensibilité de ce secteur aux impacts du risque et la capacité d'adaptation du secteur pour faire face ou s'adapter à ces impacts.

En ce qui concerne le risque de transition, nous privilégions l'analyse des stranded assets, c'est-à-dire les réserves énergétiques qui deviendraient inexploitable car émettant trop de gaz à effet de serre, ce qui est particulièrement vrai pour le charbon. La mesure que nous avons retenue est la rente énergétique qui consiste à rapporter au PIB l'écart entre la vente des énergies fossiles au prix de marché et le coût d'exploitation.

En complément, la part liée aux énergies fossiles pour la production ou la consommation d'énergie est également un bon indicateur des efforts de transition à effectuer : plus elle est élevée, plus le coût de la transition est élevé.

L'analyse des risques climatiques appliquée aux émetteurs souverains confirme que le portefeuille présente une exposition globalement maîtrisée, même si la lecture reste contrastée selon les indicateurs retenus. Les risques physiques sont appréhendés au moyen de l'indice de vulnérabilité climatique de l'Université de Notre Dame (ND-GAIN), utilisé comme indicateur de vulnérabilité pays. Sur cette base, le portefeuille ne fait pas apparaître de surexposition particulière aux États les plus vulnérables au changement climatique. Cette lecture demeure cohérente avec l'approche interne de Garance en matière de risque pays, qui vise à encadrer les expositions souveraines en tenant compte à la fois des facteurs financiers, macroéconomiques et extra-financiers.

	% Produc- tion élec. fossile	% Conso élec. fossile	Indice de vulnérabi- lité ND
DEV	25,99 %	59,36 %	0,32
DEV (Benchmark)	29,81 %	58,44 %	0,32
écart Bench DEV	-3,81 %	0,92 %	0,00
EM	73,20 %	86,39 %	0,39
EM (Benchmark)	62,47 %	84,66 %	0,38
écart Bench EM	10,73 %	1,73 %	0,01

Sources : Garance, Banque mondiale, Université Notre Dame

S'agissant des risques de transition, l'analyse de l'intensité carbone rapportée au PIB mettait déjà en évidence un profil différencié entre pays développés et émergents. Les éléments complémentaires relatifs à la part fossile dans la production d'électricité permettent d'affiner cette lecture. Dans les pays développés, le portefeuille ressort avec une part fossile légèrement inférieure au benchmark dans les segments DEV-Rsk1 et DEV-Rsk2, tandis qu'il est très proche de son univers de comparaison sur DEV-Rsk3. L'écart

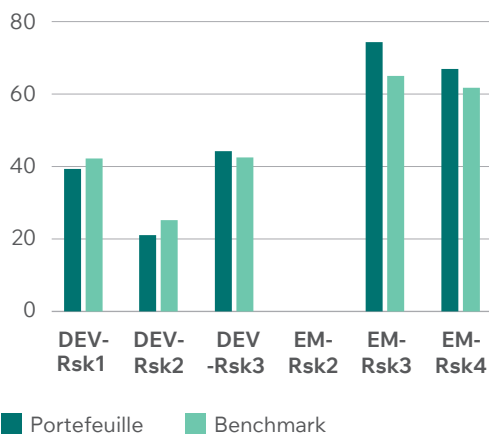
le plus favorable apparaît sur DEV-Rsk 2, ce qui traduit un positionnement un peu plus avancé en matière de mix électrique sur cette poche. En revanche, sur DEV-Rsk1 et DEV-Rsk3, les écarts demeurent limités et ne traduisent pas de différenciation majeure.

Dans les pays émergents, la lecture est plus contrastée. Le portefeuille apparaît moins favorablement positionné que le benchmark sur EM-Rsk3, avec une part fossile supérieure d'environ 10 points, ce qui constitue le principal point de vigilance de l'analyse. À l'inverse, sur EM-Rsk4, le portefeuille présente une situation plus favorable, avec une part fossile inférieure au benchmark d'environ 5 points. L'absence de pays en EM-Rsk2 ne permet pas de tirer d'enseignement sur cette poche. Globalement, ces résultats montrent que la différenciation positive du portefeuille n'est pas homogène sur l'ensemble du segment émergent et qu'elle dépend fortement des pays effectivement détenus dans chaque catégorie de risque.

L'évolution observée suggère ainsi que le portefeuille souverain reste correctement positionné en moyenne, mais que la qualité du mix énergétique ne progresse pas de manière uniforme selon les segments. Cela invite à une lecture plus sélective du risque de transition : au-delà de l'intensité carbone agrégée, la part du fossile dans la production d'électricité permet d'identifier plus finement les poches où la dépendance aux énergies fossiles demeure élevée. Ce point est particulièrement important pour les pays émergents de risque intermédiaire à élevé, où les trajectoires de transition peuvent rester plus hétérogènes.

Il convient enfin de souligner que l'analyse de la part fossile dans la production d'électricité ne couvre qu'environ 50 % de l'indice et du benchmark. Les résultats doivent donc être interprétés avec prudence : ils apportent un éclairage utile sur les expositions couvertes, mais ne constituent pas une mesure exhaustive du risque de transition de l'ensemble du portefeuille souverain. Par ailleurs, la donnée de rente fossile n'étant pas disponible cette année, l'appréciation du risque de transition repose sur un nombre plus restreint d'indicateurs que lors de l'exercice précédent.

Production électrique – part fossile



Sources : Garance, Banque mondiale

Risques climat physiques

L'impact de scénario de risques climat physiques du portefeuille est modéré à hauteur de 0,44 % en 2024 contre 0,73 % en 2023.



Méthodologie

Pour les scénarios liés aux risques physiques climatiques, nous utilisons la modélisation Climafin qui distingue différents risques induits dans le cadre d'un scénario RCP donné (ici RCP2-4.5), c'est-à-dire un réchauffement supérieur (2 à 4,5 °C) aux objectifs internationaux de l'accord de Paris.

Chocs Physiques

	Weight	Total	Coastal	River	Wildfire	Cyclone
Portefeuille	100 %	0,44 %	0,10 %	0,21 %	0,01 %	0,13 %

Chocs physiques par secteur

Sector	Weight	Total	Coastal	River	Wildfire	Cyclone
R — Arts and Entertainment	0,13 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
N — Services activities	1,84 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
E — Water supply and sewage	0,20 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Q — Human Health	0,15 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
S — Other Service Activities	0,11 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A — Agriculture and fishing	0,11 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
O — Public Administration	46,47 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
P — Education	0,04 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
U — Extraterritorial Organisations	1,53 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
T — Households	0,03 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Chocs physiques par pays

Country	Weight	Total	Coastal	River	Wildfire	Cyclone
Allemagne	6,31 %	0,07 %	0,02 %	0,04 %	0,00 %	0,01 %
États-Unis	9,50 %	0,06 %	0,00 %	0,05 %	0,00 %	0,00 %
France	30,28 %	0,06 %	0,01 %	0,03 %	0,00 %	0,01 %
Belgique	2,45 %	0,04 %	0,02 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %
Taiwan / (République de Chine (Taiwan))	0,19 %	0,04 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,04 %
Pays-Bas	3,30 %	0,03 %	0,02 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %
Chine	0,77 %	0,03 %	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,01 %
Japon	1,28 %	0,02 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %
Italie	8,73 %	0,02 %	0,00 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %
Corée du Sud	0,33 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %

Évaluation ESG des placements immobiliers et infrastructures

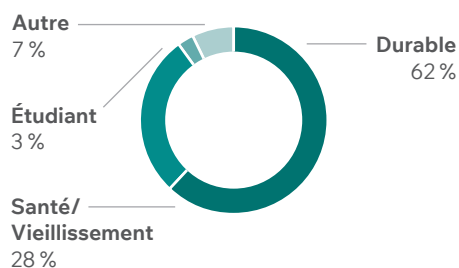
Immobilier durable

La stratégie d'investissement de Garance Retraite dans l'immobilier porte sur plus de 200 M€ et s'effectue principalement au travers de fonds, à l'exception du futur siège social de Garance acquis en 2023. Elle repose sur deux axes complémentaires : d'une part, l'immobilier durable, au travers d'actifs présentant des certifications ou labellisations en matière d'efficacité énergétique ; d'autre part, l'immobilier à impact sociétal positif, en particulier pour répondre aux enjeux liés au vieillissement de la population.

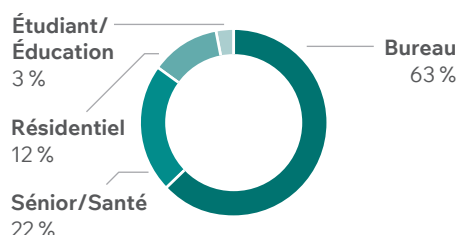
Ce programme d'investissement permet à Garance Retraite de contribuer à la transition énergétique tout en recherchant une diversification des rendements et une limitation des risques, notamment réglementaires, liés à la détention d'actifs immobiliers insuffisamment performants sur le plan énergétique. Les investissements immobiliers font ainsi l'objet d'une analyse attentive de leur efficacité énergétique, de leur exposition aux risques de transition et, le cas échéant, de leurs labellisations environnementales.

L'autre axe structurant de cette stratégie concerne l'utilité sociétale des actifs financés. Garance Retraite privilégie notamment des investissements en lien avec les problématiques de santé et de vieillissement de la population, tels que les établissements de soins, les cliniques spécialisées, les établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes, les résidences pour seniors non dépendants, ainsi que, de manière complémentaire, certaines résidences étudiantes.

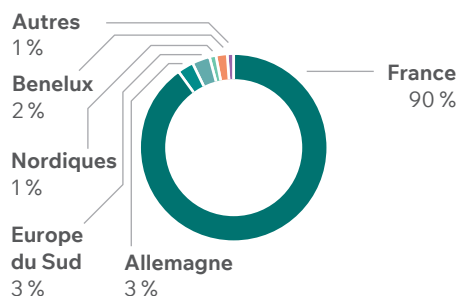
Répartition immobilier par enjeu ESG



Répartition immobilier par segment - GR



Répartition immobilier par pays - GR



Sources: Garance Retraite, sociétés de gestion

La répartition actualisée de la poche immobilière confirme cette orientation. Près de 62 % des investissements immobiliers relèvent désormais d'enjeux durables, tandis que 28 % sont orientés vers les thématiques de santé et de vieillissement. Les segments étudiants / éducation représentent 3 % de l'exposition, le solde, soit 7 %, est sans réel enjeux ESG. Cette évolution traduit un renforcement sensible de la part des actifs considérés comme durables par rapport à l'exercice précédent.

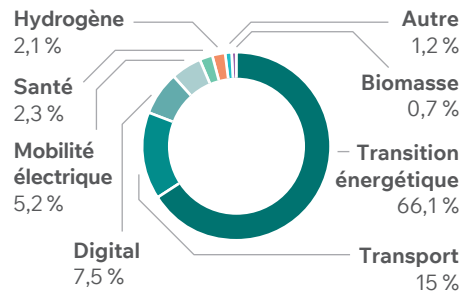
La répartition géographique demeure principalement européenne, avec une forte concentration en France, qui représente désormais 90 % de la poche immobilière, suivie de l'Allemagne (3 %) et de l'Europe du Sud (3 %). Cette diversification géographique, plus marquée qu'auparavant, reste cohérente avec une stratégie privilégiant des marchés européens lisibles et matures. Par segment, le portefeuille est composé principalement de bureaux (63 %) et d'actifs senior / santé (22 %), complétés par du résidentiel (12 %) et de l'étudiant / éducation (3 %). L'ensemble confirme le positionnement de Garantie Retraite sur des actifs immobiliers combinant recherche de résilience, attention à la performance énergétique et réponse à des besoins structurels de long terme.

Infrastructure durable

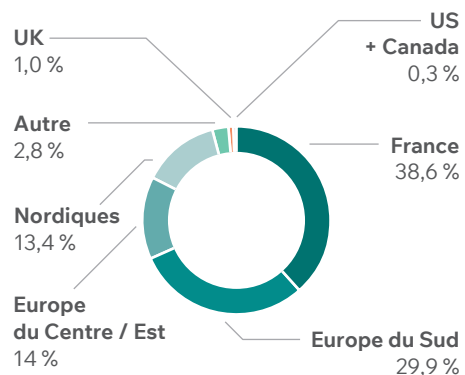
La stratégie d'investissement de Garantie Retraite en infrastructure s'inscrit dans une logique de diversification des sources de rendement et d'accompagnement des grandes transitions économiques, environnementales et sociétales. Elle est mise en œuvre au travers de fonds spécialisés, avec une attention particulière portée aux actifs susceptibles de contribuer à la transition énergétique, à l'amélioration des infrastructures de transport et au développement d'infrastructures digitales essentielles au fonctionnement de l'économie.

Cette poche d'investissement vise à concilier exposition à des actifs réels de long terme, recherche de résilience et contribution à des besoins structurels. Elle permet à Garantie Retraite de participer au financement d'infrastructures répondant à des enjeux durables, tout en recherchant une meilleure maîtrise des risques sur le long terme, notamment dans des secteurs où les besoins d'investissement restent élevés en Europe.

Répartition infrastructure par segment – GR



Répartition infrastructure par pays – GR



Sources : Garantie Retraite, sociétés de gestion

La répartition sectorielle actualisée met en évidence une forte concentration sur des segments directement liés aux transformations en cours. La transition énergétique constitue le premier poste, avec 66,1 % des investissements, suivie par les infrastructures de transport (15 %). Les actifs digitaux représentent 7,5 % de l'exposition, tandis que les infrastructures liées à la mobilité électrique représentent 5,2 %. Cette allocation traduit un positionnement majoritairement orienté vers des actifs soutenant à la fois la décarbonation de l'économie, la mobilité et l'adaptation des infrastructures aux besoins futurs.

D'un point de vue géographique, la poche infrastructure demeure principalement investie en Europe, avec une répartition plus diversifiée que sur l'immobilier. La France représente 38,6 % des expositions, devant l'Europe du Sud (29,9 %) et les pays nordiques (13,4 %). Cette allocation traduit une diversification géographique équilibrée, centrée sur des marchés développés offrant une bonne lisibilité réglementaire et opérationnelle.

de croissance et contribution à certaines transitions économiques et environnementales.

Géographiquement, la France représente 39,1 % des expositions, devant le Benelux (7,2 %) et l'Europe du Sud (5,1 %), tandis que la catégorie « Autre » concentre 46,6 % du portefeuille. Cette structure reflète une diversification géographique plus ouverte, cohérente avec une stratégie de capital investissement orientée vers des opportunités sectorielles ciblées.

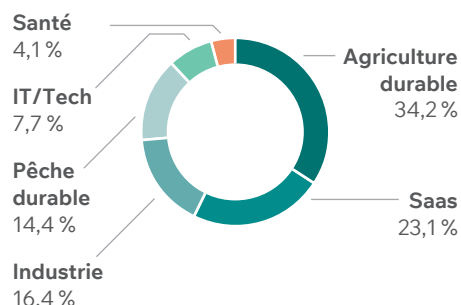
38

Capital investissement

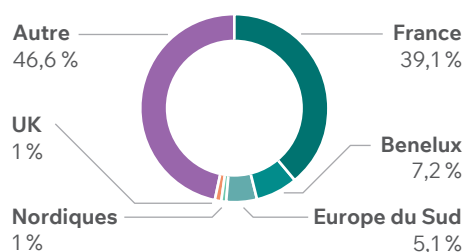
La stratégie de Garance Retraite en capital investissement vise à accompagner le financement d'entreprises non cotées positionnées sur des secteurs porteurs de transformation économique, technologique, environnementale et sociétale. Cette poche permet de diversifier les sources de rendement tout en orientant les investissements vers des activités contribuant à des enjeux de long terme, qu'il s'agisse de pêche ou d'agriculture durable, de santé ou d'industrie.

La poche de capital investissement de Garance Retraite est principalement exposée à l'agriculture durable (34,2 %), au SaaS (23,1 %), à l'industrie (16,4 %), à la pêche durable (14,4 %), ainsi qu'aux activités IT/Tech (7,7 %) et à la santé (4,1 %). Cette répartition traduit une orientation vers des secteurs combinant potentiel

Répartition Capital investissement par segment – GR



Répartition Capital investissement par pays – GR



Sources : Garance Retraite, sociétés de gestion

L'année 2025 marque en outre une évolution notable de cette stratégie avec la prise de participation de Garance Retraite, en tant qu'investisseur principal, dans le fonds InvESS't NA, géré par GO Capital. Ce fonds professionnel spécialisé a pour objet de financer la croissance et le développement d'entreprises de l'économie sociale et solidaire en Nouvelle-Aquitaine, notamment dans les secteurs du sanitaire et médico-social, de l'insertion, de la culture, de l'éducation, ainsi que de la transition énergétique et environnementale. Classé article 9 SFDR, il repose sur une méthodologie d'impact structurée et vient renforcer la dimension sociale et territoriale de la poche de capital investissement de Garance Retraite. Cette opération illustre la volonté de Garance Retraite d'élargir son exposition à des actifs non cotés alliant recherche de performance, impact mesurable et contribution aux besoins des territoires.

Les limites et difficultés de l'approche

Pour Garance Retraite, l'intégration des critères ESG doit être cohérente avec la souplesse nécessaire :

- aux prises de positions tactiques proches d'indices (ETF, futures sur indice actions),
- aux impératifs d'investir dans des marchés liquides de dettes d'Etat à très long terme (30 à 50 ans voire plus pour faire face aux engagements),
- à la diversification du portefeuille, notamment en actifs des pays émergents,
- à l'évolution potentielle des poids du portefeuille due aux facteurs de risques financiers qui peuvent amener une distorsion majeure des poids du portefeuille.

Ces impératifs sont structurants et amènent à réfléchir par bloc ou en contribution à la tendance (*best in trend*) et pas seulement en *best in class*.

La notion d'actifs qui risquent d'être délaissés dans le processus de transition énergétique ou bien de l'impact matériel sur les *cashflows* que peuvent avoir le prix du carbone ou une taxe carbone aux frontières sont des éléments matériels à inclure dans les scénarios.

Au niveau de la gestion d'actifs, il est plus simple de définir des limites sur une information largement accessible et intégrée au système d'information en ciblant précisément des groupes d'émetteurs voire des émetteurs directement. L'approche est d'effectuer des simulations pour maîtriser l'impact des éventuelles contraintes, en particulier sur les déformations de portefeuille liées aux facteurs financiers.

Une estimation quantitative de l'impact financier des principaux risques en matière ESG au moyen de scénarios climat

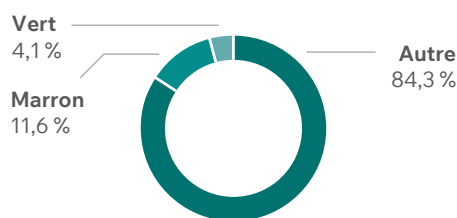
Garance Retraite privilégie une approche par scénario pour évaluer la matérialité de l'impact des facteurs de risque ESG sur ses placements.

Le choix est de se rapprocher des scénarios de place (ACPR, IORP2, PRA) qui sont fondées sur une approche plus complète. Dans ce document les scénarios du PRA (voir point G sur la biodiversité) et ceux de choc physique à partir des données Climafin (dans la partie sur les risques climat physiques pour les émetteurs privés) sont exposés. Ils sont effectués via la plateforme STM, ce qui assure un contrôle de la qualité des données.

Le scénario PRA permet de donner un éclairage sur les secteurs à contribution positive (vert) ou négative (brown). Le poids des secteurs « Marron » a baissé de 3,9 %, cette baisse étant principalement due à la diminution du poids du secteur immobilier, du secteur agricole et du secteur pétrolier au sein du portefeuille, faisant passer poids des secteurs « Marron » de 15,5 % en 2024 à 11,6 % en 2025, soulignant une réduction de l'exposition aux activités les plus intensives en carbone et une orientation progressive vers des secteurs moins émetteurs.

40

Répartition Investissements 2025



En comparaison, le poids des secteurs « verts » (à contribution positive) s'est maintenu en légère amélioration (+0,1 %). Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation de la part des Green Bonds au sein du portefeuille. L'analyse met en évidence une réduction du poids des secteurs à contribution négative, tout en s'accompagnant d'une légère progression des secteurs à contribution positive. Cette amélioration s'est opérée sans dégradation des caractéristiques favorables du portefeuille, traduisant une optimisation totale.

Les risques liés à la biodiversité

À ce stade, Garance Retraite a déployé des outils de mesure de l'empreinte biodiversité, permettant un pilotage renforcé et cohérent avec ses engagements en matière de trajectoire climat. Cette approche croisée intègre à la fois des indicateurs d'impact environnemental et une orientation ciblée vers des investissements durables favorables à la biodiversité.

Cette mesure est détaillée dans la partie « G. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité » de ce rapport.

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

Le support en euro de Garance est classé en article 8 du règlement SFDR. Il promeut des caractéristiques ESG sans pour autant avoir des objectifs durables.

Partie II

Informations issues des dispositions de l'article 4 du règlement « SFDR¹ » (UE)



41

1. 2019/2088 du parlement européen et du conseil du 27 novembre 2019

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

Garance Retraite (LEI = 549300YDD7NDQ2YLIZ27) prend en considération les principales incidences négatives de ses décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité. Le présent document est la déclaration consolidée relative aux principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité de Garance Retraite.

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

Pour les émetteurs privés, Garance Retraite tient compte des 14 incidences négatives obligatoires :

Pour les émetteurs privés, Garance tient compte des 14 incidences négatives obligatoires :	
Catégorie	Incidence négative
Émissions de gaz à effet de serre	1. Émissions de GES
	2. Empreinte carbone
	3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements
	4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles
	5. Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable
	6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique
Biodiversité	7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité
Eau	8. Rejets dans l'eau
Déchets	9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs
Les questions sociales et de personnel	10. Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales
	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales
	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance
	14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)

Pour les émetteurs souverains, Garance tient compte des 2 incidences négatives obligatoires :	
Environnement	15. Intensité de GES
Social	16. Pays d'investissement connaissant des violations de normes

Pour les actifs immobiliers, Garance tient compte des 2 incidences négatives obligatoires :	
Combustibles fossiles	17. Exposition à des combustibles fossiles via des actifs immobiliers
Efficacité énergétique	18. Exposition à des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique

Par ailleurs, Garance a également sélectionné les incidences négatives optionnelles suivantes :	
Actifs Immobiliers	
Consommation d'énergie	19. Intensité de consommation d'énergie
Émetteurs souverains	
Gouvernance	21. Score moyen en matière de corruption
	22. Pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales
	24. Score moyen en matière d'état de droit

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

Les tableaux suivants décrivent les valeurs et mesures utilisées pour chaque indicateur. Les valeurs sont calculées au 31 décembre 2024 sur la base des données disponibles les plus récentes à cette date.

Emetteurs Privés			Garantie Retraite 2024			Garantie Retraite 2025		
Catégorie	Incidence Négative	Indicateur	Valeur	Mesure	Couverture %	Valeur	Mesure	Couverture %
Émissions de gaz à effet de serre	1. Émissions de GES	Émissions de GES de niveau 1	140 042	tCO ₂ e	39,76	91 505	tCO ₂ e	36,52
		Émissions de GES de niveau 2	23 465	tCO ₂ e	39,76	22 005	tCO ₂ e	36,52
		Émissions de GES de niveau 3	1 598 101	tCO ₂ e	39,71	2 103 808	tCO ₂ e	36,21
		Émissions totales de GES	1 761 609	tCO ₂ e/MEur	39,74	2 196 643	tCO ₂ e/MEur	36,21
	2. Empreinte carbone	Empreinte carbone de niveaux 1 et 2	70,39	tCO ₂ e/MEur	39,78	48,54	tCO ₂ e/MEur	31,54
	3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements de niveaux 1 et 2	91,21	tCO ₂ e/MEur	39,47	75,68	tCO ₂ e/MEur	32,83
	4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	12,02	%	39,78	6,93	%	37,33
	5. Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable	Part de la consommation des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	55,75	%	29,65	55,28	%	28,44
		Part de la production des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	24,90	%	14,82	18,39	%	19,09
	6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique	Consommation d'énergie en GWh par million d'euros de chiffre d'affaires des sociétés bénéficiaires d'investissements, par secteur à fort impact climatique	0,93	GWh/MEur	17,23	1,13	GWh/MEur	14,31
Biodiversité	7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites/établissements situés dans ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones	8,77	%	39,78	4,39	%	37,40

Partie II – Garantie Retraite

Emetteurs Privés			Garantie Retraite 2024			Garantie Retraite 2025		
Catégorie	Incidence Négative	Indicateur	Valeur	Mesure	Couverture %	Valeur	Mesure	Couverture %
Eau	8. Rejets dans l'eau	Tonnes de rejets dans l'eau provenant des sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,00	t/MEur	0,17	0,00	t/MEur	0,00
	9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs produites par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,88	t/MEur	39,70	1,21	t/MEur	31,40
Émissions de gaz à effet de serre	10. Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui ont participé à des violations des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	0,00	%	39,78	0,10	%	37,40
	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différends permettant de remédier à de telles violations	28,35	%	39,75	36,36	%	36,27
	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	27,87	%	1,22	14,52	%	5,22
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres	42,12	%	39,22	41,74	%	32,14
	14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	Part d'investissement dans des sociétés qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées	0,00	%	39,78	0,00	%	37,40

Entre 2024 et 2025, les indicateurs PAI du portefeuille Garance Retraite mettent en évidence une évolution contrastée du profil ESG, avec des signaux globalement positifs sur les indicateurs d'intensité carbone, mais plus nuancés sur les émissions absolues.

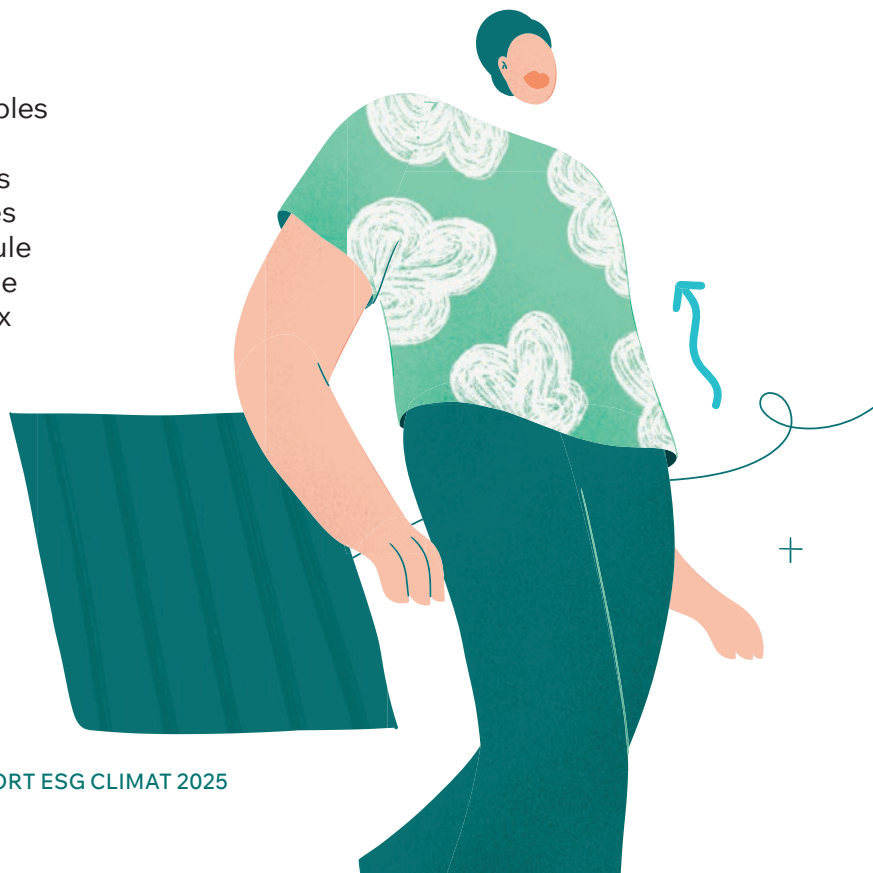
S'agissant des émetteurs privés, le volet des émissions de gaz à effet de serre appelle une lecture différenciée. Les émissions directes (scope 1) diminuent significativement, traduisant une amélioration des pratiques opérationnelles des entreprises en portefeuille. Les émissions de scope 2 sont également en léger recul. En revanche, les émissions de scope 3 progressent sensiblement, ce qui entraîne une hausse des émissions totales. Cette évolution reflète en partie des effets de périmètre et de meilleure prise en compte des émissions indirectes.

En parallèle, les indicateurs d'intensité carbone s'inscrivent en amélioration notable, avec une baisse marquée de l'intensité des émissions (scopes 1 et 2 rapportés aux montants investis), traduisant une meilleure efficacité carbone des entreprises financées. En revanche, l'empreinte carbone apparaît en hausse, ce qui peut s'expliquer par des effets de composition du portefeuille ou de méthodologie.

Cette dynamique est cohérente avec la réduction de l'exposition aux combustibles fossiles, ainsi qu'avec la baisse de la part de production d'énergie issue de sources non renouvelables. L'exposition aux zones sensibles en matière de biodiversité recule également, traduisant une meilleure prise en compte des enjeux environnementaux dans la sélection des investissements.

À l'inverse, certains indicateurs environnementaux apparaissent moins bien orientés, notamment l'intensité de consommation d'énergie et les déchets dangereux, en hausse sur la période. De même, une légère dégradation est observée sur certains indicateurs de gouvernance, avec l'apparition d'expositions marginales à des violations des principes internationaux et une hausse de la part d'entreprises ne disposant pas de dispositifs de conformité complets.

Ces évolutions doivent toutefois être nuancées dans la mesure où elles s'expliquent en grande partie par le changement de fournisseur de données et de méthodologie intervenu en 2025, qui modifie à la fois le périmètre de couverture et les modalités de calcul de certains indicateurs.



Émetteurs Souverains			Garantie Retraite 2024			Garantie Retraite 2025		
Catégorie	Incidence Négative	Indicateur	Valeur	Mesure	Couverture %	Valeur	Mesure	Couverture %
Envt.	15. Intensité de GES	Intensité de GES des pays d'investissement	0,22	tCO ₂ eq/M€ du PIB	46,33	0,18	tCO ₂ eq/M€ du PIB	41,13
Social	16. Pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales	Nombre de pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales (en nombre absolu et en proportion du nombre total de pays bénéficiaires d'investissements), au sens des traités et conventions internationaux, des principes des Nations unies ou, le cas échéant, du droit national.	0,00	%	46,26	0,00	%	41,13
	(Option/Tableau III) 21. Score moyen en matière de corruption	Niveau perçu de corruption dans le secteur public, mesuré à l'aide d'un indicateur quantitatif expliqué dans la colonne prévue à cet effet	67,19	%	46,33	66,21	%	41,13
Gouvernance	(Option/Tableau III) 22. Pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales	Investissements dans des pays et territoires figurant sur la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales	0,00	%	46,33	0,00	%	41,13
	(Option/Tableau III) 24. Score moyen en matière d'État de droit	Niveau de corruption, de non-respect des droits fondamentaux et de déficiences de la justice civile et pénale, mesuré à l'aide d'un indicateur quantitatif expliqué dans la colonne prévue à cet effet	67,52	%	46,33	67,35	%	41,13

S'agissant des émetteurs souverains, les indicateurs présentent une évolution globalement stable à légèrement positive. L'intensité carbone des pays d'investissement s'améliore, traduisant une meilleure performance environnementale relative. Les indicateurs relatifs aux violations des normes sociales ainsi qu'à l'exposition aux juridictions non coopératives demeurent nuls, confirmant une sélection prudente des États en portefeuille.

Les indicateurs de gouvernance souveraine (notamment ceux liés à la corruption et à l'état de droit) restent globalement stables, traduisant une continuité dans la qualité institutionnelle des pays d'investissement.

Enfin, la baisse du taux de couverture, observée sur une majorité d'indicateurs, constitue un élément structurant dans l'analyse. Elle s'explique principalement par le changement méthodologique et implique une moindre représentativité des données, limitant la comparabilité dans le temps.

Finalement, malgré des évolutions contrastées sur les émissions absolues, les indicateurs d'intensité carbone et les dynamiques sectorielles traduisent une amélioration globale du profil ESG du portefeuille Garantie Retraite, tout en nécessitant une lecture prudente en raison des effets méthodologiques.

Pour conclure, l'analyse 2025 des indicateurs PAI met en évidence plusieurs évolutions notables. Malgré des dynamiques contrastées sur les émissions absolues, les indicateurs d'intensité carbone ainsi que les évolutions sectorielles traduisent une amélioration globale du profil ESG du portefeuille Garantie Retraite.

Cette évolution doit toutefois être interprétée avec prudence, en raison des effets liés au changement de méthodologie, susceptibles d'affecter la comparabilité des données d'une année à l'autre.

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

Pour Garantie Retraite, la priorité va à la lutte contre le réchauffement climatique. Pour atténuer cette incidence négative, un objectif de baisse des intensités carbone est décliné pour les émetteurs privés, les Etats et l'immobilier.

Pour les émetteurs privés, la gouvernance et le respect des droits de l'homme sont pris en compte.

Pour les Etats, Garantie Retraite est particulièrement attentive à une bonne gouvernance et au respect des droits de l'homme, les dérives étant particulièrement préjudiciables.

Pour l'immobilier, la finalité sociale est prise en compte.

Pour les infrastructures et le private equity, la lutte contre la surexploitation des ressources naturelles (eau, océans, terres, matières premières) est également considérée.

L'atténuation des incidences négatives s'effectue au travers d'objectifs et d'engagements auprès des émetteurs.

Les principaux indicateurs utilisés par Garantie Retraite pour contrôler ses limites et ses investissements sont résumés dans le tableau ci-dessous :

Catégorie	Incidence Négative	Indicateur	Prise en compte dans les principales classes d'actifs					Référence Annexe I Art. 29	
			Titre cotés			Titres non cotés			
			Dettes Souveraines	Dettes Privées	Actions	Immobilier	Infra et private Equity		
Env.	Gaz à effet de serre (GES)	Intensité de GES Scope 1 & 2	Oui	Oui	Oui			Tableau I / Indic. 3 / 15	
	Exposition à des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique	Part d'investissement dans des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique				Oui		Tableau I / Indic. 18	
	Intensité de consommation d'énergie	Intensité de GES Scope 1 & 2				Oui		Tableau II / Indic. 19	
Social	Violations Sociales	Liste des pays sujets à des violations sociales	Oui					Tableau I / Indic. 16	
	Principes du Pacte Mondial	Violation des principes du Pacte Mondial		Oui	Oui			Tableau I / Indic. 10	
	Score moyen en matière de corruption	Absence de contrôle		Oui	Oui			Tableau III / Indic. 21	
Gouvernance	Pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales	Niveau perçu de corruption dans le secteur public, mesuré à l'aide d'un indicateur quantitatif	Oui					Tableau III / Indic. 21	
	Pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales	Investissements dans des pays et territoires figurant sur la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales	Oui					Tableau III / Indic. 22	
	Score moyen en matière d'État de droit	Niveau de corruption, de non-respect des droits fondamentaux et de déficiences de la justice civile et pénale, mesuré à l'aide d'un indicateur quantitatif	Oui					Tableau III / Indic. 24	
ESG	Risque ESG	Notation du risque ESG	Oui	Oui	Oui				

D. Politique d'engagement

Voir Partie I.D. du présent document.

E. Références aux normes internationales

Voir Partie I.A. « Une labellisation de nos engagements » du présent document.

L'épargne qui résonne
avec vous



www.garance.com