

FINANCE DURABLE

Rapport ESG-Climat
Malakoff Humanis
Article 29 de la Loi
Énergie-Climat
Exercice 2025

Sommaire

1. Démarche générale de Malakoff Humanis sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance.....	3
1.1. Présentation du Groupe.....	3
1.2. Grandes caractéristiques des encours à fin 2025.....	6
1.3. Caractéristiques par classe d'actifs.....	8
1.4. Une politique ISR renforcée.....	13
1.5. L'adhésion aux Principes pour l'Investissement Responsable	17
1.6. La communication auprès des clients	17
2. Moyens internes déployés par Malakoff Humanis.....	18
2.1. Les ressources internes	18
2.2. Actions menées en vue d'un renforcement des capacités internes de Malakoff Humanis	20
3. Démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance.....	21
3.1. Le modèle de gouvernance paritaire et mutualiste du Groupe	21
3.2. Le processus de validation des enjeux de durabilité.....	22
3.3. L'acculturation du Comité Exécutif aux enjeux de durabilité du Groupe	23
3.4. Un engagement de tous les collaborateurs du Groupe.....	23
4. Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre	24
4.1. Auprès des gérants	24
4.2. Auprès des émetteurs	24
4.3. Au sein des organismes	27
5. Taxonomie européenne et combustibles fossiles.....	29
5.1. Exposition du portefeuille aux parts fossile et brune	29
5.2. Part verte et taxonomie européenne.....	30
6. Stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux des Articles 2 et 4 de l'Accord de Paris relatifs à l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre.....	33
6.1. Modélisation de la trajectoire climatique des investissements.....	33
6.2. Une politique de décarbonation ambitieuse fondée sur trois principaux piliers : débrunissement, verdissement et décarbonation.....	34
6.3. Contribution des différents leviers à l'atteinte de l'objectif de décarbonation	37
6.4. Analyses carbone	37
7. Stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité.....	43
7.1. Démarche biodiversité.....	43
7.2. Impacts sur la biodiversité.....	43
7.3. Risques liés à la biodiversité.....	47
7.4. Stratégie biodiversité.....	49
8. Démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques.....	52
8.1. Processus d'identification, gouvernance et gestion des risques de durabilité	52
8.2. Risques environnementaux	52
8.3. Risques sociaux.....	62
8.4. Risques liés à la gouvernance	64
8.5. Priorisation des risques.....	65
9. Liste des produits financiers mentionnés en vertu de l'Article 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR).....	67
10. Démarche d'amélioration et mesure correctives	70

1. Démarche générale de Malakoff Humanis sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance

1.1. Présentation du Groupe

Acteur majeur de la protection sociale paritaire, mutualiste et à but non lucratif, Malakoff Humanis est né en janvier 2019 du rapprochement des groupes Malakoff Médéric et Humanis.

Notre Groupe propose des solutions simples et éthiques pour accompagner les entreprises et les particuliers (salariés, retraités, indépendants) sur des aspects essentiels de leur vie :

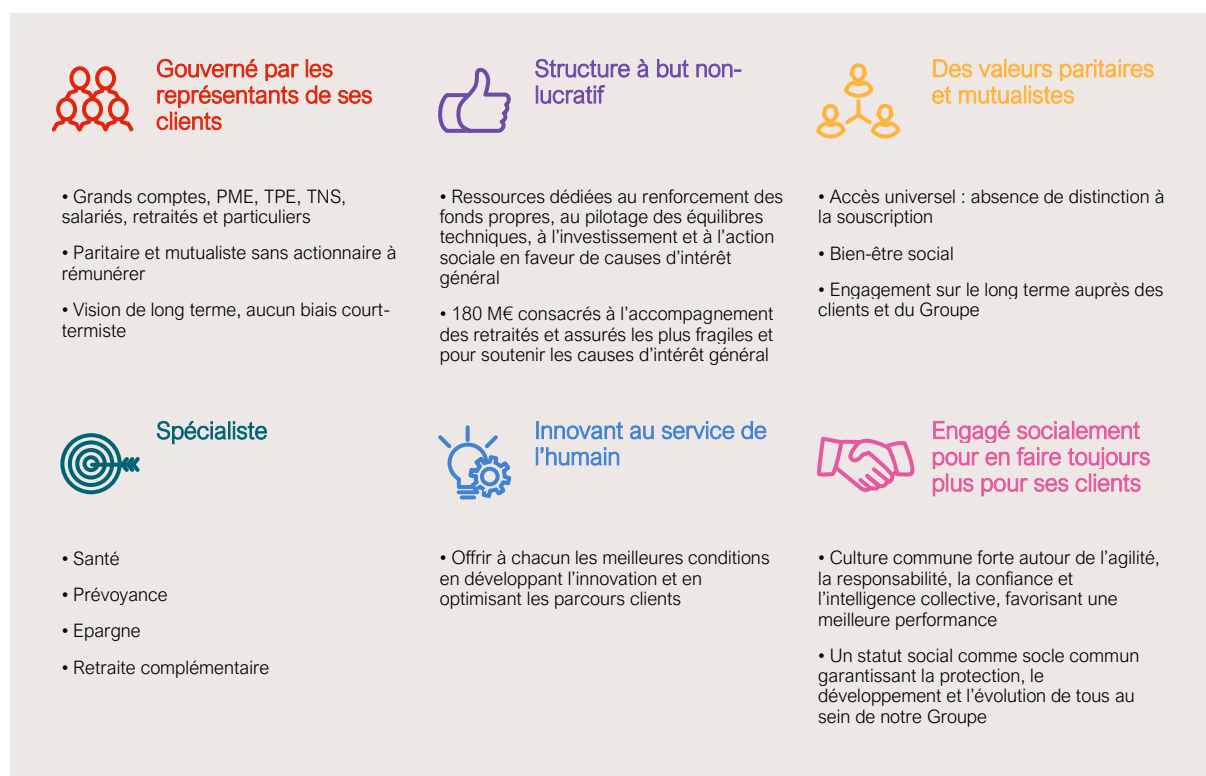
- La **santé**, pour un accès simple aux soins,
- La **prévoyance**, pour faire face aux aléas,
- L'**épargne**, pour préparer l'avenir,
- La **retraite**, pour préparer et vivre cette période.

Paritaire et mutualiste, à but non lucratif, Malakoff Humanis affirme la singularité de son modèle : celle du partage de la valeur créée pour mieux protéger ses clients, la société et ses collaborateurs. Ce modèle s'incarne dans notre raison d'être :

Partager pour protéger

Partager, c'est mutualiser et redistribuer.

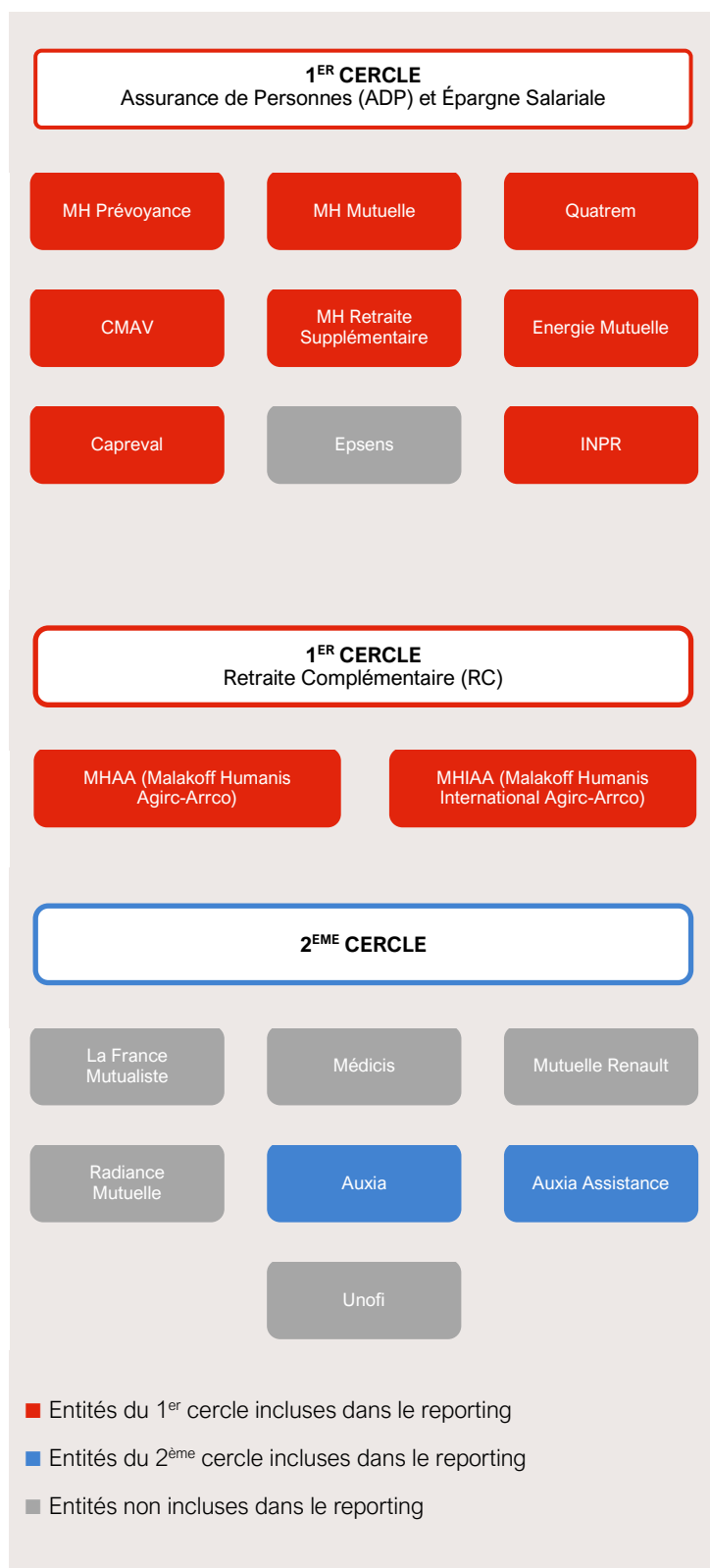
Protéger, c'est protéger l'humain en accompagnant, en innovant et en donnant à chacun les moyens de préparer l'avenir avec sérénité.



Le Groupe exerce trois métiers différents mais complémentaires :

- **Assurance de personnes** en santé, prévoyance et épargne au service des entreprises, des branches professionnelles et des particuliers ;
- Gestion de la **retraite complémentaire** par délégation de la Fédération Agirc-Arrco ;
- Accompagnement dans la mise en place de solutions en **épargne salariale** et **épargne retraite**.

Structure juridique et périmètre de reporting



Les entités du **1^{er} cercle** regroupent celles directement rattachées aux activités d'Assurance de Personnes et de Retraite Complémentaire de Malakoff Humanis. Celles du **2^{ème} cercle** correspondent aux entités affiliées au Groupe Malakoff Humanis. Parmi elles, La France Mutualiste, Médecis, Mutuelle Renault et Radiance Mutuelle disposent d'une gestion autonome et publient leur propre rapport Art29 LEC si elles y sont soumises, tandis qu'Auxia, Auxia Assistance et Laffitte Courtage délèguent leur gestion à Malakoff Humanis. Ainsi, le **rapport consolidé de Malakoff Humanis inclut les entités du 1^{er} cercle, ainsi qu'Auxia, Auxia Assistance** au 31 décembre 2025.

La gestion des actifs de l'entité Epsens n'est pas gérée directement par la Direction des investissements. Epsens propose des produits d'épargne composés d'une sélection d'OPC externes. Par ailleurs, UNOFI, qui a rejoint le Groupe Malakoff Humanis fin 2025, rejoint le cercle 2 et publie de manière autonome un rapport Art.29 LEC.

Dans le cadre de ce rapport, les termes « Malakoff Humanis » ou « MH » désignent l'ensemble des entités du 1^{er} cercle, ainsi qu'Auxia, Auxia Assistance et Laffite Courtage. Les termes « Groupe Malakoff Humanis » ou « Groupe » désignent les entités du 1^{er} cercle et du 2^{ème} cercle.

Par ailleurs, le terme « ADP » désigne l'Assurance de Personnes, et « IRC » ou « RC » l'Institut de Retraite Complémentaire.

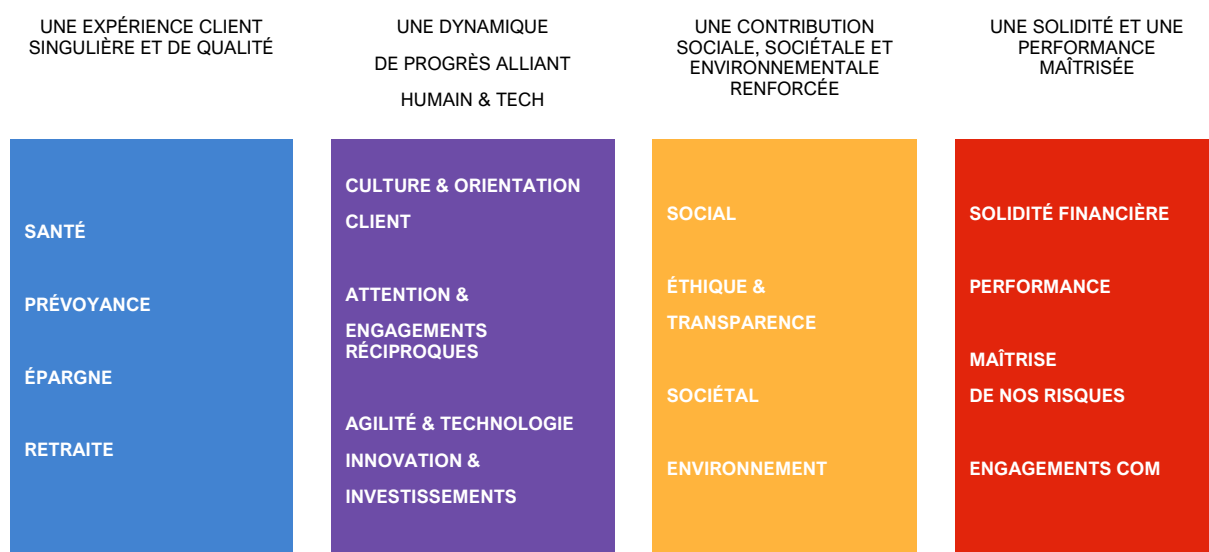
Chiffres clés de Malakoff Humanis en 2025

- Chiffre d'affaires : 8,37 Mds€
- Fonds propres : 11,3 Mds€
- Ratio de solvabilité : 270 %
- Résultat net : 231 M€

Projet d'entreprise 2023-2026

Malakoff Humanis s'est engagé dans un cycle stratégique pour la période 2023-2026 avec un projet d'entreprise (Smile 26) dont l'ambition est d'agir pour une protection sociale simple et responsable.

Conscient de l'importance des enjeux ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) pour assurer la durabilité de son activité, le Comité Exécutif (ComEx) a dédié l'un des quatre piliers du projet d'entreprise à « une contribution sociale, sociétale, éthique et environnementale renforcée ». La démarche RSE se retrouve ainsi au cœur des orientations stratégiques.



Le pilotage de cette politique est directement intégré dans les instances de gouvernance à trois niveaux :

- Le Conseil d'administration en valide les grands principes ;
- Le Comité exécutif en assure la cohérence avec la politique RSE ;
- La Direction des investissements décline et met en œuvre cette politique au travers de ses investissements.

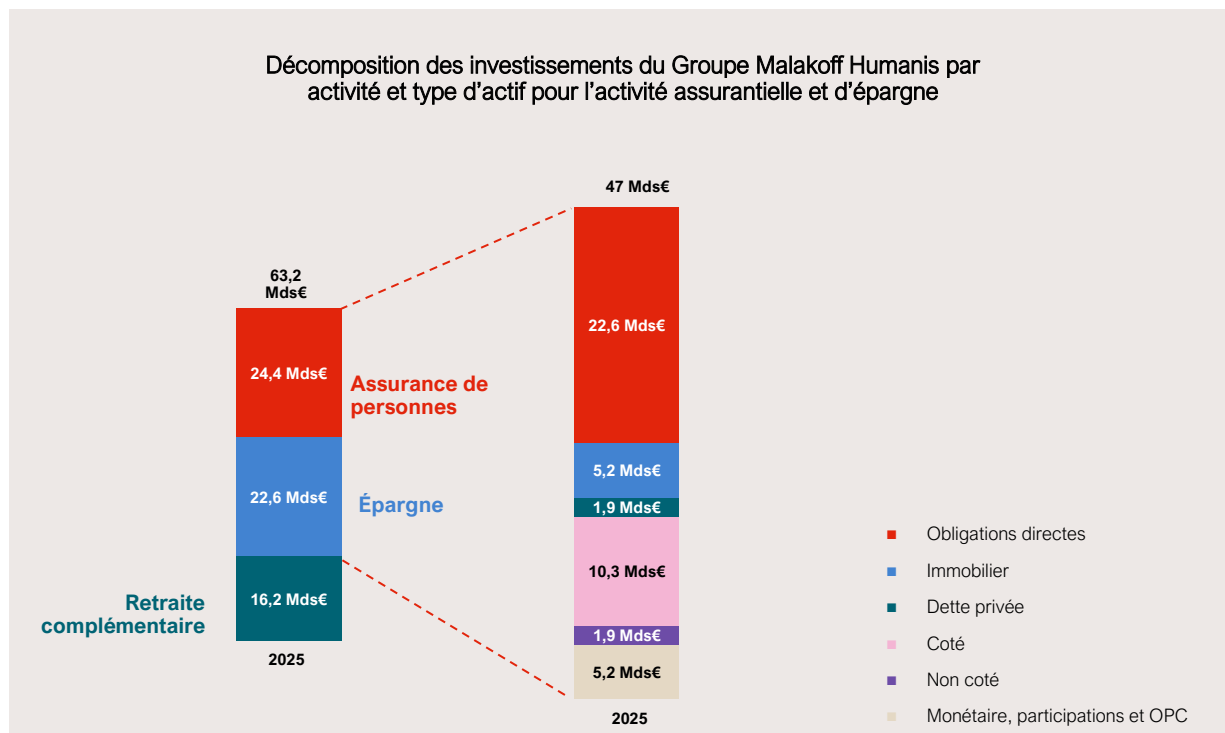
Le comité ISR s'est réuni trimestriellement en 2025 afin d'assurer le suivi de la feuille de route ISR, des sujets d'actualités et de prendre des décisions opérationnelles.

L'année 2025 a également permis de renforcer l'intégration des enjeux ISR au sein de la Direction des investissements, notamment en lançant l'utilisation de la plateforme ESG.

1.2. Grandes caractéristiques des encours à fin 2025

1.2.1. Encours du Groupe Malakoff Humanis

Les encours du Groupe Malakoff Humanis¹ représentent plus de 63,2 milliards d'euros à fin 2025 en intégrant l'activité épargne (hors Epsens), dont 24,4 milliards d'euros au titre de l'activité assurantielle, et 16,2 milliards d'euros au titre de l'activité de retraite complémentaire, en lien avec l'Agirc-Arrco. L'activité épargne intègre la politique d'investissement responsable sur le fonds euro de Malakoff Humanis et des critères ISR définis spécifiquement pour la sélection des OPC lors de la définition de nouveaux produits.



L'intégration de UNOFI, acteur de l'assurance-vie, au Groupe Malakoff Humanis en 2025 explique la hausse des encours d'épargne (qui s'élevaient à 14,3 Mds€ lors de l'exercice 2024).

1.2.2. Caractéristiques extra-financières des encours globaux

Les investissements de Malakoff Humanis² (hors épargne) sont estimés à 41,5 milliards d'euros au 31 décembre 2025. Ils se répartissent entre le **coté** (36,2 Mds€) qui intègre les « fonds » (fonds non transparisés, fonds monétaires), actions, obligations d'état et d'entreprise et les « autres cotés » (dérivés, liquidités) ; le **non coté** (2,3 Mds€) qui se compose principalement de la dette privée et du private equity, ainsi que d'une catégorie « autres non cotés » (equity infrastructures, dette d'acquisition etc.) ; et l'**immobilier** (2,6 Mds€). Par ailleurs, nous détenons 0,4 Md€ via des actions en direct et des investissements réalisés par la Holding Malakoff Humanis (« **actions non cotées** »).

Malakoff Humanis s'appuie sur différents gérants d'actifs externes à qui nous confions la gestion, selon leur expertise. Le cadre général et les grandes orientations en matière d'ISR sont fixés par Malakoff Humanis et formalisés dans la politique ISR³. C'est ensuite l'équipe ISR interne qui coordonne de façon cohérente les actions des gérants et s'assure que chacun d'eux opère dans le cadre défini.

Les principaux gérants avec lesquels Malakoff Humanis opère sont :

- Ostrum (11 Mds€)
- Sienna (23 Mds€, dont 7 Mds€ associés à la gestion du portefeuille d'épargne salariale)
- La Banque Postale Asset Management (2 Mds€)
- Amundi (4 Mds€)

¹ Les affiliés (La France Mutualiste, Médecis, Radiancé, Mobilité Mutuelle) de Malakoff Humanis ainsi que la participation UNOFI sont intégrés dans les données de cette section et dans le graphique présenté ci-dessous. L'activité épargne gérée par Epsens n'est pas intégrée. Les montants sont en valeur de marché au 31 décembre 2025 et intègrent les retraitements de combinaisons.

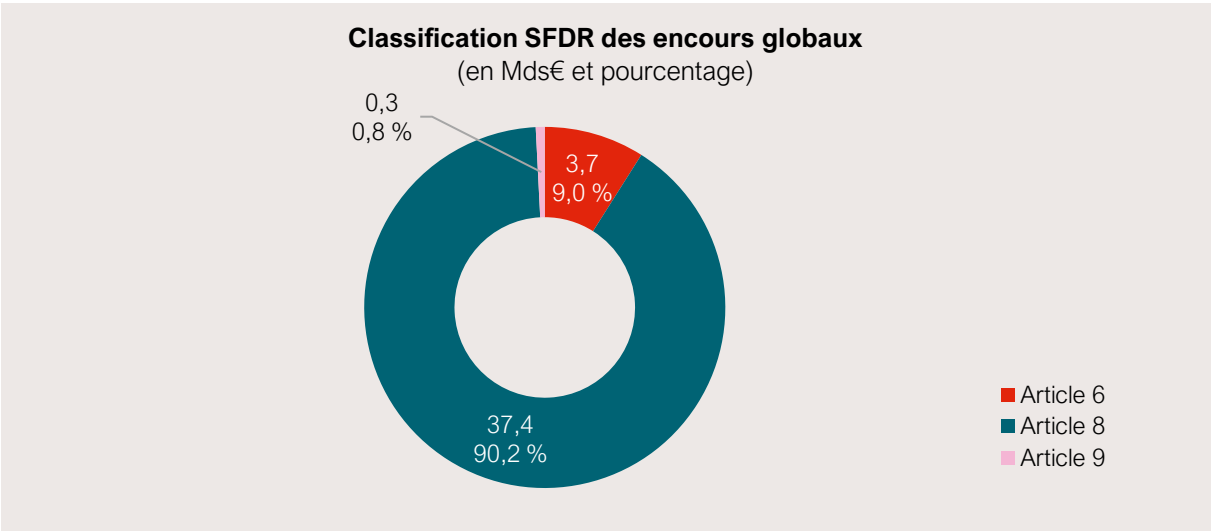
² Périmètre hors affiliés autonomes, c'est-à-dire le 1^{er} cercle, ainsi que les entités Auxia et Auxia Assistance.

³ La politique ISR de Malakoff Humanis est disponible ici : [Documents de reporting – RSE de Malakoff Humanis | Malakoff Humanis](#).

Classification SFDR des encours globaux

Définition de la classification SFDR

Le règlement SFDR définit deux catégories de produits présentant des caractéristiques extra-financières : les fonds « Article 8 » promeuvent des caractéristiques environnementales et / ou sociales ; les fonds « Article 9 » ont pour objectif l'investissement durable – c'est-à-dire contribuant à un ou plusieurs objectifs environnementaux ou sociaux sans porter atteinte de manière significative à ces mêmes objectifs et en intégrant des critères de bonnes pratiques de gouvernance. Une troisième catégorie qui n'intègre pas de caractéristiques environnementales et / ou sociales est définie par le règlement SFDR : les fonds « Article 6 ». Les fonds non classés entrent dans la catégorie « Article 6 » SFDR.

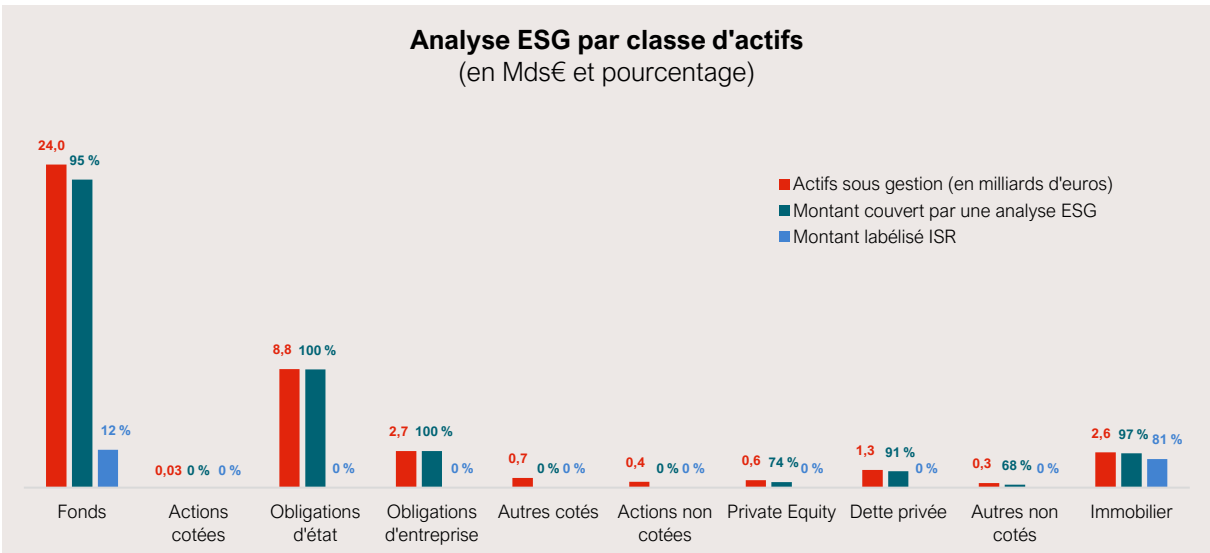


À fin 2025, la part des investissements dans des fonds classés Article 8 ou 9 s'élève à 91,0 % (toutes classes d'actifs confondues), ce qui représente 37,8 milliards d'euros. À fin 2024, cette part s'élevait à 90,7%.

Part des encours globaux couverts par une analyse ESG

Méthodologie de classification des encours couverts par une analyse ESG

La part des encours couverts par une analyse ESG est calculée en prenant en compte les fonds Articles 8 et 9 au sens du règlement européen SFDR. La typologie de fonds Article 6 n'est donc pas intégrée dans les actifs couverts par une analyse ESG. Cependant, pour le non coté (private equity, dette privée et autres non cotés), les fonds ou sociétés de gestion faisant l'objet d'un rapport ESG ont également été intégrés à l'encours couvert par une analyse ESG du graphique ci-dessous.



La catégorie « fonds » regroupe des fonds actions, obligataires, diversifiés, convertibles et monétaires qui peuvent être dédiés à Malakoff Humanis ou ouverts. Malakoff Humanis détient très peu d'actions cotées en direct ; la plupart sont incluses dans des fonds et sont donc comptabilisées dans cette catégorie. Les obligations d'état et d'entreprise sont investies en direct dans des mandats gérés par une société de gestion externe.

Globalement, le portefeuille est couvert à 93% par une analyse ESG.

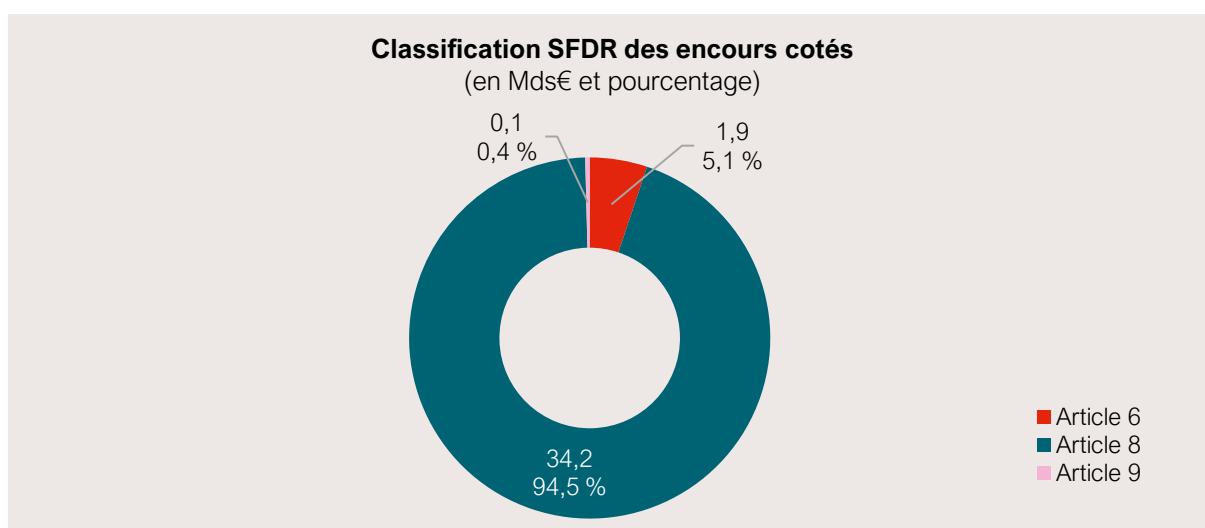
Grâce au déploiement de la plateforme ESG Weefin, Malakoff Humanis a pu suivre des indicateurs sur ses investissements mieux adaptés à sa stratégie ISR. Cette démarche a amené à une revue de l'objectif associé au taux de labellisation ISR, nous suivons désormais le taux de conformité de nos investissements à notre politique ISR. De ce fait, la part d'investissement labélisé ISR a mécaniquement baissé en 2025.

1.3. Caractéristiques par classe d'actifs

1.3.1. Fonds actions et obligations cotés

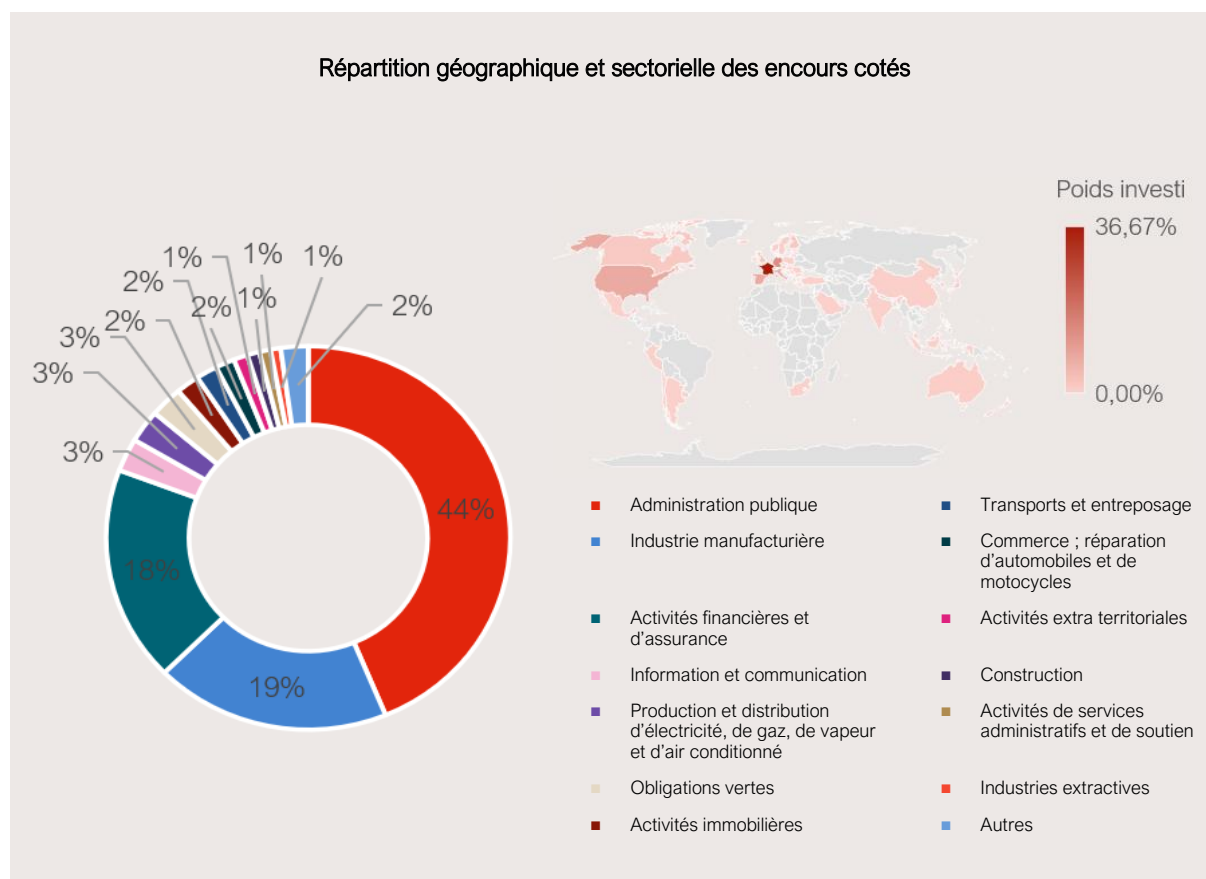
Les encours cotés représentent 36,2 milliards d'euros dans le portefeuille d'investissements de Malakoff Humanis.

Classification SFDR des encours cotés



À fin 2025, la part des investissements réalisés dans des fonds cotés (actions, obligations, convertibles, diversifiés, monétaires) classés Article 8 ou 9 s'élève à 94,9 %, ce qui représente 34,3 milliards d'euros. En comparaison avec l'exercice 2024, la part de fonds classés Article 6 a légèrement augmenté et atteint 5,1 % des fonds investis contre 4,5 % fin 2024, sans que nous ayons investi sur cette catégorie.

Répartition géographique et sectorielle des encours cotés



Cette répartition géographique et sectorielle est issue de l'évaluation de Carbon4 Finance et porte sur un périmètre de 31,5 milliards d'euros (investissements analysables dans les actifs cotés : actions et obligations d'entreprises et d'institutions financières, obligations souveraines et obligations vertes). Le taux de couverture sur ce périmètre s'élève à 91 %.

La majorité des investissements présentés ci-dessus sont réalisés dans des Etats ou sociétés ayant leur siège social situés en France (36,67 %), Europe hors France⁴ (49,46 %) et Etats-Unis (7,65 %).

Concernant la répartition sectorielle, les investissements associés aux souverains et quasi-souverains (44 %), à l'industrie manufacturière (19 %), ainsi qu'aux activités financières et d'assurance (18 %) sont majoritaires. La répartition reste dans la lignée de ce qui avait été présenté dans le rapport sur l'exercice 2024.

Obligations vertes, sociales et durables

Définition

Les **obligations vertes** sont des obligations émises par des entreprises ou des entités publiques, destinées à financer des activités ou des projets ayant un impact environnemental positif (énergies renouvelables, bâtiments verts, traitement des déchets). Les **obligations sociales** sont destinées au financement de défis sociaux globaux (financement aux PME, soins de santé, insertion), tandis que les **obligations durables** englobent des dimensions environnementales et sociales. La souscription à des obligations vertes vise l'obtention d'un bénéfice à la fois financier et extra-financier.

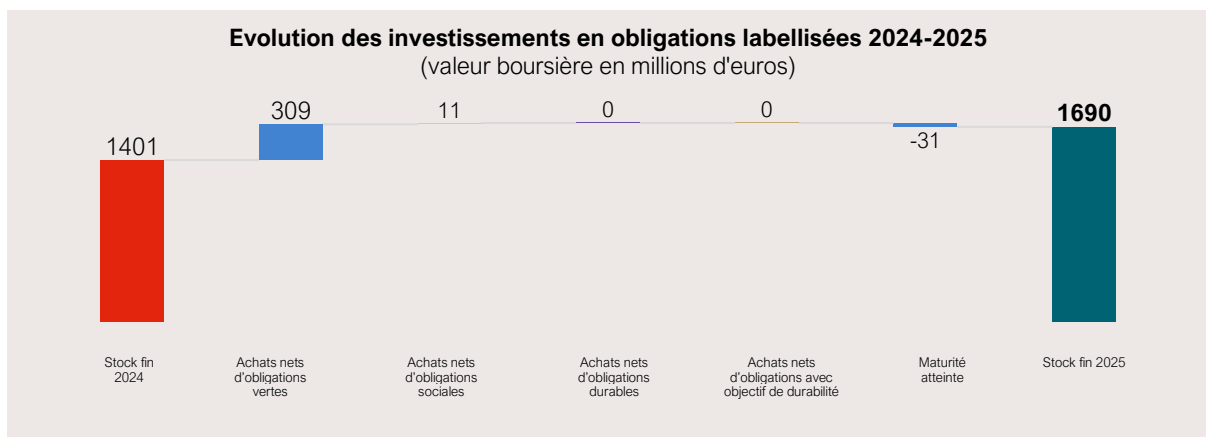
Au 31 décembre 2025, Malakoff Humanis détient au travers des mandats obligataires⁵ (périmètre ADP) un stock de 1,46 milliard d'euros d'obligations vertes, ainsi que 89 millions d'euros d'obligations sociales, 117 millions d'euros d'obligations durables et 19 millions d'euros d'obligations avec objectifs durables (« Sustainability-linked bonds »), soit un total de 1,69 milliard d'euros. C'est une hausse de 21 % par rapport à fin 2024 où le stock détenu dans ces instruments s'élevait à 1,4 milliard d'euros. Par rapport à 2022, le stock d'obligations labellisées a augmenté de 179%.

Les investissements sur les obligations vertes, sociales et durables continuent à fortement progresser ; sur l'année 2025, 29 % des achats réalisés sur les mandats obligataires se sont faits sur des obligations labellisées dont majoritairement des obligations vertes.

À fin 2025, le stock d'obligations labellisés sur le périmètre analysé s'élève à 1,69 milliard d'euros.

⁴ Union européenne (hors France), Islande, Norvège, Royaume-Uni, Serbie et Suisse.

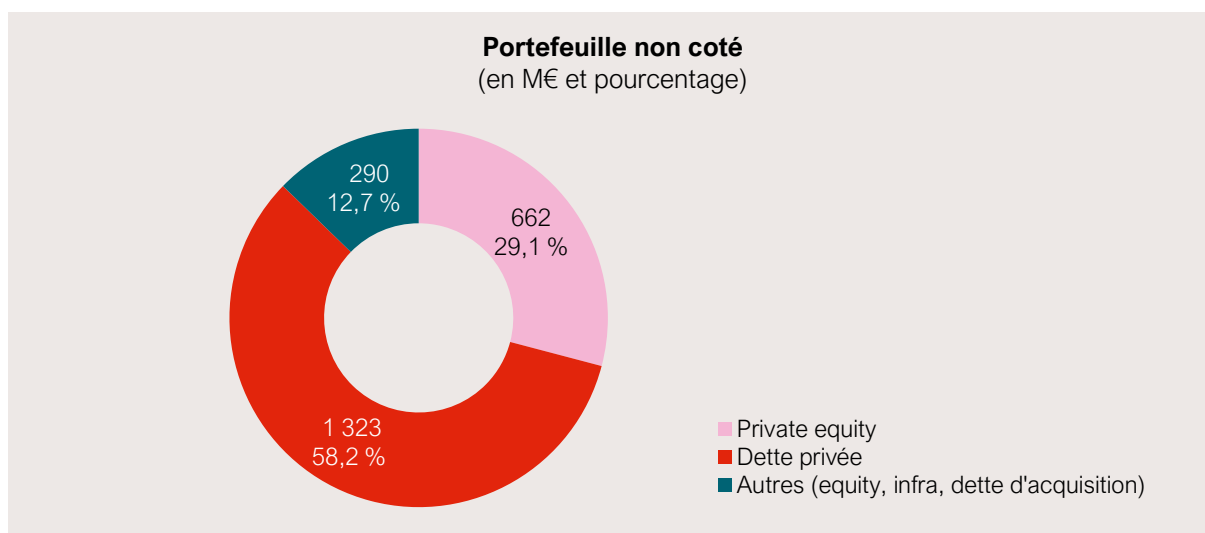
⁵ Les montants des obligations vertes, sociales et durables (obligations labellisées) communiqués concernent les lignes directes détenues dans les mandats obligataires en valeur nette comptable.



Sur le périmètre IRC, au travers des fonds retraite gérés par Sienna, 1,3 milliard d'euros d'obligations vertes, sociales et durables investies ont été identifiées à fin 2025.

1.3.2. Private equity et dette privée

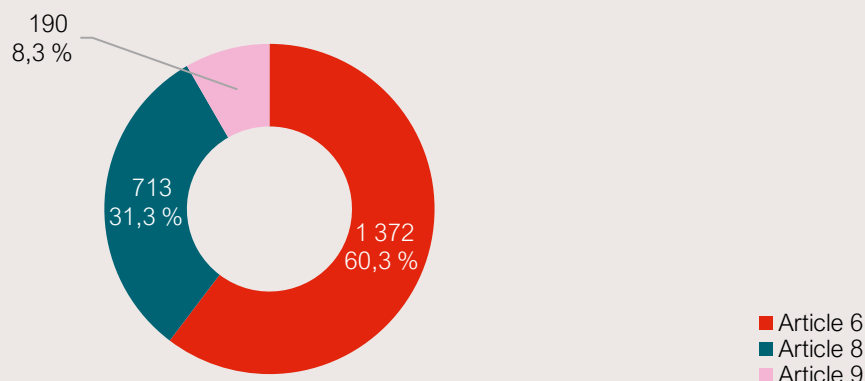
Les encours non cotés représentent 2,3 milliards d'euros dans le portefeuille d'investissements de Malakoff Humanis. Ils se répartissent en trois catégories : la dette privée, le private equity et une dernière catégorie « autres » qui se compose principalement de dette d'acquisition et d'equity infrastructures.



Classification SFDR des encours non cotés

Un travail interne a été réalisé afin d'améliorer la couverture des caractéristiques extra-financières des fonds non cotés. Dans une recherche d'amélioration de la couverture, une analyse supplémentaire a été réalisée sur l'entité MHIP (243 M€) afin d'obtenir sa transparence et la classification de 20 fonds en complément des 59 fonds déjà identifiés l'année dernière.

Classification SFDR des encours non cotés (en M€ et pourcentage)

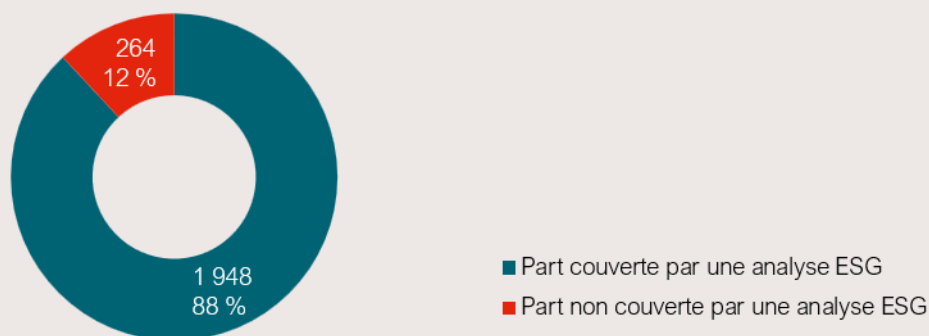


Sur 154 fonds, en incluant la transparence de MHIP, représentant environ 2,3 milliards d'euros d'investissements non cotés, 116 sont classés « Article 6 » (sans objectif d'investissement durable ni prise en compte des critères ESG), 25 sont classés « Article 8 » (déclaration de prise en compte des critères ESG) et 13 sont classés « Article 9 » (présentation d'un objectif d'investissement durable). Les fonds classés Article 8 ou 9 représentent 947 millions d'euros soit 42,0 % des actifs non cotés (le taux était de 34 % à fin 2024).

En complément, 20 sont des Fonds Communs de Titrisation (FCT, environ 240 M€) et n'ont pas de classification SFDR. Ils entrent ainsi dans la catégorie « Article 6 » SFDR.

Part de l'encours non coté couverte par une analyse ESG

Encours non cotés couverts par une analyse ESG (en M€ et pourcentage)

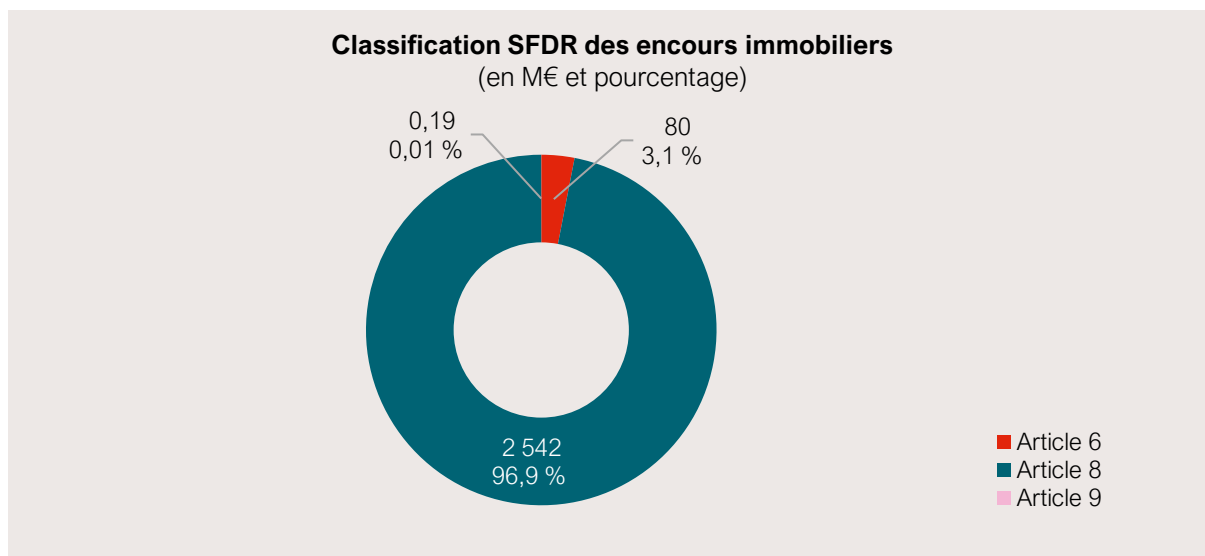


La part des investissements non cotés couverts par une analyse ESG s'élève à 88 % (75 % pour le private equity, 91 % pour la dette privée et 97 % pour les autres investissements non cotés). Les encours couverts par une analyse ESG correspondent aux fonds classés Articles 8 ou 9 SFDR et aux fonds classés Article 6 SFDR présentant un rapport ESG au niveau du fonds ou de la société de gestion.

1.3.3. Immobilier

Les encours immobiliers représentent 2,6 milliards d'euros dans le portefeuille d'investissements de Malakoff Humanis.

Classification SFDR des encours immobiliers



À fin 2025, la quasi-totalité des encours immobiliers (97 %) sont classés « Article 8 » SFDR. En effet, les deux principaux fonds immobiliers Vivaldi et Puccini sont classés « Article 8 » SFDR et représentent 97 % de l'ensemble des investissements immobiliers. Un investissement à 369 mille euros est classé « Article 6 » SFDR. Une partie des investissements immobiliers ne possède pas de classification SFDR, ces investissements s'élèvent à 79,9 millions d'euros et sont intégrés dans la catégorie « Article 6 » SFDR. Parmi ces investissements non classés, se trouvent deux investissements équivalents à 33,5 millions d'euros liée à l'absorption d'une entité.

Les encours immobiliers de Malakoff Humanis sont très majoritairement (97 %) investis dans deux fonds : *Vivaldi* et *Puccini*. Dans les prochains chapitres de ce rapport, les analyses réalisées sur le périmètre immobilier portent sur ces deux fonds.

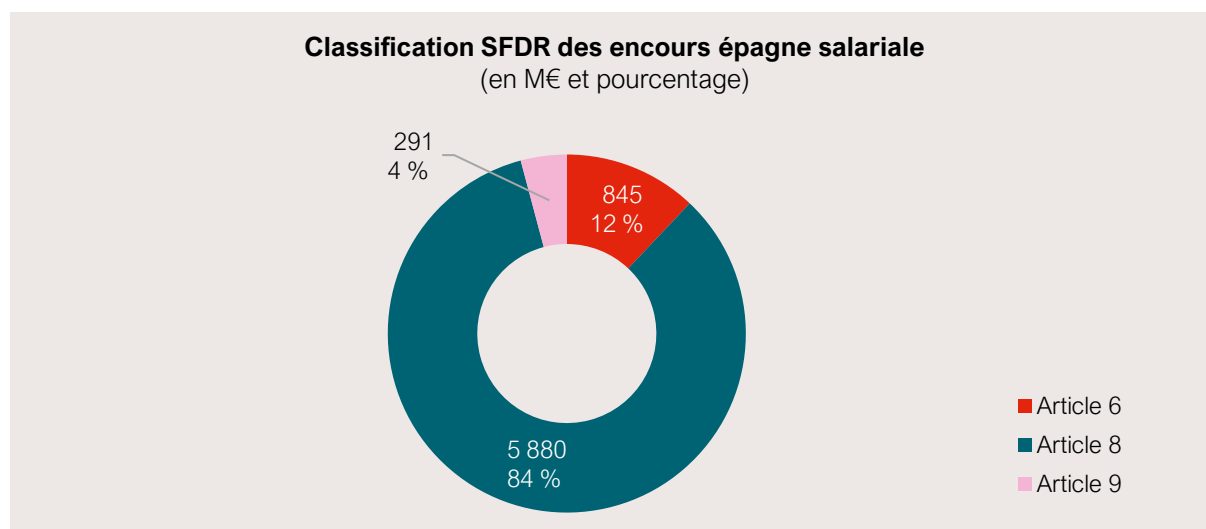
1.3.4. Epargne salariale

Les encours associés à l'épargne salariale présentés ici sont gérés par Sienna Gestion et représentent 7,0 milliards d'euros à fin 2025.

L'épargne salariale constituée est investie sur décision individuelle des clients. Le Groupe a vocation à proposer aux épargnants des supports et une offre en ligne avec ses ambitions ISR. En 2025, une stratégie ISR a été structurée par l'équipe ISR en collaboration avec la direction épargne. Celle-ci a été validée en comité ISR. Elle intègre des critères ISR minimum pour chaque nouveau produit standard d'épargne collective salariale ou retraite proposé par Malakoff Humanis : fonds uniquement classés « Article 8 » ou « Article 9 » SFDR, un minimum de 25 % d'OPC labellisés⁶, ainsi qu'à minima un fonds à thématique environnementale et un fonds à thématique sociale. Ces critères seront appliqués aux nouvelles offres de produits.

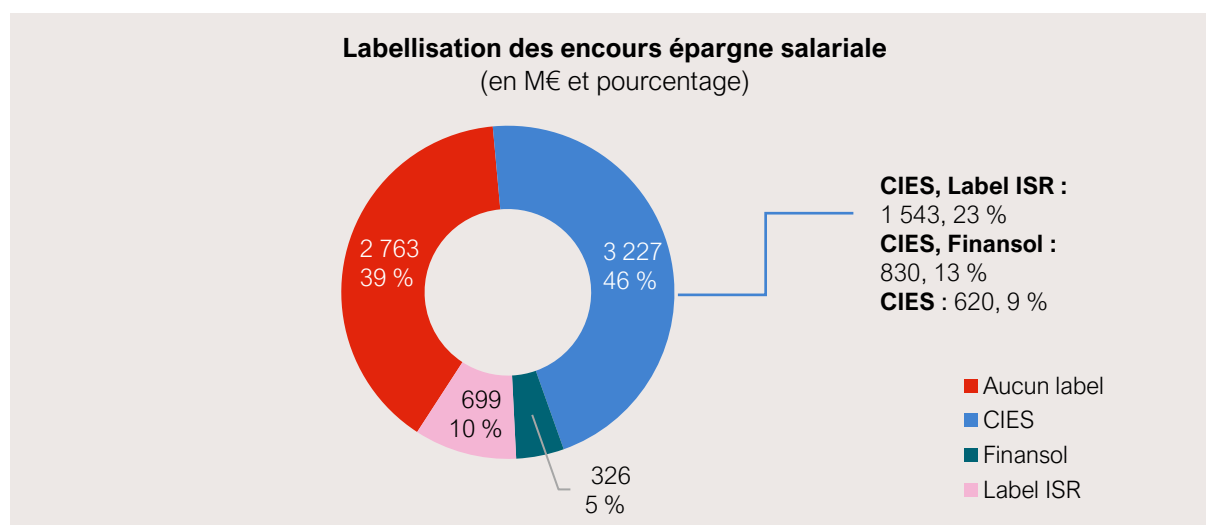
⁶ Label CIES, ISR, Greenfin, Finansol, Luxflag, Towards Sustainability.

Classification SFDR des encours d'épargne salariale



La majorité des produits financiers composant l'offre épargne salariale sont classés « Article 8 » au sens du règlement SFDR. Environ un cinquième sont classés « Article 6 » soit une baisse par rapport à l'année dernière, et 4 % sont classés « Article 9 », chiffre en légère hausse. La part de produits d'épargne classés Article 8 ou 9 a continué d'augmenter par rapport à fin 2024, passant de 78 % à 88 %.

Labellisation des encours d'épargne salariale



61 % des produits financiers composant l'offre d'épargne salariale de Malakoff Humanis détiennent un ou plusieurs labels parmi le label ISR français, le label CIES et le label Finansol (contre 59% à fin 2024 et 54 % à fin 2023).

1.4. Une politique ISR renforcée

1.4.1. La démarche ISR globale mise en place par Malakoff Humanis

La politique d'investissement responsable de Malakoff Humanis prévoit une démarche d'amélioration sur quatre thématiques jugées prioritaires : la **parité**, le **handicap**, le **changement climatique**, et la **biodiversité**.

Sa mise en œuvre opérationnelle s'articule autour de trois axes complémentaires : l'inéligibilité d'**activités controversées**, une **politique d'investissement et d'engagement** intégrant des critères ESG, et la croissance des **investissements à contribution positive**.

Ces critères sont systématiquement intégrés dans les appels d'offre des mandats et des fonds dédiés. Ils figurent systématiquement dans les conventions de gestion mises en place avec les gérants.

Périmètre : la politique ISR de Malakoff Humanis s'applique à l'ensemble des actifs logés dans ses entités assurantielles et de retraite complémentaire. Toutes les entités du 1^{er} cercle s'inscrivent donc dans la démarche générale ISR de Malakoff Humanis. Les entités du 2^{ème} cercle intègrent progressivement les axes de la politique ISR⁷.

La politique d'investissement socialement responsable (ISR) est présentée de manière synthétique ci-dessous. Pour une description détaillée des critères de sélection et d'exclusion, veuillez consulter le document « [politique ISR de Malakoff Humanis](#) », accessible sur le site internet de Malakoff Humanis³.

	Social	Environnemental
Exclusion	Tabac, paradis fiscaux, armes controversées	Charbon thermique, énergies fossiles non conventionnelles, huile de palme
	Exclusion des 20 % des actifs les moins bien notés ESG	
Engagement	Engagement sur les thèmes parité et handicap	Engagement sur les thèmes biodiversité et climat
	Politique de vote propre ⁸	
Investissement à contribution positive	+ 1,8 milliard d'euros d'investissements à contribution positive cumulés entre 2023 et 2026	
	Investissement en logements sociaux, obligations sociales, et fonds d'impact santé, inclusion etc. Création d'un fonds à impact social avec Sienna IM	Investissement en immobilier certifié, obligations vertes, fonds d'infrastructures d'énergies renouvelables, fonds à thématique environnementale Création d'un fonds à impact biodiversité avec Sienna IM

Exclusions sectorielles et normatives⁹

De façon transversale, la politique d'exclusion s'applique à l'ensemble des encours. Elle couvre notamment les revenus associés aux armes controversées, la production de tabac, l'implantation des sièges sociaux dans des paradis fiscaux et pays non européens obtenant plus de 75/100 au scoring de l'ONG Tax Justice Network pour les obligations souveraines. Début 2023, le Groupe a également acté une politique de sortie du charbon thermique et défini des critères de sélectivité dans les énergies fossiles non conventionnelles¹⁰.

Enfin, fin 2025, une exclusion spécifique a été introduite, visant les producteurs et distributeurs d'huile de palme dont plus de 5% du chiffre d'affaires est lié à cette activité, applicable à l'ensemble des mandats obligataires.

Contrôles réguliers

Des contrôles sont réalisés régulièrement auprès de nos partenaires pour nous assurer de la conformité des fonds avec la politique ISR définie par Malakoff Humanis et dont les grands axes ont été validés par les affiliés du Groupe en 2023. Des

⁷ Auxia et Auxia Assistance ont intégré et sont alignés à la politique ISR de Malakoff Humanis.

⁸ Malakoff Humanis suit les mêmes principes que ceux définis dans la politique de vote de l'Agirc-Arrco ([Politique_de_vote_Agirc-Arrco.pdf](#)). Les grands axes de la politique de vote sont présentés dans le [chapitre 4](#) de ce rapport.

⁹ Les différents critères et seuils d'exclusions sont détaillés dans la [politique ISR](#) de Malakoff Humanis.

¹⁰ La politique de sortie du charbon thermique et les critères de sélectivité appliqués à la production d'énergies fossiles non conventionnelles sont décrits dans le [chapitre 6](#) de ce rapport, ainsi que dans la [politique ISR](#) de Malakoff Humanis.

demandes de reporting d'indicateurs extra-financiers ont été faites par Malakoff Humanis afin d'avoir une base commune entre chaque société de gestion et de pouvoir réaliser un suivi des indicateurs identifiés comme clés.

Réduction du périmètre d'investissement selon des critères ESG

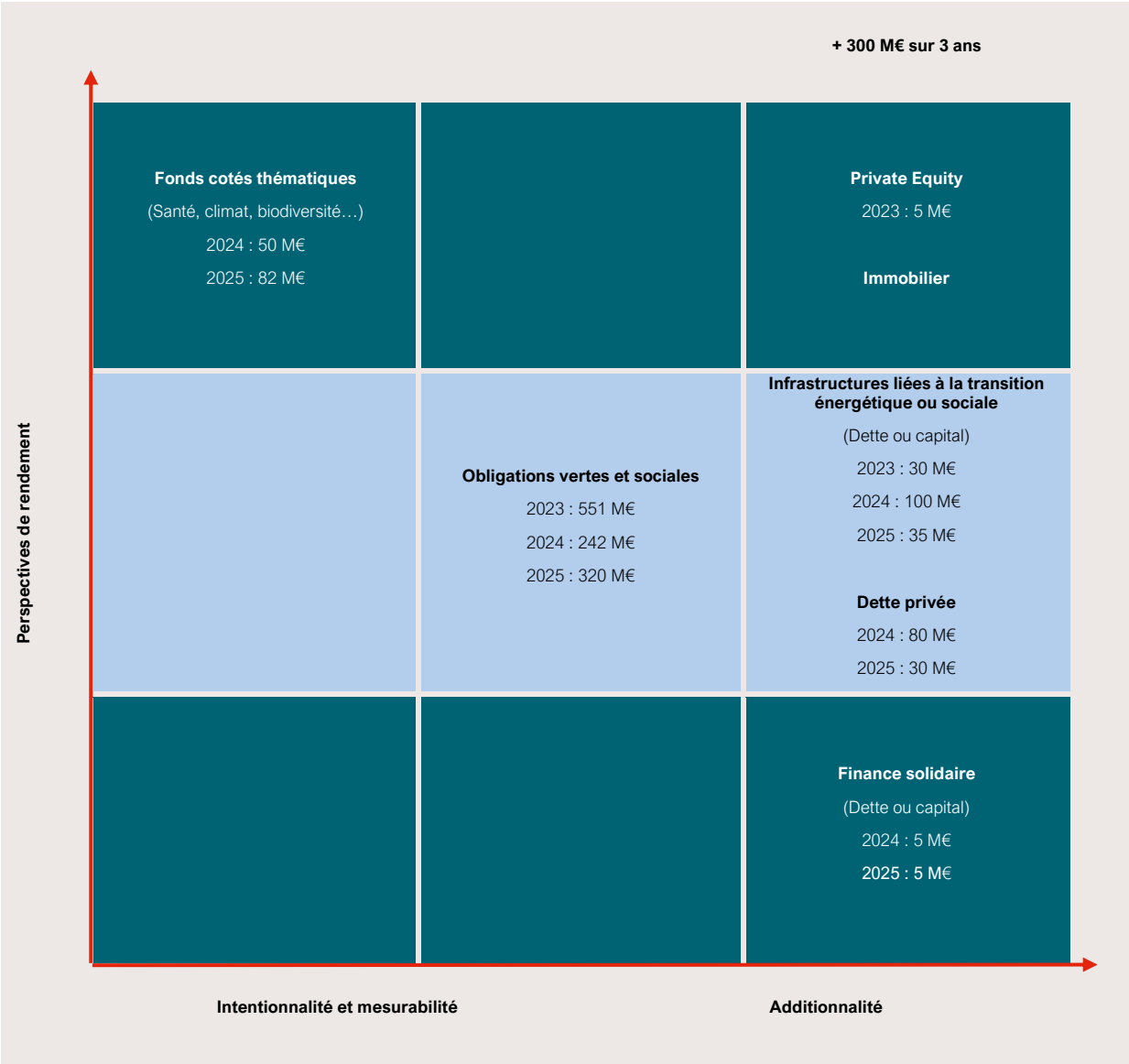
Pour chaque fonds dédié, le **périmètre d'investissement est réduit de 20 %** ; les entreprises dont les performances ESG sont les moins bonnes de l'univers d'investissement ne sont pas investissables, que ce soit pour des raisons d'exclusions sectorielles et normatives, ou en lien avec les notes ESG obtenues. Cette approche se fait en collaboration avec les partenaires de gestion ;

Investissement dans des fonds présentant une contribution positive et des fonds à impact

Afin d'avoir une approche rigoureuse dans la recherche d'impact, les différentes catégories d'investissement ont été classées en fonction de leur niveau d'additionnalité.

Certaines catégories d'investissement peuvent avoir une additionnalité forte et répondre aux trois grandes caractéristiques de l'investissement à impact¹¹ :

- Une **intentionnalité** (« volonté intentionnelle de l'investisseur de contribuer à générer un bénéfice social ou environnemental mesurable ») ;
- Une **mesurabilité** (« évaluation des externalités sociales et / ou environnementales des investissements ») ;
- Une **additionnalité** (« action ou contribution particulière et directe de l'investisseur permettant à l'entreprise investie ou au projet financé d'accroître l'impact net positif généré par ses activités »).



¹¹ Les définitions d'intentionnalité, mesurabilité et additionnalité sont issues du rapport publié par le Forum pour l'Investissement Responsable et France Invest : « Investissement à Impact : une définition exigeante pour le coté et le non coté ».

Une due diligence ESG est réalisée en amont de chaque investissement afin d'évaluer la potentielle contribution positive ou le potentiel impact associé au produit financier. Elle peut amener à un avis défavorable et à un arrêt du projet d'investissement.

Cas d'investissements à impact ou présentant une contribution positive

Eiffel Energy Transition III

Malakoff Humanis a sélectionné ce fonds non coté à impact dans la continuité de son engagement pour la transition énergétique, classé « Article 9 » SFDR, qui vise à **accélérer la décarbonation** de l'électricité en finançant des projets d'infrastructures durables, notamment dans les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique et les solutions bas carbone innovantes. La stratégie d'investissement repose sur une approche diversifiée couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur de la transition énergétique, incluant la production d'énergie propre, le stockage, ainsi que les technologies favorisant la réduction des émissions.

Le fonds met en œuvre un cadre de suivi exigeant, intégrant des indicateurs environnementaux (réduction des émissions de CO₂, production d'énergie verte), ainsi que des critères sociaux (conditions de travail, sécurité, impact local) et de gouvernance.

Impact Growth V

Malakoff Humanis a souhaité renforcer son exposition à des fonds non cotés à thématique sociale et a sélectionné dans ce cadre le fonds Impact Growth V, classé « Article 9 » SFDR et géré par Impact Partners.

Le fonds vise un impact social mesurable, notamment via **l'insertion professionnelle dans les territoires les plus fragiles**, en ligne avec la définition de France Invest (intentionnalité, additionnalité, mesure), et prend principalement des participations minoritaires sur un horizon de 5 à 7 ans.

L'intégration ESG est structurée au sein du processus d'investissement, avec la présence d'un comité d'impact dédié chargé de définir et suivre des indicateurs sociaux sur mesure.

Le dispositif est complété par des outils internes (WelMpack) et un reporting annuel détaillé « Social Track Record » en cohérence avec la politique ISR de Malakoff Humanis.

1.4.2. Une approche ESG pour les investissements cotés et non cotés

Le comité d'investissement dédié aux classes d'actifs non cotés intègre systématiquement, depuis 2022, une **évaluation ESG des dossiers de fonds**, de même pour le comité dédié aux actifs cotés depuis 2024. La grille d'analyse, revue annuellement et complétée si nécessaire, repose sur des éléments tels que la classification SFDR du fonds, la stratégie, l'engagement de la société de gestion avec les sociétés financées, les politiques d'exclusion, ou encore les indicateurs de suivi utilisés par le gérant. Depuis 2025, elle intègre également des éléments sur la prise en compte de la biodiversité.

Au-delà d'un éclairage complémentaire, cette analyse ESG participe aux arbitrages réalisés par les équipes de gestion. Il s'agit de s'assurer que la thèse d'investissement est alignée avec la politique ISR du Groupe Malakoff Humanis. En cas d'identification de non-conformités, sans solution, le **projet d'investissement ne sera pas validé**.

Les caractéristiques ESG sont intégrées aux « **due diligences** » (ensemble de vérifications dans le but de sécuriser un investissement), dans le cadre du memorandum d'investissement des gérants de fonds. Pour les fonds non cotés, les critères ESG figurent également dans une section dédiée dans les lettres d'engagement afin de s'assurer du bon respect de la politique ISR.

1.4.3. L'implémentation d'une évaluation ESG dans les investissements immobiliers

En 2025, une **évaluation climat** a été réalisée sur les deux principaux fonds immobiliers de Malakoff Humanis, qui représentent près de 97 % de la valeur des investissements immobiliers. Cette étude, basée sur les données communiquées par MSCI, permet d'avoir un premier niveau d'analyse. À ce stade, il s'agit d'estimations réalisées en fonction de caractéristiques géographiques et physiques des bâtiments.

L'exercice ayant déjà été réalisé annuellement dès l'exercice 2022, une comparaison des indicateurs peut être faite (détaillée dans le **chapitre 6**). Le projet d'équiper la Direction des investissements d'un outil de collecte de données réelles a avancé sur l'année 2024, devenu opérationnel en 2025. Cet outil permet de recenser les consommations énergétiques des investissements ainsi que leurs émissions. Ces données pourront servir de base pour le développement d'une trajectoire CRREM. De plus, le fonds Vivaldi est labellisé ISR et des évaluations ESG sont réalisés au niveau des lignes investies. Concernant le fonds Puccini, plusieurs fonds immobiliers y sont présents et une collecte annuelle de données ESG est menée.

1.5. L'adhésion aux Principes pour l'Investissement Responsable

Les **Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)** ont été lancés par les Nations-Unies en 2006. Il s'agit d'un engagement volontaire pris par les acteurs financiers sur la prise en compte des aspects extra-financiers. Malakoff Humanis est membre des PRI depuis 2023. À ce titre, le Groupe s'engage à intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans ses investissements, à sensibiliser ses parties prenantes, et à rendre compte des démarches d'amélioration mises en œuvre.



Les Principes pour l'Investissement Responsable

1. Prendre en compte les questions ESG dans leurs processus de décisions en matière d'investissement
2. Prendre en compte les questions ESG dans leurs politiques et leurs pratiques d'actionnaires
3. Demander aux sociétés dans lesquelles ils investissent de publier des rapports sur leurs pratiques ESG
4. Favoriser l'acceptation et l'application des PRI auprès des gestionnaires d'actifs
5. Travailler en partenariat avec les acteurs du secteur financier qui se sont engagés à respecter les PRI pour améliorer leur efficacité
6. Rendre compte de leurs activités et de leurs progrès dans l'application des PRI

Aux engagements cités ci-dessus s'ajoute la **réalisation du rapport PRI**. Malakoff Humanis ayant adhéré aux PRI en 2023, la première année de rédaction du rapport volontaire a eu lieu en 2025. L'équipe ISR est en charge de sa réalisation sur une base annuelle.

1.6. La communication auprès des clients

Malakoff Humanis a fait de la clarté une exigence dans toutes ses activités depuis deux ans. L'objectif est que chaque client sache ce à quoi il s'engage et ce à quoi il a droit en étant assuré par notre Groupe. Les nouvelles offres sont testées auprès de clients ou prospects, pour nous assurer qu'elles sont faciles à comprendre et répondent à leurs attentes. Nous travaillons nos courriers, contrats, espaces clients pour les rendre plus clairs et accessibles, sans jargon technique ou administratif.

En épargne, nous proposons des offres éthiques avec des frais réduits, pas de frais cachés, des placements responsables et assurant un bon rendement. Une documentation est mise à disposition avant toute décision de souscription. Cette documentation intègre des informations extra-financières telles que les annexes SFDR ou les stratégies d'investissements des fonds sélectionnés dans le produit.

La politique ISR figure sur le site internet de Malakoff Humanis dans une section dédiée et est accessible à tous (<https://www.malakoffhumanis.com/groupe/reporting-rse-malakoff-humanis/>). Les grandes caractéristiques sont précisées dans les documents de reporting CSRD et dans le rapport ESG – Climat, également disponibles sur la page reporting RSE du site internet.

Par ailleurs, une page dédiée aux engagements environnementaux est disponible sur le site internet de Malakoff Humanis (<https://www.malakoffhumanis.com/groupe/nos-engagements-environnementaux/>).

2. Moyens internes déployés par Malakoff Humanis

2.1. Les ressources internes

2.1.1. Ressources humaines

Au sein de la Direction des investissements de Malakoff Humanis, un pôle d'expertise dédié à l'Investissement Socialement Responsable (ISR) est en place. Au 31 décembre 2025, la Direction des investissements comptait 40 équivalents temps plein (ETP), hors alternants et stagiaires, dont 2 ETP affecté spécifiquement à la gestion des enjeux de durabilité, soit environ 2 % de l'effectif de la direction. Une stagiaire a également rejoint l'équipe en janvier 2026. Depuis 2023, ce pôle bénéficie d'un accès direct aux évaluations extra-financières délivrées par plusieurs agences de notation ESG.

Le suivi des objectifs d'investissement responsable repose sur :

- Un **comité ISR opérationnel interne**,
- Des **comités mensuels internes** spécifiques à **chaque classe d'actifs**,
- Des **comités dédiés ISR ou comités intégrant les sujets ISR mensuels ou trimestriels**, organisés avec les sociétés de gestion d'actifs mandatées par Malakoff Humanis.

En 2025, un travail d'harmonisation des indicateurs ESG reportés a été déployé avec l'ensemble des sociétés de gestion gérant des fonds dédiés pour Malakoff Humanis.

Des experts externes ont accompagné Malakoff Humanis sur la modélisation de la trajectoire de décarbonation des investissements en 2022 et plus récemment, début 2024, sur l'évaluation des enjeux biodiversité associés au portefeuille d'investissement.

2.1.2. Ressources financières

En 2025, le budget global ESG de Malakoff Humanis s'élève à 332 k€ – soit 0,84 % des encours totaux ADP et IRC, contre 303k€ en 2024, 350 k€ en 2023 et 80 k€ en 2022. La majeure partie de ce budget (287 k€, soit 0,73 % des encours) est consacrée à l'accès aux données extra-financières et au conseil, tandis que 45 k€ (0,113 %) sont alloués aux adhésions.

Des moyens financiers supplémentaires sont dédiés à l'acquisition et au déploiement d'une plateforme ESG, avec comme objectif de centraliser la donnée ESG issue de plusieurs fournisseurs et d'améliorer le pilotage de la donnée ESG, en particulier carbone.

En 2025, nous avons renouvelé la démarche initiée en 2024 sur la mesure des émissions carbone des **actifs non cotés**. Afin de conserver une approche harmonisée, les données sont fournies par Carbon4 Finance sur le coté et non coté. Concernant les **actifs immobiliers**, des données carbone sont actuellement fournies par MSCI.

2.1.3. Ressources techniques & accès aux données ESG

Le pôle ISR de Malakoff Humanis s'appuie sur **deux fournisseurs de données** (Carbon4 Finance et MSCI) et une **base de données publique** (Urgewald) pour intégrer les critères de durabilité dans ses décisions d'investissement et garantir la mise en œuvre ainsi que la conformité de sa politique ISR définie en amont.

2.1.3.1. Carbone 4 (Carbon4 Finance et Carbone 4 Conseil)

Pour les indicateurs climat et biodiversité, Malakoff Humanis a recours aux données de Carbon4 Finance, et à l'accompagnement de Carbone 4 Conseil en 2024 et 2025.

Carbon Impact Analytics (CIA)

- **Portefeuille coté** : la méthodologie de Carbon4 Finance effectue une analyse de la performance carbone du portefeuille d'actifs cotés, en identifiant chaque actif sous-jacent et lui attribuant des émissions en fonction de leur base de données et du montant investi dans cet actif. Les résultats sont ensuite consolidés au niveau du portefeuille, et les émissions sont retraitées afin de limiter les comptabilisations multiples.

La méthodologie est détaillée dans le **chapitre 6** de ce rapport.

- **Portefeuille non coté** : afin d'embarquer tous ses investissements dans sa stratégie de décarbonation, Malakoff Humanis a mené un travail d'estimation des émissions carbone de ses actifs non cotés. Les investissements sont réalisés via des fonds voire des fonds de fonds de sociétés de gestion externes, ce qui rend l'exercice complexe.

Après que l'équipe ISR et l'équipe en charge des actifs non cotés de Malakoff Humanis aient interrogé les gérants et collecté des informations sur les sociétés investies dans les fonds (equity, dette, infrastructures), Carbon4 Finance a procédé aux estimations à partir de données financières et des codes NACE des entités, en appliquant leurs proxys sectoriels développés en interne.

Ces données (pour les deux classes d'actifs) sont notamment utilisées pour calculer l'empreinte carbone des investissements ([chapitre 6](#)), identifier les investissements les plus carbo-intensifs, mesurer l'éligibilité du portefeuille d'actifs à la taxonomie européenne et son exposition aux combustibles fossiles ([chapitre 5](#)), et établir des objectifs de réduction des émissions de CO₂ des fonds dédiés avec les gérants.

Par ailleurs la méthodologie CIA permet de compléter l'analyse des risques de transition. La démarche est détaillée dans le [chapitre 8](#) de ce rapport.

Biodiversity Impact Analytics (BIA)

- **Portefeuille coté** : la méthodologie BIA de Carbon4 Finance est utilisée pour évaluer les impacts et dépendances liés à la biodiversité des investissements cotés de Malakoff Humanis. Des éléments méthodologiques sont présentés dans le [chapitre 7](#).
- **Portefeuille non coté et immobilier** : Carbone 4 Conseil a accompagné Malakoff Humanis pour évaluer les impacts et dépendances des actifs non cotés et immobiliers. L'analyse portant sur l'exercice 2025 a été réalisée en interne grâce à la plateforme du GBS développée par CDC Biodiversité.

Par ailleurs, un travail a été réalisé fin 2024 / début 2025 avec Carbone 4 Conseil sur la biodiversité afin de définir une stratégie pour les investissements de Malakoff Humanis. La démarche est présentée en détail dans le [chapitre 7](#) de ce rapport.

Carbon Risk Impact Screening (CRIS)

La méthodologie CRIS est utilisée pour évaluer les risques physiques auxquels sont exposés les investissements du **portefeuille coté** de Malakoff Humanis. Les éléments méthodologiques sont présentés dans la section dédiée dans le [chapitre 8](#) de ce rapport.

2.1.3.2. MSCI

Pour les indicateurs portant sur la gouvernance, les pratiques sociales, l'analyses de controverses, les activités controversées, ainsi que le calcul des émissions du portefeuille immobilier, Malakoff Humanis utilise les données fournies par MSCI.

MSCI ESG Research

Portefeuille coté : MSCI ESG Research fournit des indicateurs portant sur la gouvernance, l'environnement et les pratiques sociales des entreprises, ainsi que sur les controverses auxquelles elles peuvent être confrontées. Des données spécifiques évaluent l'exposition des entreprises à des activités liées aux armes controversées, au tabac ou autres activités controversées. Ce corpus d'informations est présenté sous formes d'indicateurs quantitatifs ou qualitatifs, qui sont utilisés pour évaluer le profil de durabilité des entreprises et permettent d'identifier des non-conformités à la politique ISR. En 2025, nous avons également approfondi certains indicateurs sociaux et de gouvernance fournis par MSCI ESG Research pour évaluer l'exposition de Malakoff Humanis à ces risques, dans le [chapitre 8](#).

Empreinte carbone du portefeuille immobilier

Au niveau des **investissements immobiliers**, l'empreinte carbone mesurée se base sur différents indicateurs calculés par MSCI. Les éléments méthodologiques sont présentés dans la section dédiée dans le [chapitre 6](#).

Climate Value-at-Risk (Climate VaR)

Pour les **investissements cotés et immobiliers**, la méthodologie Climate VaR de MSCI est utilisée afin de déterminer les impacts financiers des risques climatiques, ainsi que les risques physiques auxquels sont exposés les investissements immobiliers. Les éléments méthodologiques sont présentés dans le [chapitre 8](#).

2.1.3.3. Urgewald

Urgewald est utilisé pour définir les listes d'exclusion liées au charbon thermique et aux énergies fossiles non conventionnelles.

Global Coal Exit List (GCEL) & Global Oil and Gas Exit List (GOGEL)

La définition de la liste d'inéligibilité associée aux politiques de sortie du charbon et des énergies fossiles non conventionnelles est construite en utilisant les outils « Global Coal Exit List »¹² et « Global Oil and Gas Exit List »¹³ développés par l'ONG Urgewald pour le **portefeuille d'actifs cotés**. Ces bases de données, accessibles en opensource, sont mises à jour annuellement et indiquent notamment la part du chiffre d'affaires ou de la production réalisée dans des activités d'extraction du charbon ou d'énergies fossiles non conventionnelles.

Les critères d'exclusion définis par Malakoff Humanis sont précisés dans le chapitre 6 de ce rapport et dans la **politique ISR** disponible sur le site internet de Malakoff Humanis.

2.1.3.4. WeeFin

Depuis le premier semestre 2025, toutes les données détaillées dans les parties précédentes sont intégrées dans une unique plateforme développée par la fintech **WeeFin**, qui permet de :

- Regrouper les données extra-financières issues de MSCI, Carbon4 Finance et Urgewald ;
- Gagner en efficacité pour répondre aux réglementations ;
- Automatiser les contrôles vérifiant la bonne application de la politique ISR de Malakoff Humanis ;
- Suivre de manière centralisée la trajectoire de décarbonation des portefeuilles, avec des accès pour des collaborateurs en interne et en externe pour les sociétés de gestion.

2.2. Actions menées en vue d'un renforcement des capacités internes de Malakoff Humanis

Malakoff Humanis souhaite renforcer les connaissances des collaborateurs et instances sur les sujets ISR. Dans ce cadre, l'évolution de la politique ISR et les actualités issues de son application ont été présentées aux différents conseils d'administration de chaque entité du Groupe en 2025. Elle a également fait l'objet de présentations internes lors de séminaires finance, de sessions pédagogiques et de comités opérationnels transversaux. Sur l'année, l'équipe ISR a pu former les collaborateurs de la Direction des investissements aux grands concepts et enjeux qui définissent l'investissement socialement responsable. Ces présentations intègrent des éclairages sur les enjeux environnementaux, sociaux, l'approche selon les classes d'actifs, les indicateurs et les leviers d'actions dont disposent les investisseurs institutionnels. Enfin, une vidéo de sensibilisation à l'ISR a été tournée en interne et communiquée à l'ensemble des collaborateurs.

Les grandes caractéristiques de la stratégie mise en place au niveau du Groupe sont ainsi diffusées auprès des différents métiers.

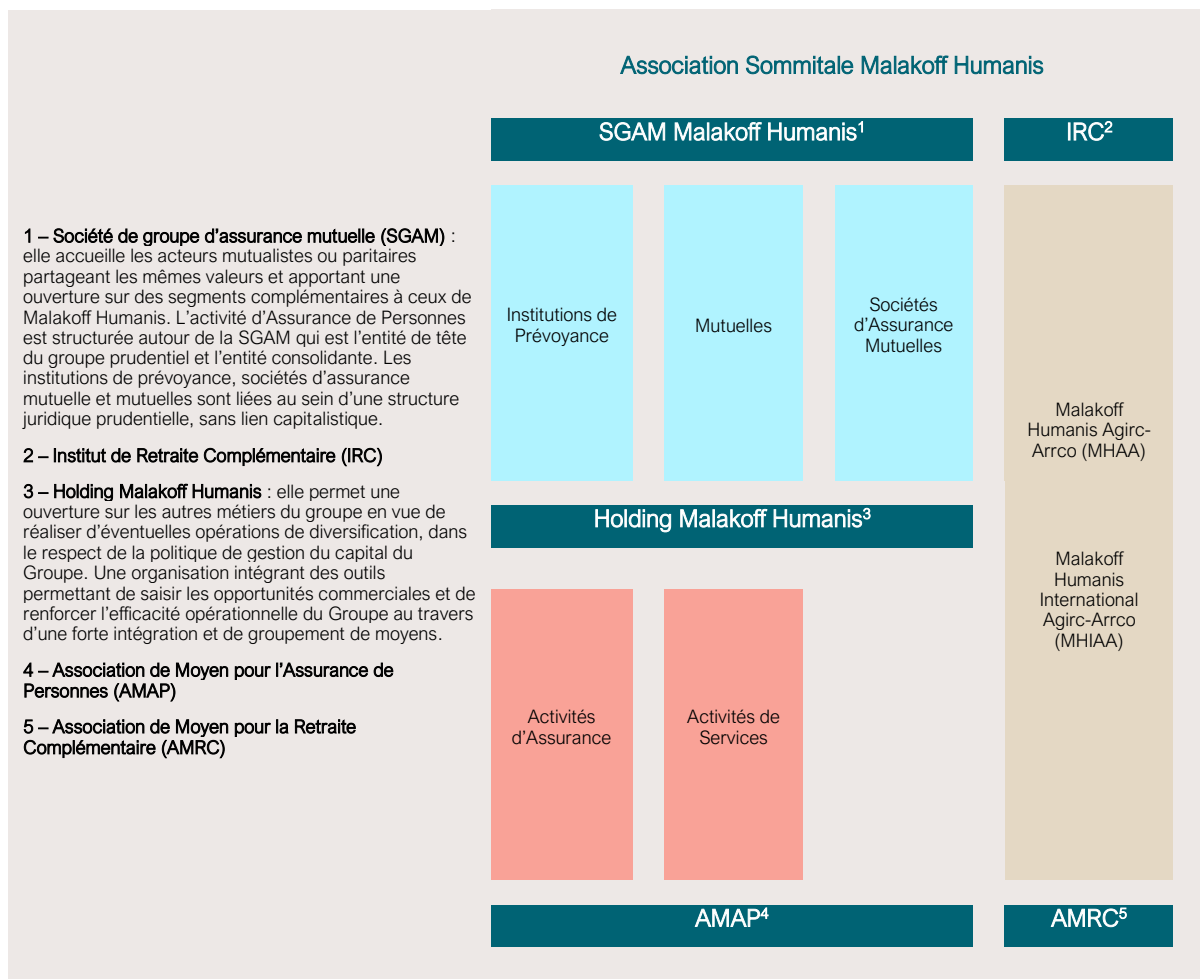
¹² Global Coal Exit List (GCEL) : <https://www.coalexit.org/>

¹³ Global Oil and Gas Exit List (GOGEL) : <https://gogel.org/>

3. Démarche de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance au niveau de la gouvernance

3.1. Le modèle de gouvernance paritaire et mutualiste du Groupe

3.1.1. Organisation juridique du Groupe Malakoff Humanis



3.1.2. Une supervision des enjeux de durabilité au plus haut niveau des instances de gouvernance

La stratégie d'investissement responsable (ISR) de Malakoff Humanis est validée par les instances de gouvernance selon les modalités suivantes :

- Concernant le périmètre **assurance de personnes** (ADP) : sur recommandation de la Commission Financière, le **Conseil d'administration de la SGAM Malakoff Humanis et de l'ensemble des entités affiliées** valide la politique et la gestion financière globale des actifs du groupe du périmètre ADP, dont notamment la politique d'investissement responsable.
- Concernant le périmètre de la **retraite complémentaire** (RC) : sur recommandation de la Commission Financière Retraite, le **Conseil d'administration des deux IRC** valide la politique d'investissement des actifs du périmètre « retraite complémentaire » qui intègre la politique d'investissement responsable, en cohérence avec le Règlement financier de la Fédération Agirc-Arrco.

Dans une recherche d'impact positif et de contribution aux enjeux sociétaux, environnementaux et de gouvernance, le conseil d'administration valide en conséquence :

- Les grandes orientations de la gestion financière et l'allocation stratégique par classe d'actifs ;

- Les marges de manœuvre tactiques, autour de cette allocation stratégique. Afin d'aider le Conseil d'administration dans sa prise de décision, une Commission Financière Retraite composée de membres du Conseil d'administration a été créée. Elle analyse les opportunités d'aménagement de la politique de placement et émet dans ce cadre un avis auprès des Conseils d'administration.

3.2. Le processus de validation des enjeux de durabilité

L'évolution de la politique ISR et les modalités d'intégration des enjeux de durabilité font l'objet d'un processus de validation : les différentes commissions concernées (financières, audit et risque, stratégie et développement) rendent leur avis, avant validation par les Conseils d'administration.

Chaque année, l'équipe ISR présente les évolutions de la politique ISR et peut soumettre des points à valider ou pour information aux conseils d'administration des entités du Groupe.



Au niveau opérationnel, un **Comité ISR** se tient sur une base trimestrielle et a la charge de la revue des critères d'exclusion, de l'implémentation des règles d'application de la politique d'investissement responsable (notamment sur la trajectoire de réduction des émissions de CO₂) et de vote, ainsi que des autres thématiques associées à sa mise en œuvre. Le Comité ISR compte plusieurs membres du ComEx, la directrice des investissements et la responsable ISR.

3.3. L'acculturation du Comité Exécutif aux enjeux de durabilité du Groupe

Depuis 2021, dans l'objectif d'acculturer les dirigeants de Malakoff Humanis aux enjeux de durabilité, les membres du ComEx présentent un **thème en lien avec nos enjeux sociaux, sociétaux, éthiques ou environnementaux** à chaque ComEx hebdomadaire. Ces interventions ont été complétées par la réalisation d'une fresque du climat par l'ensemble du ComEx. Après avoir participé à la construction de la feuille de route RSE, le ComEx a la charge de son suivi régulier et de la bonne réalisation des ambitions qui ont été fixées.

Une **politique de rémunération** est rédigée pour Malakoff Humanis. Elle est définie par la Direction générale sur proposition de la Direction des Ressources Humaines. Le Conseil d'administration de la SGAM Malakoff Humanis valide cette politique. Pour le Directeur général, les Directeurs généraux délégués et les principaux responsables du Groupe au titre de leurs activités hors retraite complémentaire, cette rémunération variable s'apprécie en fonction de l'atteinte d'objectifs individuels et d'objectifs fixés annuellement. Les objectifs de Malakoff Humanis sont définis en lien avec les ambitions du projet d'entreprise. Ils sont composés d'objectifs financiers et d'objectifs extra-financiers. Deux types d'objectifs extra-financiers sont définis : les objectifs de satisfaction client et les objectifs de durabilité.

En 2025, 50 % des objectifs Groupe sont financiers et 50 % extra-financiers. Les objectifs extra-financiers sont les suivants :

- **Qualité de la relation client en Retraite complémentaire (10 %)**
- **Customer Satisfaction (CSAT) (17,5 %),**
- **Index d'égalité professionnelle (3,75 %),**
- **Taux d'emploi de personnes en situation de handicap (3,75 %),**
- **Taux de redistribution consolidé en santé (7,5 %),**
- **Intensité carbone (2,5 %),**
- **Montant des investissements à contribution positive (2,5%)**
- **Taux de conformité à la politique ISR (2,5%).**

Selon le poste occupé, la rémunération variable représente 10 % à 50 % de la rémunération totale des dirigeants. Cette rémunération variable dépend de l'atteinte d'objectifs individuels et d'objectifs Groupe. Selon le poste occupé, les objectifs Groupe représentent 20 % à 40 % de la rémunération variable.

3.4. Un engagement de tous les collaborateurs du Groupe

Une trentaine de référents RSE du Groupe, issus de l'ensemble des directions, se réunit régulièrement au sein d'un Comité des référents RSE. C'est l'occasion de traiter de façon transversale les enjeux de durabilité de Malakoff Humanis et de créer des passerelles entre les directions sur leurs différents projets (numérique responsable, investissements durables, politique de diversité, achats responsables...).

Ces référents RSE sont régulièrement acculturés aux enjeux de durabilité par le biais d'intervenants externes, par le partage des actualités juridiques ou par la réalisation d'une fresque du climat. Ils sont les relais de la démarche RSE du Groupe au sein de leur Direction, et ont comme objectif de sensibiliser leurs directions aux enjeux RSE. En 2025, le thème du cancer a été abordé au sein du Groupe et une campagne de sensibilisation a été menée.

Des indicateurs ESG viennent progressivement compléter les critères d'intéressement et plus globalement ceux des différents dispositifs de rémunération variable du groupe.

Par ailleurs, le module sur l'ISR est intégré au programme de formation de 2025, comme c'était le cas les années précédentes, au sein de la Direction des investissements et d'autres directions en fonction des sollicitations. Des enjeux de durabilité sont régulièrement présentés lors des séminaires du Département finance.

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

L'engagement de Malakoff Humanis se renforce et est réalisé à trois niveaux :

- En tant qu'**investisseur institutionnel**, les échanges avec les gérants sont cruciaux pour les sensibiliser à la politique d'investissement responsable développée par le Groupe, notamment en matière de durabilité et de lutte contre le changement climatique. Les critères sont intégrés dans le cahier des charges des fonds dédiés et les gérants sont régulièrement informés des évolutions.
- En tant qu'**investisseur dans des actions d'entreprises**, le vote aux assemblées générales est un puissant levier d'engagement auprès des émetteurs, que ce soit sur des thématiques sociales (partage de la valeur, parité...) ou des thématiques environnementales (résolutions sur le climat...). Malakoff Humanis demande aux sociétés de gestion de voter aux assemblées générales ayant lieu dans l'année et d'appliquer une politique de vote reprenant les principes de celle de l'Agirc-Arrco afin d'harmoniser les pratiques sur l'ensemble des fonds dédiés.
- En tant qu'**investisseur et adhérent de l'Association française des investisseurs institutionnels (Af2i)** et du **Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)**, l'équipe ISR consacre une part significative de son temps à faire avancer les réflexions sur des enjeux environnementaux et sociaux dans le cadre de groupes de travail.

Une réflexion est engagée depuis 2023 afin de continuer à aller plus loin sur les formes que peut prendre l'engagement. En 2024, plusieurs ateliers ont été réalisés avec des sociétés de gestion afin de fixer des cibles de décarbonation pour les encours dédiés gérés. En 2025, un benchmark des pratiques des investisseurs institutionnels a été produit.

4.1.auprès des gérants

En amont de la mise en place de la gestion, les critères de sélectivité ESG définis dans la politique ISR sont formalisés dans le cahier des charges des fonds dédiés : ils sont intégrés dans les conventions de gestion et sont régulièrement réactualisées, afin de prendre en compte les évolutions de la politique d'investissement responsable. La politique de vote de Malakoff Humanis fait également l'objet de réunions dédiées pour sensibiliser les gérants aux spécificités des critères de vote qui ont été adoptés par le Groupe et qui se réfèrent à ceux définis par l'Agirc-Arrco¹⁴. La stratégie climat des entreprises fait partie de la politique de vote.

Au niveau opérationnel, la mise en œuvre de la politique d'investissement responsable de Malakoff Humanis implique nécessairement un dialogue régulier avec les gérants. À cet effet, des points ont lieu mensuellement ou trimestriellement avec les principaux gérants. L'équipe ISR informe les gérants de toute évolution (critères de sélection, indicateurs de suivi etc.) à venir et son entrée en application dans la politique ISR ; une démarche de réflexion et d'analyse est également organisée en amont de toute modification afin d'évaluer les impacts positifs comme négatifs.

En 2025, des chantiers ont pu être initiés voire finalisés :

- Comme en 2023 et 2024, les questionnaires ESG pour les fonds et sociétés de gestion au sein de l'Af2i ont été actualisés. Ce travail a été mené pendant plusieurs mois afin de mettre à jour et affiner les questions envoyées aux sociétés de gestion. Grâce aux réponses reçues, les investisseurs institutionnels auront accès à plus de transparence et collecteront des informations sur la stratégie d'une société de gestion ou d'un fonds. Afin d'exploiter de manière plus efficace ces données, un projet de tableau de bord interne synthétisant des éléments clés pour nos analyses ESG a été lancé. Il sera opérationnel en 2026.
- Des échanges réguliers ont eu lieu avec plusieurs sociétés de gestion afin d'avancer sur la mise en conformité du portefeuille d'investissements de Malakoff Humanis sur les fonds ouverts présents dans les mandats.
- Des ateliers de travail ont été organisés avec chaque société de gestion afin de définir des cibles de décarbonation adaptées à leur gestion, dans le but d'engager les gérants dans la démarche de décarbonation définie par Malakoff Humanis. Le suivi et l'accompagnement des gérants pour atteindre ces cibles sont réalisés lors de comités dédiés ou de points trimestriels.

4.2. auprès des émetteurs

4.2.1. Politique de vote

La politique de vote appliquée par les sociétés de gestion pour les fonds dédiés est cadrée autour des axes forts suivants :

¹⁴ La politique de vote de l'Agirc-Arrco est disponible ici : [Politique_de_vote_Agirc-Arrco.pdf](#).



1. Approbation des comptes et de la gestion

- Quitus : non favorable si approbation non obligatoire dans le pays en question ;
- Conventions réglementées : transparence attendue ; intérêt des actionnaires.

2. Composition et fonctionnement des instances de gouvernance

- Favorise l'indépendance ;
- Représentativité des sexes, au moins 40 % ;
- En faveur de la séparation des pouvoirs en particulier s'il y a un manque de contre-pouvoirs ;
- Favorise l'indépendance majoritaire des comités spécialisés et soutien à la création d'un comité RSE ad-hoc.

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

- Distribution responsable et soutenable : transparence, alignée à la vision long terme.

4. Rémunérations des dirigeants et association des salariés

- Rémunération juste, équitable : transparence, structure, vision long terme, montants ;
- Favorable à l'actionnariat salarié ;
- Favorable à une rémunération variable prenant en compte des critères ESG.

5. Modifications statutaires et droits des actionnaires

6. Résolutions internes / externes

- Favorable aux résolutions permettant d'améliorer les pratiques ESG des entreprises.

On y retrouve également des recommandations de vote pour l'approbation des comptes de gestion, l'affectation du résultat ou encore les modifications statutaires. Malakoff Humanis cherche en particulier à assurer le respect de l'intégrité de la gestion, de la transparence, et du respect des droits des actionnaires.

4.2.2. Statistiques de vote 2025

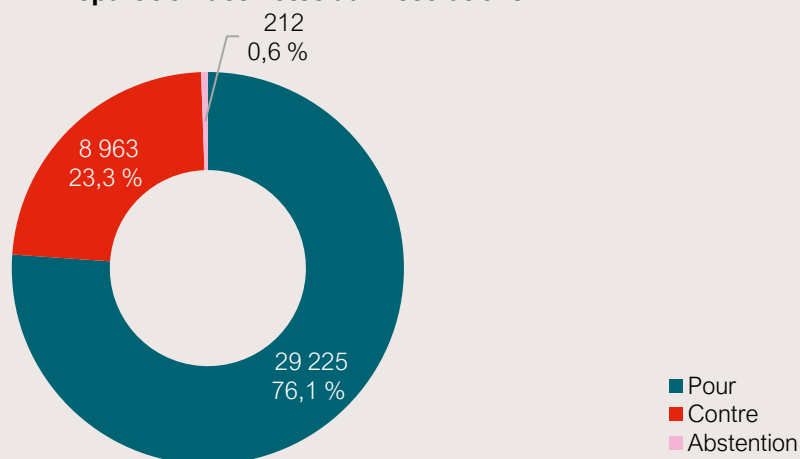
Les statistiques de votes de Malakoff Humanis sont issues de l'agrégation des données collectées par l'équipe ISR auprès des principaux gérants de fonds dédiés investis sur des actions pour le périmètre assurantiel (Amundi, EDRAM, Lazard, ODDO), ainsi que des fonds investis sur des actions pour le périmètre de retraite complémentaire (Sienna Gestion). Les fonds couverts comptabilisent 8,9 milliards d'euros d'investissements à fin 2025.

Les sociétés de gestion gérant des fonds dédiés pour Malakoff Humanis ont voté lors de 2 376 assemblées générales¹⁵, ce qui représente 38 400 résolutions (dont 1202 externes). 23,3 % de ces votes ont été négatifs¹⁶.

¹⁵ Une même assemblée générale peut être comptabilisée plusieurs fois si une même société est investie dans plusieurs fonds.

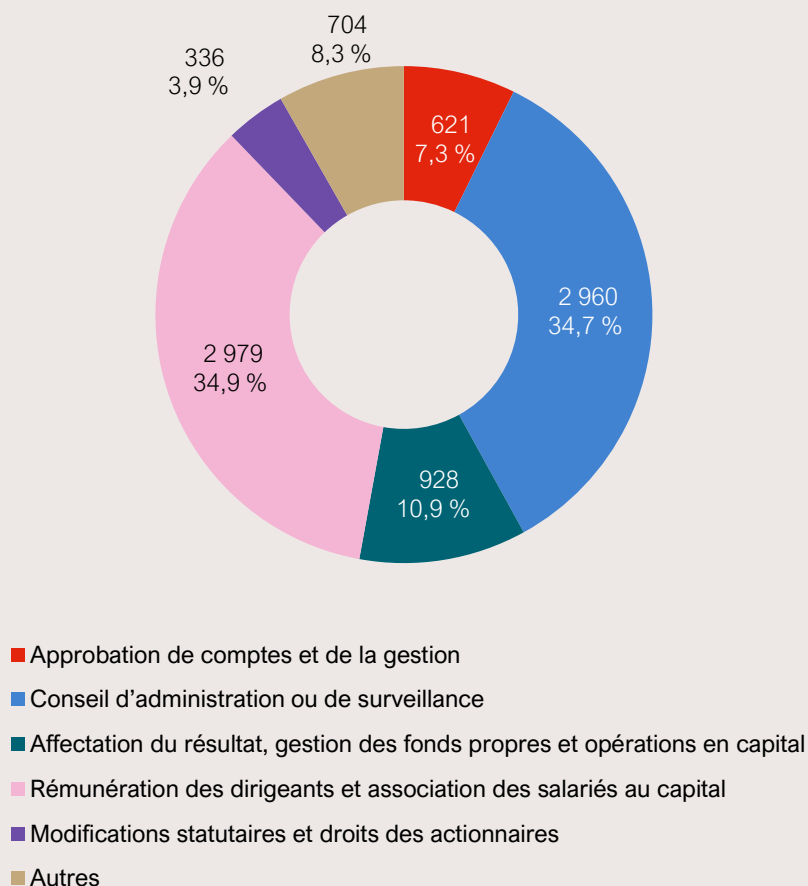
¹⁶ Ce pourcentage est calculé en nombre de résolutions.

Répartition des votes aux résolutions



Les votes « contre » concernent principalement les politiques de rémunération des mandataires sociaux (34,9 %) et les nominations ou renouvellements au conseil (34,7 %).

Votes négatifs - Principales thématiques



Dans le cadre des positions détenues dans les participations stratégiques, et en tant que membre du Conseil d'administration, Malakoff Humanis peut déroger au cas par cas à sa politique de vote générale, après examen des éléments qui sont portés à sa connaissance et des informations qu'il détient. En revanche, pour chaque résolution, un travail d'application de la grille d'analyse de la politique ISR est réalisé et présenté en interne.

Exemples de résolutions externes votées lors de l'exercice 2025

Nordea Bank : restriction et exclusion des énergies fossiles

Une résolution externe soumise à l'assemblée générale de Nordea Bank visait à modifier les statuts de la société en y intégrant deux dispositions relatives aux activités liées aux énergies fossiles :

- L'arrêt des activités de prêt, de marché ou de facilitation pour les entreprises upstream du secteur des énergies fossiles ne disposant pas d'un plan de transition crédible aligné avec l'Accord de Paris, ces entreprises devant également s'engager à ne plus développer de nouveaux projets pétroliers ou gaziers ;
- L'engagement de ne pas investir dans des entreprises du secteur des énergies fossiles qui ne disposent pas d'un plan de transition crédible aligné avec l'Accord de Paris et qui poursuivent le développement de nouveaux projets pétroliers, gaziers, ou liés à l'extraction de charbon.

La résolution a été soutenue par la société de gestion interrogée par Malakoff Humanis car elle s'inscrit dans l'objectif de mobiliser davantage le secteur financier afin d'aligner les flux de capitaux avec les objectifs de l'Accord de Paris. Il est également considéré que le développement de nouvelles exploitations d'énergies fossiles est incompatible avec ces objectifs climatiques. Nordea apparaissait en retrait par rapport à certaines pratiques observées au sein du secteur financier nordique, où plusieurs institutions ont déjà adopté des politiques de restriction ou d'exclusion concernant les énergies fossiles conventionnelles.

Alphabet : publication d'un rapport annuel sur les moyens d'atteinte des objectifs climatiques à horizon 2030

Lors de l'assemblée générale d'Alphabet, une résolution a été déposée pour que l'entreprise publie un rapport annuel détaillant la manière dont l'entreprise prévoit d'atteindre ses objectifs climatiques à horizon 2030, dans un contexte d'augmentation significative de ses émissions de GES. Le rapport demandé devait notamment fournir davantage d'informations sur les défis liés à la consommation énergétique croissante des data centers alimentant les activités d'IA, ainsi que sur les mesures mises en place pour accélérer le déploiement d'énergies propres.

La résolution a été soutenue par la société de gestion interrogée par Malakoff Humanis car un tel rapport permettrait d'améliorer la transparence sur la trajectoire climatique du groupe et sur la gestion des émissions liées au développement rapide de l'IA. A noter qu'une résolution similaire a été déposée lors de l'assemblée générale d'Amazon et qu'elle a été soutenue pour les mêmes raisons.

Merck & Co : évaluation des impacts des activités de l'entreprise sur les droits humains

Une résolution a été soumise à l'assemblée générale de Merck & Co, demandant à la société de réaliser et de publier un rapport analysant l'impact de ses activités sur les droits humains, en particulier sur le droit à la santé et l'accès aux médicaments.

La résolution a été soutenue par la société de gestion interrogée par Malakoff Humanis car les résultats de l'analyse issue du rapport seraient intégrés dans les processus décisionnels et les pratiques de l'entreprise.

4.3. Au sein des organismes

Malakoff Humanis, dans sa volonté d'échanger avec les acteurs de l'ISR et de participer aux réflexions de place, est adhérent du **FIR (Forum pour l'Investissement Responsable)**. En 2025, l'équipe ISR de Malakoff Humanis a continué à contribuer à plusieurs travaux de place :

Les enjeux du handicap ne sont peu voire pas intégrés à l'évaluation des entreprises, ce qui rend sa prise en compte très difficile pour un investisseur. En partant de ce constat et d'échanges entre quelques investisseurs, un groupe de travail a été lancé début 2024. Les membres du groupe ont travaillé à une meilleure intégration des enjeux de handicap et ont interrogé différentes parties prenantes (associations, entreprises, etc.). Un livre blanc¹⁷ a été publié en 2025, regroupant des définitions de concepts clés, des recommandations et des exemples d'indicateurs de suivi pertinents pour un investisseur.

Début 2025, Malakoff Humanis a rejoint le **groupe de travail sur la transparence et la mesure de l'efficacité de l'engagement**¹⁸. Les communications sur l'engagement ESG réalisées auprès des entreprises sont de plus en plus nombreuses. Cependant, aucun cadrage commun de la pratique n'est actuellement en place. Le groupe de travail vise donc à définir un cadre et des outils pour évaluer la performance d'un engagement mené. Dans un souci de plus de transparence dans les pratiques d'engagement, la responsable ISR de Malakoff Humanis participe activement aux échanges et travaux menés depuis début 2025. C'est un sujet crucial pour un investisseur institutionnel qui délègue l'ensemble de sa gestion en externe dont une grande partie de la démarche d'engagement est réalisée par les sociétés de gestion mandatées. Le groupe de travail a abouti sur un cadre, une définition et une grille de mesure de l'influence de l'engagement. Ces éléments devraient être partagés publiquement courant 2026.

Malakoff Humanis est également membre des **Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)** depuis mars 2023. À ce titre, nous nous engageons à intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans nos investissements, à sensibiliser nos parties-prenantes, et à rendre compte des démarches d'amélioration mises en œuvre. Toujours dans cette optique, nous sommes aussi membres de l'**Association française des investisseurs institutionnels (Af2i)**¹⁹.

En 2025, Malakoff Humanis continue d'avancer sur les sujets de biodiversité et rejoint **Finance for Biodiversity** comme signataire des 5 engagements²⁰ et comme membre de la Fondation afin de participer activement aux réflexions sur les enjeux biodiversité et à leur intégration dans le pilotage financier et extra-financier. Nous contribuons désormais en tant que membre à plusieurs groupes de travail :

¹⁷ Rapport Finance Handicap

¹⁸ CP-GT-engagement.pdf

¹⁹ L'Af2i - Af2i

²⁰ About the Pledge - Finance for Biodiversity Foundation.

- *Target Setting*, dédié à la fixation des objectifs biodiversité des acteurs financiers ;
- *Real Estate*, centré sur les actifs immobiliers ;
- *Infrastructure*, centré sur les actifs d'infrastructure.

À l'issue des réunions de travail, des livrables sont co-produits et proposent des recommandations quant à l'intégration de la nature spécifiques aux classes d'actifs et à notre position d'investisseur institutionnel. Ces groupes de travail nous permettent de partager nos meilleures pratiques mais aussi d'être inspirés par celles de nos pairs, garants d'une amélioration continue.

5. Taxonomie européenne et combustibles fossiles

Malakoff Humanis mesure chaque année l'exposition de son portefeuille aux combustibles fossiles (parts fossile et brune), ainsi que l'éligibilité de son portefeuille d'actifs aux objectifs 1 et 2 de la Taxonomie européenne (part verte éligible à la Taxonomie européenne et part verte CIA²¹). Ce travail est réalisé par transposition puisque Malakoff Humanis ne détient pas de gestion en direct et délègue l'ensemble de ses investissements à des sociétés de gestion.

Afin d'obtenir une méthodologie harmonisée, le fournisseur de données Carbon4 Finance est utilisé et permet de couvrir les actifs cotés gérés par différentes sociétés de gestion. À fin 2025, l'analyse couvre 30,7 Mds€ d'actifs cotés analysables par Carbon4 Finance. Les actifs non cotés et immobiliers sont, en revanche, exclus de ce périmètre, en raison de l'absence de méthodologie fiable et moyens permettant d'estimer leur exposition aux activités concernées.

Périmètres d'analyse

Périmètre analysable : la méthodologie de Carbon4 Finance s'applique au périmètre des investissements cotés, incluant les actions et obligations d'entreprises. En revanche, les obligations vertes, obligations souveraines, titres d'institutions financières (actions et obligations), liquidités et produits dérivés sont exclus de ce périmètre.

Périmètre du total des actifs cotés (estimation) : afin d'avoir une donnée représentative des parts fossile et brune dans le portefeuille des actifs cotés, une estimation est également réalisée pour ces deux indicateurs sur l'ensemble des actifs cotés présents dans le portefeuille de Malakoff Humanis à fin 2024. Cette estimation intègre les actions et obligations d'entreprises dont institutions financières, les obligations vertes et les obligations souveraines.

Le taux de couverture est précisé pour chaque indicateur dans les tableaux correspondants.

Indice de référence pour les encours cotés

Un indice composite a été construit en interne afin de comparer les données de Malakoff Humanis à un benchmark représentatif du portefeuille coté. Ce portefeuille de référence est utilisé dans le présent chapitre ainsi que dans les chapitres 6, 7 et 8. Il a été élaboré à partir des indices et des pondérations suivantes :

	Poids
MSCI EMU dividendes nets réinvestis (en euro)	40,3 %
MSCI World ex EMU	3,7 %
Bloomberg Barclays Euro-Aggregate 1-5	17,2 %
Bloomberg Barclays Euro-Aggregate	8,4 %
Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury	1,0 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate	10,6 %
Bloomberg Barclays Euro High Yield ex Financials BB-B 3 % Capped	5,0 %
Bloomberg Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities Total Return	4,6 %
Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Hedged EUR	0,1 %
Ester + 1,5 %	6,4 %
Thomson Reuters Convertible Index Global Hedged (en euro)	2,8 %

5.1. Exposition du portefeuille aux parts fossile et brune

Part fossile du portefeuille consolidé, par rapport à l'indice de référence

Activités prises en compte dans le calcul de la part fossile

La part fossile, évaluée à l'aide d'approches combinant méthode « bottom-up » et analyse statistique, est calculée pour les activités suivantes associées aux énergies fossiles :

- Revenus issus de l'ensemble de la chaîne de valeur du pétrole et du gaz : production, transport (oléoducs, gazoducs, méthaniers), commerce, raffinage, stockage et approvisionnement ;
- Revenus provenant des activités primaires liées au charbon, telles que l'extraction, le transport et le commerce ;
- Revenus générés par la vente d'équipements destinés à l'industrie des combustibles fossiles (extraction, raffinage, transport) ;
- Revenus liés à la production d'électricité à partir de ressources fossiles (gaz, pétrole ou charbon) ;

²¹ La part verte CIA est utilisée comme indicateur pour se rapprocher au maximum de la « part verte alignée Taxonomie Européenne », sans pour autant satisfaire l'intégralité de ses critères d'éligibilité.

- Revenus issus du transport maritime et ferroviaire de ressources fossiles.

PART FOSSILE	2022	2023	2024	2025	Indice de référence 2025	Taux de couverture 2025
Périmètre analysable	9 %	6,6 %	6,9 %	6,1 %	9,2 %	32,10 %
Périmètre du total des actifs cotés (estimation)	4 %	3,1 %	2,6 %	2,1 %	7,1 %	N/A

À fin 2025, la part fossile du portefeuille analysé s'élève à 6,1 % (vs 9,2 % pour l'indice de référence, en hausse par rapport à l'année précédente) pour le périmètre analysable, constitué uniquement des actions et obligations d'entreprises (hors financières) cotées hors obligations vertes.

On constate une baisse des revenus associés aux énergies fossiles depuis 2022, reflet de l'application progressive de la politique ISR de Malakoff Humanis et de son objectif de sortie des énergies fossiles non conventionnelles d'ici fin 2030. Néanmoins, la part fossile a légèrement augmenté entre 2023 et 2024, bien que deux fois moins d'émetteurs y soient exposés. La tendance à la baisse s'est renforcée en 2025.

Part brune du portefeuille consolidé, par rapport à l'indice de référence

Activités prises en compte dans le calcul de la part brune

La **part brune**, calculée selon une approche exclusivement « bottom-up », est estimée pour les activités suivantes liées au charbon :

- Part de l'électricité produite à partir de charbon par rapport au total de l'électricité générée ;
- Revenus issus des activités primaires liées au charbon : extraction, transport, commerce ;
- Revenus tirés de la vente d'équipements destinés à l'extraction et au traitement du charbon ;
- Revenus provenant de la vente de centrales électriques au charbon ou d'équipements associés.

PART BRUNE	2022	2023	2024	2025	Indice de référence 2025	Taux de couverture 2025
Périmètre analysable	0,2 %	0,14 %	0,17 %	0,00 %	0,32 %	24,2 %
Périmètre du total des actifs cotés (estimation)	0,08 %	0,05 %	0,06 %	0,00 %	0,25 %	N/A

À fin 2025, la part brune du portefeuille analysé s'élève à 0,00 % (vs 0,32 % pour l'indice de référence) pour le périmètre analysable, constitué uniquement d'entreprises (hors financières) cotées (actions et obligations hors obligations vertes).

On note que la part brune s'est réduite jusqu'à un niveau non significatif, le chiffre étant déjà très bas à fin 2022. De plus, la part brune capture un large champ d'activités qui va au-delà des exclusions d'activités dites « upstream » mises en place par Malakoff Humanis expliquant un possible résiduel d'activités brunes.

Avec l'application de la nouvelle directive CSRD sur le reporting de la durabilité des entreprises (« Corporate Sustainability Reporting Directive »), ces estimations devraient progressivement converger, grâce à la collecte des données qui seront directement communiquées par les entreprises.

5.2. Part verte et taxonomie européenne

La Taxonomie européenne est un système de classification élaboré par l'Union européenne afin d'identifier les activités économiques considérées comme durables sur le plan environnemental. Elle vise à orienter les investissements vers des secteurs contribuant significativement aux objectifs climatiques et environnementaux de l'UE, notamment la neutralité carbone à l'horizon 2050.

Ce cadre réglementaire permet d'évaluer la part des activités d'une entreprise ou d'un projet financier qui est alignée avec les six objectifs environnementaux définis par la taxonomie. Il constitue un outil de transparence destiné aux investisseurs, aux entreprises et aux institutions financières pour favoriser la transition vers une économie plus durable.

Les six objectifs environnementaux pris en compte sont les suivants :



1. Atténuation du changement climatique ;
2. Adaptation au changement climatique ;
3. Utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines ;
4. Transition vers une économie circulaire ;
5. Prévention et contrôle de la pollution ;
6. Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Dans la continuité des années précédentes, Malakoff Humanis a mesuré l'éligibilité de ses portefeuilles aux objectifs 1 et 2 de la Taxonomie pour l'année 2025, les données sur les quatre autres objectifs n'étant pas encore fournis par Carbon4 Finance.

Compte tenu de sa stratégie d'investissement, Malakoff Humanis anticipe une croissance continue de la part de ses actifs éligibles et alignés à la taxonomie européenne, grâce à une sélection d'investissements orientée vers des thématiques environnementales et à un dialogue avec les gérants d'actifs pour proposer des produits financiers plus alignés.

Eligibilité à la taxonomie européenne du portefeuille consolidé, par rapport à l'indice de référence

Définition

L'indicateur « **part verte éligible Taxonomie Européenne** » représente la part du chiffre d'affaires issu d'activités reconnues comme durables selon les critères de la Taxonomie de l'UE pour l'atténuation et l'adaptation au changement climatique.

Depuis début 2022, les grandes entreprises européennes intègrent ces indicateurs de performance à leurs rapports annuels (exercice 2021). Lorsqu'une entreprise ne publie pas cette donnée, Carbon4 Finance réalise une revue de chacun de ses modules d'analyse selon les critères techniques de la Taxonomie, afin d'estimer la part de ses revenus effectivement alignés.

PART VERTE ELIGIBLE A LA TAXONOMIE	2022	2023	2024	2025	Indice de référence 2025	Taux de couverture 2025
Périmètre analysable	32,6 %	35,3 %	35,6 %	29,4 %	26,2 %	32,1 %

À fin 2025, la part verte éligible à la Taxonomie du portefeuille analysé s'élève à 29,4 % (vs 26,2 % pour l'indice de référence) pour le périmètre analysable, constitué uniquement des entreprises (hors institutions financières) cotées (actions et obligations hors obligations vertes). Comme exposé dans la section 1.3.1, Malakoff Humanis détient un montant significatif d'obligations vertes finançant des projets éligibles à la Taxonomie européenne et qui ne sont pas intégrés au résultat présenté ci-dessus.

Alignement à la taxonomie européenne du portefeuille consolidé, par rapport à l'indice de référence

Définition

L'indicateur « **part verte CIA** », élaboré par Carbon4 Finance, vise à se rapprocher au maximum de la « part verte alignée Taxonomie Européenne », sans pour autant satisfaire à l'intégralité de ses critères d'éligibilité.

La part verte CIA correspond à la fraction du chiffre d'affaires générée par des activités identifiées comme « vertes » selon une analyse fondée sur la Taxonomie Européenne. Toutefois, elle ne couvre pas l'évaluation complète des critères techniques, notamment les principes d'absence de préjudice significatif (DNSH) et le respect des garanties sociales minimales (« Minimum Social Safeguards »).

Plus précisément, la « part verte CIA » représente la part de chiffre d'affaires générée par les activités suivantes :

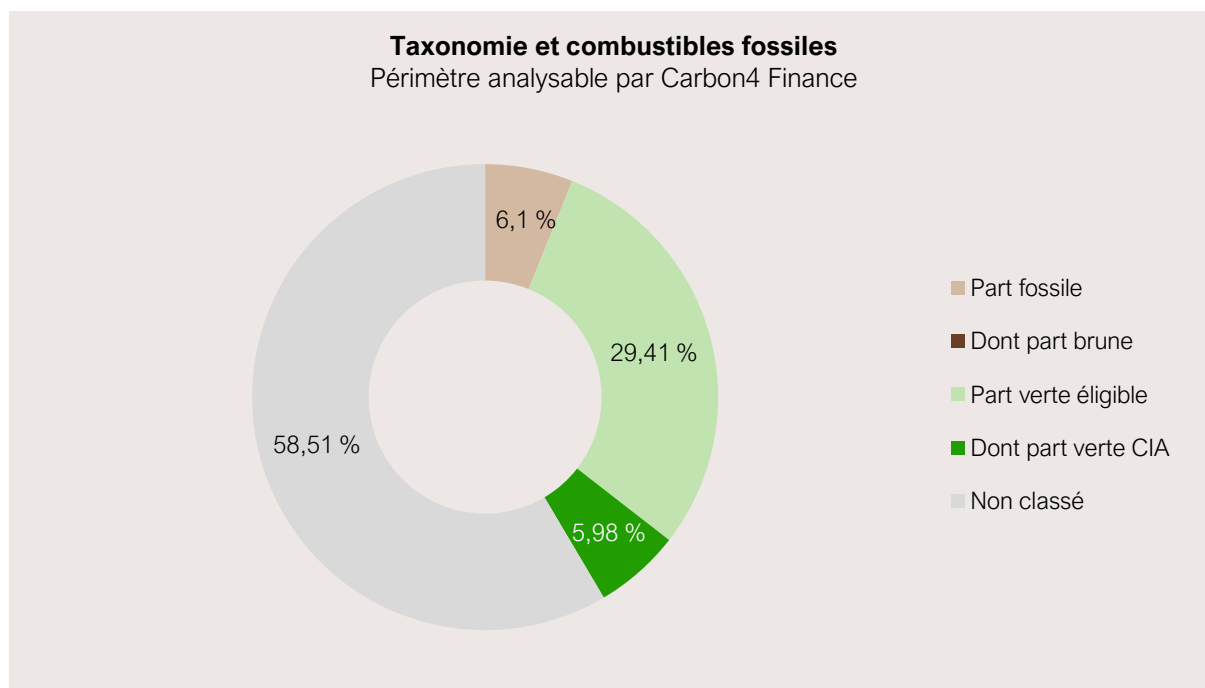
- La production d'électricité à partir d'énergies renouvelables ;
- La vente de véhicules électriques ;
- La fourniture d'équipements dédiés à la production d'énergie renouvelable ;
- Les transports « bas carbone » (fret ferroviaire et maritime, transport de passagers par rail et bus) ;
- La production de biocarburants ;
- L'utilisation d'énergies renouvelables pour le chauffage et la climatisation ;
- Le transport et la distribution d'électricité sur les réseaux européens et nord-américains.

Cet indicateur n'est disponible que pour les émetteurs classés « entreprises » selon la méthodologie CIA.

PART VERTE CIA	2022	2023	2024	2025	Indice de référence 2025	Taux de couverture 2025
Périmètre analysable	6,3 %	6,2 %	5,7 %	5,9 %	5,8 %	24,2 %

À fin 2025, la part verte CIA du portefeuille analysé s'élève à 5,9 % (vs 5,8 % pour l'indice de référence) pour le périmètre analysable, constitué uniquement des entreprises (hors financières) cotées (actions et obligations hors obligations vertes). Malgré une baisse de la part verte éligible (tableau précédent) en 2025, on observe une hausse de la part verte CIA qui valide une partie des critères de la taxonomie verte.

Les parts fossile, brune, verte éligible et verte CIA sont représentées graphiquement pour le périmètre analysable par Carbon4 Finance ci-dessous.



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

Dans le cadre de sa stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris, Malakoff Humanis s'est engagé sur trois axes d'action complémentaires : réduire ses investissements dans les énergies fossiles, augmenter la part verte de ses investissements, et décarboner de façon transversale ses encours. Cette stratégie repose sur un engagement fort en faveur de la sortie des énergies les plus émettrices (charbon thermique, énergies fossiles non conventionnelles). Une politique de décarbonation ambitieuse a ainsi été définie et est actuellement revue **annuellement** afin de suivre les évolutions et ajuster les leviers d'action.

6.1. Modélisation de la trajectoire climatique des investissements

Début 2023, Malakoff Humanis avait fait réaliser une modélisation de la trajectoire climatique de ses investissements dans les entreprises cotées (environ 14 milliards d'euros d'actifs couverts par Carbon4 Finance), afin d'identifier les différents objectifs sous-jacents intermédiaires permettant d'atteindre son engagement de décarbonation aligné avec l'Accord de Paris.

Ce travail avait permis de définir la stratégie de décarbonation et la trajectoire associée : **- 50 % entre 2019 et 2030**. Un objectif moyen terme est par la suite venu compléter la stratégie : réduire de 20 % l'empreinte carbone entre 2022 et 2026. Les cibles reposent sur l'empreinte carbone exprimée en intensité monétaire (tCO₂e/M€ investi) et intègrent les **scopes 1, 2 et 3** des actifs financés.

Le choix d'un objectif de décarbonation exprimé en intensité carbone permet de refléter les efforts entrepris tout en neutralisant les effets liés à la croissance et aux évolutions de périmètre.

Périmètre : cet objectif concerne l'ensemble des actifs cotés du **1^{er} cercle** (assurance de personnes et retraite complémentaire, hors épargne salariale) et des affiliés Auxia et Auxia Assistance. Des travaux sont en cours pour y intégrer les actifs cotés de l'ensemble des affiliés du **2^{ème} cercle**. Par ailleurs, des cibles de décarbonation sont en cours de définition pour les actifs non cotés et immobiliers.

Compatibilité avec l'Accord de Paris

Pour établir son objectif de réduction d'émissions de gaz à effet de serre, Malakoff Humanis, sans être membre, s'est appuyé sur les recommandations de la **Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA)** qui prévoit des cibles 2025 et 2030, la possibilité de définir des cibles en valeur absolue ou en intensité, et des recommandations de trajectoires sectorielles basées sur des scénarios, compatibles avec une limitation du réchauffement de la planète à 1,5 °C, en ligne avec l'Accord de Paris.

Conformément aux exigences de la NZAOA, les membres doivent viser une réduction des émissions de gaz à effet de serre de 40 à 60 % d'ici 2030, par rapport à leur niveau de 2019. Cette exigence s'appuie sur les scénarios du **Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC, IPCC)** et garantit une trajectoire alignée avec un réchauffement de 1,5 °C avec un risque de dépassement faible ou nul (IPCC Sixth Assessment Report, AR6).

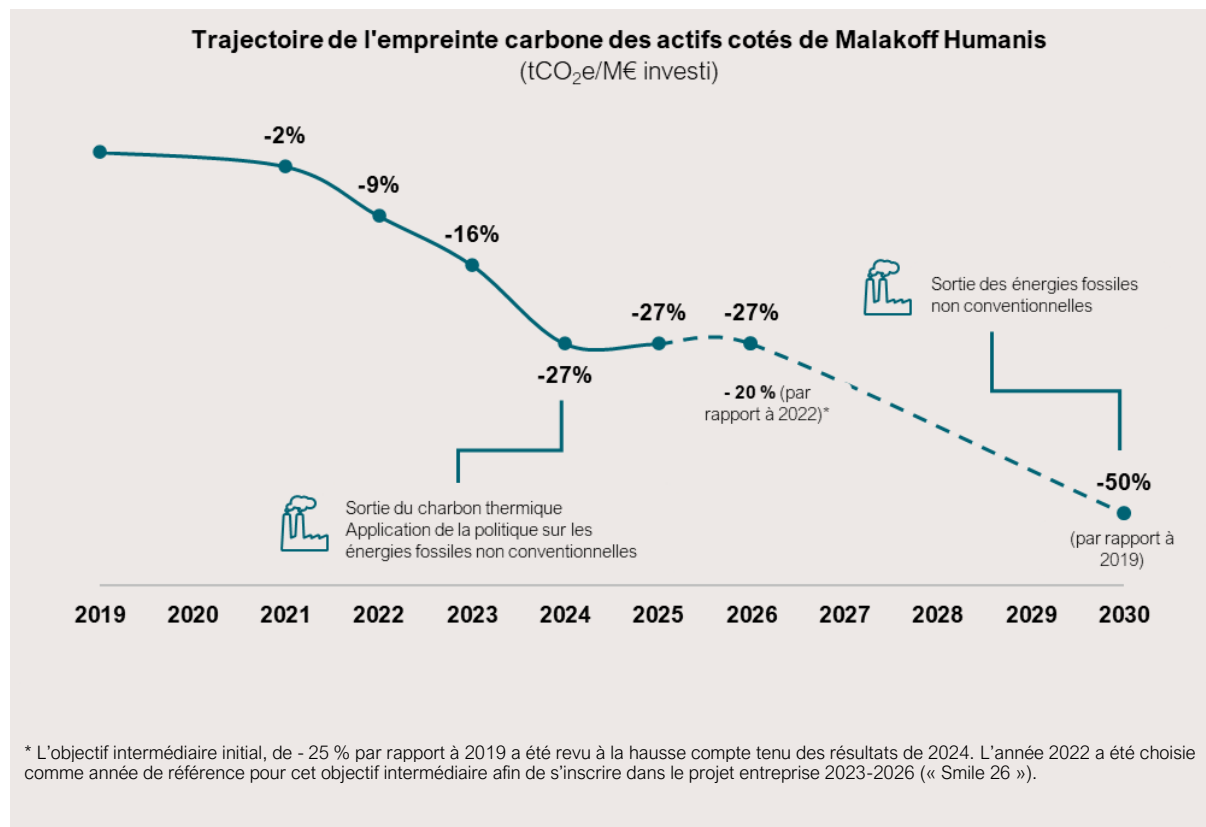
La NZAOA exige que ses membres définissent un objectif de réduction pour leur scope 3 lié aux investissements, qui inclut au minimum les scopes 1 et 2 des entreprises financées, et recommande, lorsque possible, d'y intégrer également leur scope 3, bien que cela ne soit pas encore obligatoire. En ligne avec ces recommandations, Malakoff Humanis intègre dans son objectif de réduction les émissions scope 1, 2 et 3 des entreprises financées. L'objectif de réduction de 50 % de l'empreinte carbone du portefeuille des actifs cotés entre 2019 et 2030 s'inscrit pleinement dans la trajectoire établie par la NZAOA.

Par ailleurs, la NZAOA s'appuie sur des scénarios de référence 1,5 °C, qu'ils soient scientifiques ou gouvernementaux, pour formuler ses recommandations. Plus particulièrement, sa politique en matière d'énergies fossiles est alignée sur les scénarios de l'**Agence Internationale de l'Énergie (AIE)**. Dans ce cadre, Malakoff Humanis a définitivement cessé tout investissement dans le charbon thermique en 2024, sur l'ensemble de ses encours, qu'ils soient en fonds dédiés ou ouverts. Cette démarche est pleinement cohérente avec le scénario Net Zero by 2050 de l'AIE, qui exige l'arrêt immédiat du développement de nouvelles infrastructures charbonnières et le retrait progressif du financement des centrales existantes d'ici 2030 pour les économies développées et 2040 pour le reste du monde. En anticipant cette transition dès 2024, Malakoff Humanis s'inscrit en avance sur ces recommandations et démontre un engagement fort en faveur d'une trajectoire alignée avec 1,5 °C.

L'AIE souligne également que la suppression des combustibles fossiles doit être accélérée pour limiter le réchauffement sous la barre des 1,5 °C, avec une attention particulière portée aux énergies fossiles non conventionnelles. Dans cette continuité, la NZAOA recommande un désinvestissement progressif des énergies fossiles. Aujourd'hui, le portefeuille d'investissement de Malakoff Humanis présente une faible exposition aux énergies fossiles, et le Groupe s'est fixé pour objectif de mettre fin à toute exposition aux énergies fossiles non conventionnelles d'ici 2030.

Le pilotage réalisé jusqu'à présent via l'extraction de données de la plateforme de Carbon4 Finance a évolué grâce à l'opérationnalisation de la plateforme ESG développée par WeeFin. La plateforme permet de suivre une batterie d'indicateurs ESG agrégés à différents niveaux représentatifs de la structure de Malakoff Humanis (agrégé, entité, ADP, IRC, société de gestion). Ce développement offre une plus grande flexibilité dans le pilotage et un gain de temps.

Une extrapolation entre 2019 et 2021 a permis d'estimer la trajectoire historique de décarbonation du portefeuille, en prenant pour point de départ l'année 2019, référence utilisée dans la stratégie de décarbonation des investissements de Malakoff Humanis.



6.2. Une politique de décarbonation ambitieuse fondée sur trois principaux piliers : débrunisation, verdissement et décarbonation

6.2.1. « Débrunisation »

Charbon thermique

Début 2023, Malakoff Humanis se fixait une feuille de route claire et ambitieuse : sortir du charbon thermique d'ici fin 2024. Dès son annonce, l'engagement couvrait les investissements dédiés et ouverts, autant sur le flux que sur le stock. La réalisation de cet objectif s'appuie sur la *Global Coal Exit List* (GCEL¹²) publiée annuellement par Urgewald et plus précisément l'ensemble des émetteurs identifiés sur les activités en amont.

L'année 2023 s'est clôturée avec l'atteinte de l'objectif pour les fonds dédiés qui étaient visés par la première échéance (à fin 2023).

Pour atteindre cet objectif sur les fonds ouverts dont l'échéance était fixée à fin 2024, des contrôles réguliers ont été réalisés afin d'identifier les fonds intégrant des émetteurs recensés dans la GCEL. Des ateliers ont été organisés avec les gérants de mandats et de fonds ouverts et des réallocations ont eu lieu dans les cas où la stratégie d'investissement d'un fonds ouvert n'était pas compatible sur le long terme avec notre ambition.

À fin 2025, un fonds ouvert en cours de désinvestissement était exposé à une société impliquée dans le charbon thermique (<0,001% des investissements totaux). Ce risque, identifié par Malakoff Humanis, a donné lieu à la définition d'un plan d'action sur le moyen terme (<1 an). Au 31 janvier 2026, il ne restait plus aucune exposition.

5 critères d'exclusion appliqués aux émetteurs identifiés dans la GCEL :



- Chiffre d'affaires > 0 % ;
- Production de charbon > 0 tonne ;
- Développement de nouveaux projets (mines, infrastructures, centrales) ;
- Part de charbon dans le mix de production énergétique > 0 % ;
- Capacité installée de production énergétique associée au charbon > 0 GW.

Energies fossiles non conventionnelles

Par ailleurs, une sortie progressive des **énergies fossiles non conventionnelles**²² (ressources dont l'extraction est plus difficile et plus impactante environnementalement que les énergies fossiles conventionnelles) est en cours de déploiement avec pour objectif une sortie définitive en 2030 sur le flux comme sur le stock. Un critère d'exclusion se basant sur la GOGEL¹³, publiée annuellement par Urgewald, a été mis en place afin de fortement réduire les investissements sur ce segment d'activité.

Seuils d'exclusion pour les producteurs d'énergies fossiles non conventionnelles identifiés dans la GOGEL :



- Exclusion des entreprises dont plus 20 % de la production est réalisée dans les énergies fossiles non conventionnelles ;
- Depuis 2023, aucun nouvel investissement dans les émetteurs dont la production d'énergies fossiles non conventionnelles est comprise entre 10 % et 20 % de la production totale ne peut être fait. Sur le périmètre dédié, ces valeurs peuvent être maintenues en stock.

La **débrunisation** est identifiée comme l'un des principaux leviers de réduction des émissions carbone issues de nos investissements.

Des informations complémentaires sont présentées dans la politique ISR de Malakoff Humanis³.

6.2.2. « Verdissement »

L'équipe ISR en collaboration avec les équipes de gestion de Malakoff Humanis a travaillé à la caractérisation des investissements **contribuant positivement à la transition écologique, énergétique, aux enjeux sociaux et sociétaux**. Les objectifs d'investissement ont ainsi été définis en faveur d'investissements à additionnalité environnementale et sociale. Dans le cadre de la stratégie de verdissement, sont éligibles les investissements suivants :

- Private equity et dette privée à objectif environnemental ;
- Immobilier avec additionnalité écologique ;
- Infrastructures liées à la transition énergétique ;
- Obligations vertes, durables ;
- Fonds actions à thématique environnementale.

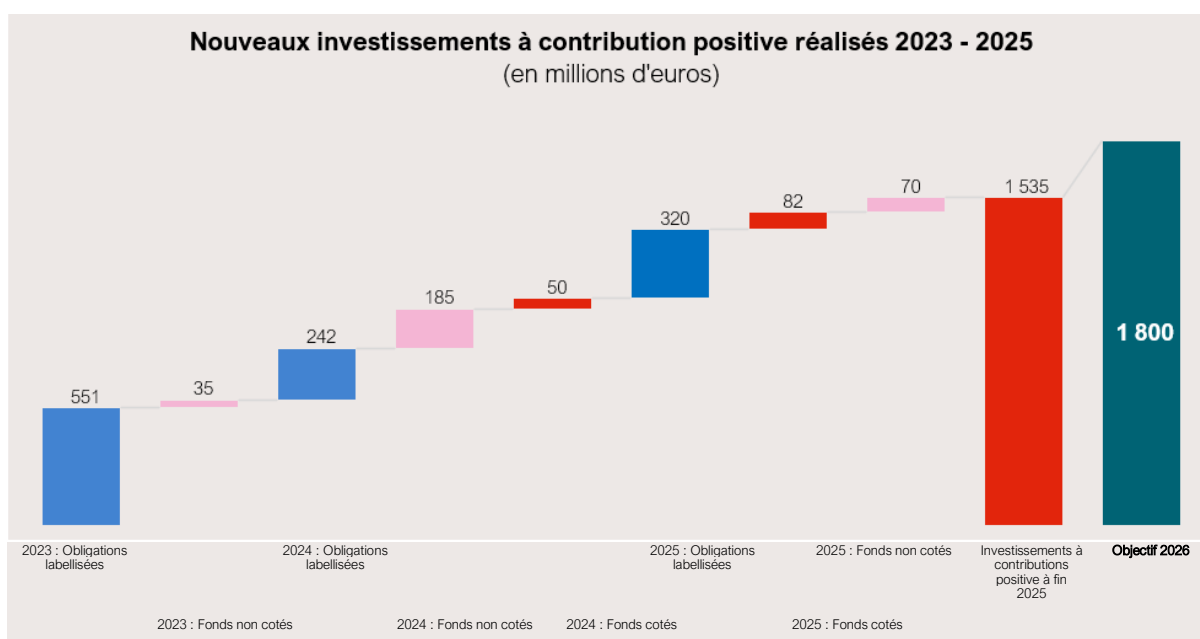
Compte tenu des résultats, l'objectif initial sur 3 ans (+ 1 milliard d'euros entre 2023 et 2025) a été revu à la hausse en 2024 (pour atteindre 1,3 milliard d'euros) ; puis début 2025, le montant ainsi que la temporalité ont été revus afin de s'inscrire dans le projet entreprise « Smile 26 ». Un objectif sur 4 ans (2023-2026) est donc en place et suivi mensuellement afin de favoriser les investissements **à contribution positive, environnementale ou sociale**, de Malakoff Humanis : + 1,5 milliard d'euros. Il a été porté à 1,8 milliard d'euros en 2026.

²² La définition exacte des activités répertoriées dans cette catégorie est disponible dans la politique ISR de Malakoff Humanis.

	2023	2024	2025	Cible 2026
Montant des investissements à contribution environnementale ou sociale positive, en cumulé	0,6 Md€	1,1 Md€	1,5 Md€ Cible 2026 atteinte	1,8 Md€
Part des nouveaux investissements obligataires en obligations vertes, sociales, durables sur le flux annuel	± 50%	21 %	29% Cible dépassée (22,5%)	25 %

Sur l'année 2025, les investissements à contribution positive ont atteint 1,5 milliard d'euros et ont été réalisés pour moitié sur des obligations labellisées et fortement portés par les investissements dans des fonds non cotés à impact, dont principalement à impact environnemental.

Ces investissements ciblant des thématiques environnementales et s'inscrivant dans plusieurs cas dans un cadre d'impact, permettent de soutenir financièrement des moyens d'atténuer ou de s'adapter au changement climatique. Complémentaire à la réduction des activités liées aux énergies fossiles, ces investissements contribuent à réduire sur du court terme mais surtout sur du long terme l'empreinte carbone de notre portefeuille.



En 2025, Malakoff Humanis a investi dans 7 fonds cotés et 5 fonds non cotés pour lesquels une contribution positive environnementale ou sociale a été identifiée lors des due diligences. Par exemple, nous avons investi dans les fonds suivants :

Eiffel Energy Transition III

L'investissement vise à accélérer la transition énergétique et la contribution aux objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre de l'Accord de Paris. Il se concentre principalement sur les infrastructures d'énergies renouvelables (éoliennes, hydroélectriques, solaires et de stockage). Eiffel se positionne avant l'obtention d'un financement bancaire pour le projet. Une méthodologie de gestion de la chaîne d'approvisionnement des infrastructures est en place afin de lutter contre le travail forcé et l'esclavage moderne. Cette mesure s'ajoute aux différentes initiatives assurant que les investissements soient en ligne avec les enjeux climatiques, de biodiversité et sociaux. Par ailleurs, à minima 75% des actifs relèvent de la catégorie des investissements durables au sens du règlement SFDR, renforçant ainsi la cohérence de la stratégie avec les exigences de durabilité et de transparence.

Fidelity Blue Transition

Fonds coté innovant à thématique environnementale qui vise à investir à minima 80 % en obligations sur la thématique de la transition bleue. Les émetteurs contribuent à soutenir la transition vers une plus grande durabilité des océans et des eaux douces. La société de gestion dispose de moyens importants pour mener de la recherche et adresser cette thématique encore trop peu traitée.

6.2.3. « Décarbonation »

Au-delà de nos engagements en matière d'exclusions sectorielles et de sélection d'investissements favorisant l'atténuation et l'adaptation au changement climatique, Malakoff Humanis poursuit une démarche globale de décarbonation de ses encours.

Cette stratégie s'appuie sur les leviers précédemment mentionnés, mais intègre également des axes d'action complémentaires identifiés pour réduire les émissions carbone du portefeuille d'investissements :

- **Engagements vis-à-vis des sociétés de gestion mandatées** : Malakoff Humanis ne détient pas de gestion en direct et délègue l'ensemble des investissements à des sociétés de gestion. Des cibles de décarbonation ont été définies pour chaque gérant de mandats et de fonds dédiés en lien avec Malakoff Humanis et les objectifs visés en 2026 et 2030. Des ateliers dédiés à chaque société de gestion ont été lancés en 2024 afin de mettre en place les cibles de décarbonation adaptées.
- **Trajectoire de décarbonation des entreprises en portefeuille / décarbonation de l'économie** : dans les années à venir, la mise en œuvre progressive des plans de transition par les entreprises détenues en portefeuille contribuera à la réduction des émissions de gaz à effet de serre de Malakoff Humanis. Ce levier, lié à l'évolution structurelle de l'économie vers un modèle bas carbone, constitue un axe de décarbonation à moyen et long terme. Malakoff Humanis sensibilise les sociétés de gestion pour qu'elles intègrent progressivement l'évaluation des plans de transition des entreprises afin d'avoir une vision moyen long terme sur les enjeux climatiques et sélectionner les entreprises sur ce critère, qui est complémentaire aux émissions carbone actuelles.

6.3. Contribution des différents leviers à l'atteinte de l'objectif de décarbonation

Le cadre méthodologique établi pour la modélisation de la trajectoire des émissions de CO₂e s'articule autour d'une qualification et quantification des leviers de décarbonation afin d'évaluer la contribution de chaque action dans l'atteinte de l'objectif à horizon 2030. Pour les principaux leviers identifiés détaillés dans la section précédente (6.2), trois niveaux de contribution ont été définis : faible, modérée, élevée.

Contribution élevée (> 25 %)	Contribution modérée (10 % à 25 %)	Contribution faible (< 10 %)
– Sortie du charbon thermique ; – Sélection d'investissements contribuant à l'atténuation et à l'adaptation au changement climatique ; – Effort de sélection des sociétés de gestion dans le cadre des cibles de décarbonation définies avec Malakoff Humanis.	– Sortie des énergies fossiles non conventionnelles ; – Trajectoire de décarbonation mise en place par chaque société de gestion ; – Trajectoire de décarbonation des entreprises / décarbonation de l'économie.	– Parmi les actions d'atténuation du changement climatique, Malakoff Humanis n'a pas identifié de leviers ayant une faible contribution à la réduction des émissions de GES.

6.4. Analyses carbone

6.4.1. La mesure de la performance climatique du portefeuille coté à fin 2025

L'analyse a été réalisée sur un périmètre consolidé de 33,7 milliards d'euros qui intègre les investissements en actions et obligations d'entreprises et d'institutions financières, obligations souveraines et obligations vertes. Elle a permis de couvrir 91 % des investissements selon la méthodologie « Carbon Impact Analytics » (CIA) de Carbon4 Finance.

Méthodologie Carbon Impact Analytics (CIA) de Carbon4 Finance

La méthodologie de Carbon4 Finance effectue une analyse de la performance carbone du portefeuille d'actifs cotés, en identifiant chaque actif sous-jacent et lui attribuant des émissions en fonction de leur base de données et du montant investi dans cet actif. Les résultats sont ensuite consolidés au niveau du portefeuille, et les émissions sont retraitées afin de limiter les comptabilisations multiples.

Cette méthode permet d'attribuer des émissions de l'ensemble de la chaîne de valeur (scope 1, 2 et 3) des actifs financés à Malakoff Humanis, ainsi que les émissions économisées.

Entreprises et institutions financières

La base de données de Carbon4 Finance est alimentée par des analyses « bottom-up » d'entreprises. Celles-ci sont réalisées grâce à la méthodologie CIA, qui repose sur les données opérationnelles spécifiques à l'entreprise (c'est-à-dire des données physiques, telles que les volumes de production ou les lieux de production ou de vente). Les données sont collectées à partir de divers rapports publiés par l'entreprise. Elles entrent dans le cadre de l'audit des entreprises et sont donc considérées comme fiables.

Les émissions scope 1 et scope 2 déclarées par l'entreprise ont tendance à être retenues dans l'analyse. En revanche, dû à des méthodes de calcul considérablement différentes d'une entreprise à l'autre pour les émissions scope 3, celles-ci sont systématiquement recalculées par Carbon4 Finance pour garantir une plus grande homogénéité et une meilleure comparabilité intra-sectorielle.

La base de données pour les entreprises est complétée par des analyses simplifiées, qui correspondent à des estimations basées sur des données financières et des ratios sectoriels développés par Carbon4 Finance.

Souverains

La méthodologie CIA couvre également les souverains. Les émissions de GES retenues dans l'analyse sont groupées en deux catégories : émissions territoriales (émissions de GES produites sur le territoire) et sur la consommation, prenant en compte les exports et imports d'émissions. Ces émissions sont autodéclarées par les pays ou issues de bases de données publiques.

Obligations vertes

La méthodologie pour les obligations vertes se base sur l'analyse de projets financés par l'obligation. Les émissions sont calculées pour le projet à partir de données physiques fournies dans le reporting propre à l'obligation verte fourni par l'émetteur. En cas de manque de données sur certaines activités financées par l'obligation verte, Carbon4 Finance utilise l'intensité de l'émetteur comme proxy.

Émissions induites et économisées absolues du portefeuille coté de Malakoff Humanis

Les émissions induites totales, scopes 1, 2 et 3 des actifs financés, du portefeuille analysé s'élèvent à **3,315 millions de tonnes de CO₂e²³** (vs 2,975 millions à fin 2024), soit une hausse de 11,3% des émissions absolues. Tandis que les émissions économisées totales s'élèvent à **- 382 468 tonnes de CO₂e** (vs -390 190 tonnes à fin 2024 et -353 980 tonnes à fin 2023). On note une baisse de 2 % des émissions économisées entre 2024 et 2025, mais une amélioration de 8,0 % par rapport à 2023.

Définition des émissions économisées

Les émissions économisées sont la somme des **émissions évitées** (remplacement des émissions qui auraient eu lieu sans les activités de l'entreprise) et des **émissions réduites** (amélioration de l'intensité carbone d'une entreprise). Elles sont calculées pour les entreprises et non définies pour les émetteurs souverains. Malakoff Humanis publie les émissions économisées associées à ses investissements mais n'en tient pas compte dans son objectif de réduction à visée 2030.

Température d'alignement du portefeuille coté de Malakoff Humanis

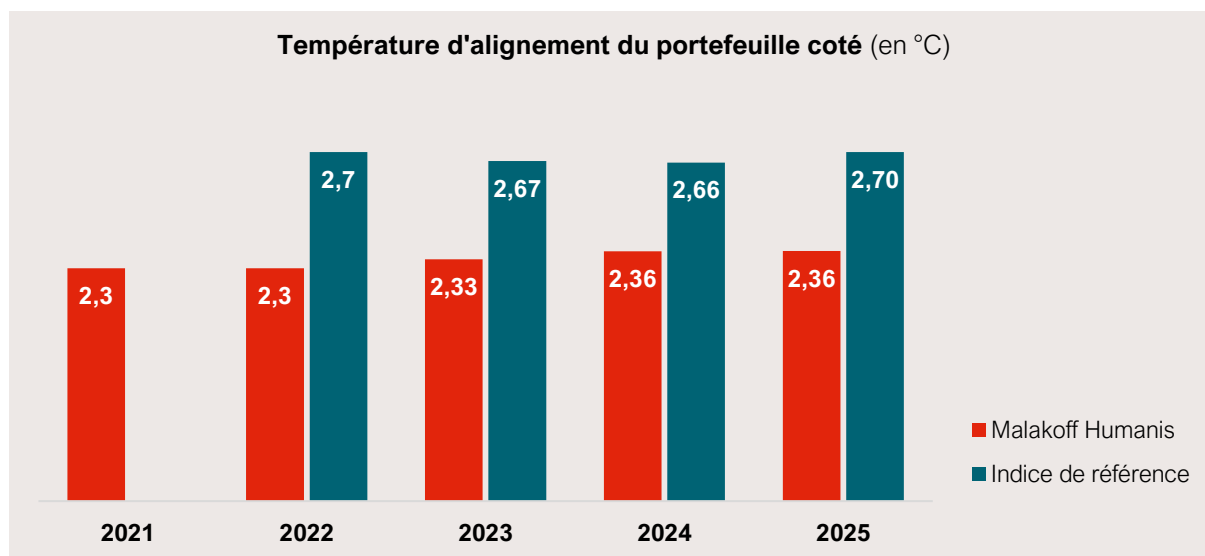
Définition et méthodologie de la température d'alignement

L'alignement du portefeuille décrit la température théorique qui serait atteinte d'ici la fin du siècle selon un scénario climatique spécifique impliquant que l'ensemble de l'économie suive la même trajectoire que le portefeuille.

Deux points de référence sont utilisés :

- Un portefeuille « business as usual » composé de l'ensemble des analyses CIA pour les entreprises, et aligné avec une trajectoire de + 3,5 °C (scénario SSP3 – 7 .0 de l'AR6) ;
- Un portefeuille « 2°C » équivalent à l'indice « Euronext Low-carbon 100 » aligné sur les accords de Paris, donc compatible avec un réchauffement de 2°C.

²³ CO₂e : CO₂ équivalent, c'est-à-dire la masse de dioxyde de carbone qui aurait le même potentiel de réchauffement climatique qu'une quantité donnée d'un autre gaz à effet de serre. Il s'agit d'un outil simplifié permettant de convertir les différents gaz à effet de serre (CO₂, CH₄, N₂O, SF₆ etc.) en une unité commune.



Le périmètre coté couvert par l'analyse de Carbon4 Finance est aligné avec une température de 2,36 °C, en-dessous de son indice de référence (2,70 °C). La trajectoire n'est pour l'instant pas compatible avec les objectifs de l'Accord de Paris, mais elle en est proche.

Empreinte carbone et intensité d'émissions économisées du portefeuille coté de Malakoff Humanis

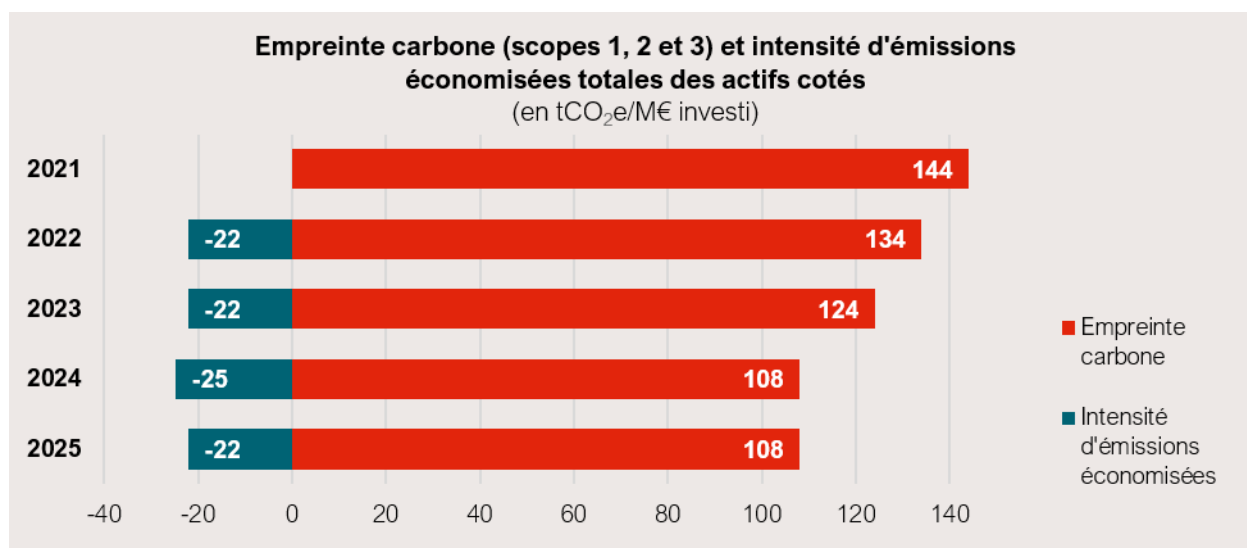
Définition

L'empreinte carbone en intensité monétaire d'un portefeuille est le rapport des émissions de CO₂ (ici exprimées en tonne de CO₂ équivalent) aux actifs en portefeuille (ici exprimées en million d'euros investis).

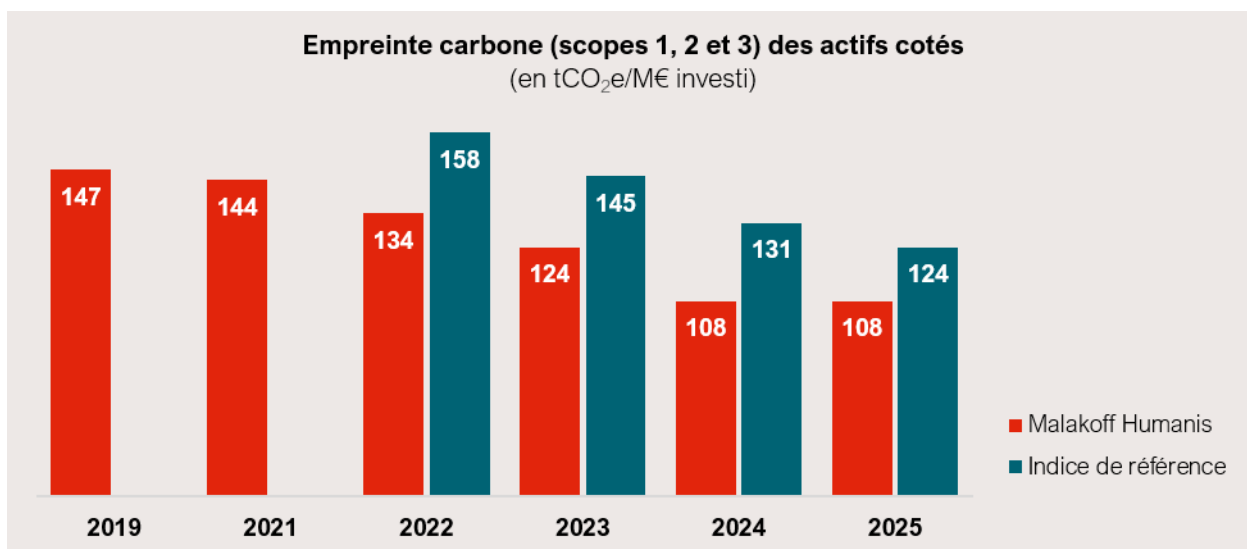
L'intensité économisée est le rapport des émissions évitées et des émissions réduites aux actifs du portefeuille, elle est calculée uniquement pour les entreprises car non définie pour les émetteurs souverains.

L'empreinte carbone en intensité monétaire est l'indicateur utilisé aujourd'hui afin de suivre notre objectif de décarbonation, car il permet de refléter les efforts entrepris tout en neutralisant les effets liés à la croissance et aux évolutions de périmètre. Elle intègre les scopes 1, 2 et 3.

L'empreinte carbone du portefeuille analysé est égale à 108 tCO₂e/M€ investi, l'intensité d'émissions économisées est égale à - 23 tCO₂e/M€ investi.



L'empreinte carbone du portefeuille coté est stable par rapport à 2024 tandis que l'intensité d'émissions économisées présente une légère tendance à la baisse par rapport à 2024.



L'empreinte carbone du portefeuille s'établit à 108 tonnes de CO₂e par million d'euros investi fin 2025, un niveau égal à celui de fin 2024. Elle demeure inférieure à celle de l'indice de référence composite, qui atteint 124 tCO₂e/M€ investi. La trajectoire de réduction engagée depuis fin 2019 se confirme, avec une baisse d'environ 27% de l'empreinte carbone entre 2019 et 2025.

Dispersion du score CIA du portefeuille coté consolidé

Carbon4 Finance attribue à chaque actif présent en portefeuille une note allant de A+ à E-, qui estime la contribution de l'actif à une transition vers une économie bas-carbone. La répartition des participations par note globale CIA dans le portefeuille d'actifs cotés de Malakoff Humanis est détaillée dans la section relative aux risques de transition dans le [chapitre 8](#) de ce rapport.

6.4.2. La mesure de la performance climatique du portefeuille non coté à fin 2025

Méthodologie de calcul des émissions du portefeuille non coté à partir de ratios sectoriels développés par Carbon4 Finance

2025 marque la continuité et l'approfondissement d'un exercice lancé en 2023 : l'estimation de données carbone sur les fonds non cotés. Des données financières et sectorielles ont été collectées auprès de plus d'une vingtaine de sociétés de gestion comptabilisant la majorité des investissements non cotés de Malakoff Humanis (contre une dizaine en 2024). 1,5 milliard d'euros ont été collectés dont 1,36 milliard d'euros analysables par Carbon4 Finance, qui a couvert 94 % (soit 1,3 milliard d'euros couverts). C'est une hausse constante des fonds couverts par de la donnée carbone par rapport à fin 2024 (1,6 milliard d'euros collectés et 1,2 milliard d'euros couverts par Carbon4 Finance). La couverture a été réduite par la méthodologie Carbon4 Finance qui ne couvre pas certains secteurs NACE et dans une moindre mesure, l'incomplétude des données transmises par les sociétés de gestion.

Émissions induites et économisées absolues du portefeuille non coté de Malakoff Humanis

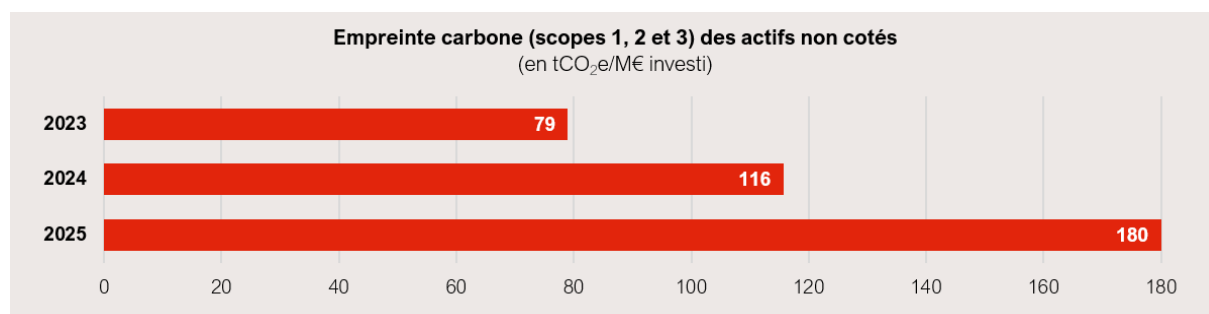
Les émissions induites financées par les actifs non cotés du portefeuille analysé à fin 2025 s'élèvent à **229 732 tCO₂e** (vs 136 638 à fin 2024, sur un périmètre plus restreint). C'est une hausse significative qui peut s'expliquer par la couverture étendue et les évolutions méthodologiques de Carbon4 Finance. Une analyse approfondie sera réalisée afin d'estimer la variation pour les fonds possédant un historique 2024 et afin d'identifier l'impact des fonds nouvellement couverts en 2025. Un fonds a été exclu du périmètre de consolidation à l'issue d'une première analyse. Celui-ci présente une intensité carbone extrême, sans commune mesure avec celle des autres fonds, et son empreinte à elle seule excéderait le total des émissions de l'ensemble du portefeuille. Cette exclusion se justifie d'autant plus que le montant investi de 36 millions d'euros demeure relativement modeste à l'échelle du portefeuille global. En effet, il contient des émetteurs ayant une valorisation nettement inférieure à leurs revenus. Par conséquent, le dénominateur étant très faible, l'intensité se veut très élevée. Une analyse dédiée à ces émetteurs sera réalisée afin d'évaluer leur exposition réelle. Les émissions économisées absolues du portefeuille analysé s'élèvent à **-14 162 tCO₂e**.

Empreinte carbone et intensité d'émissions économisées du portefeuille non coté de Malakoff Humanis

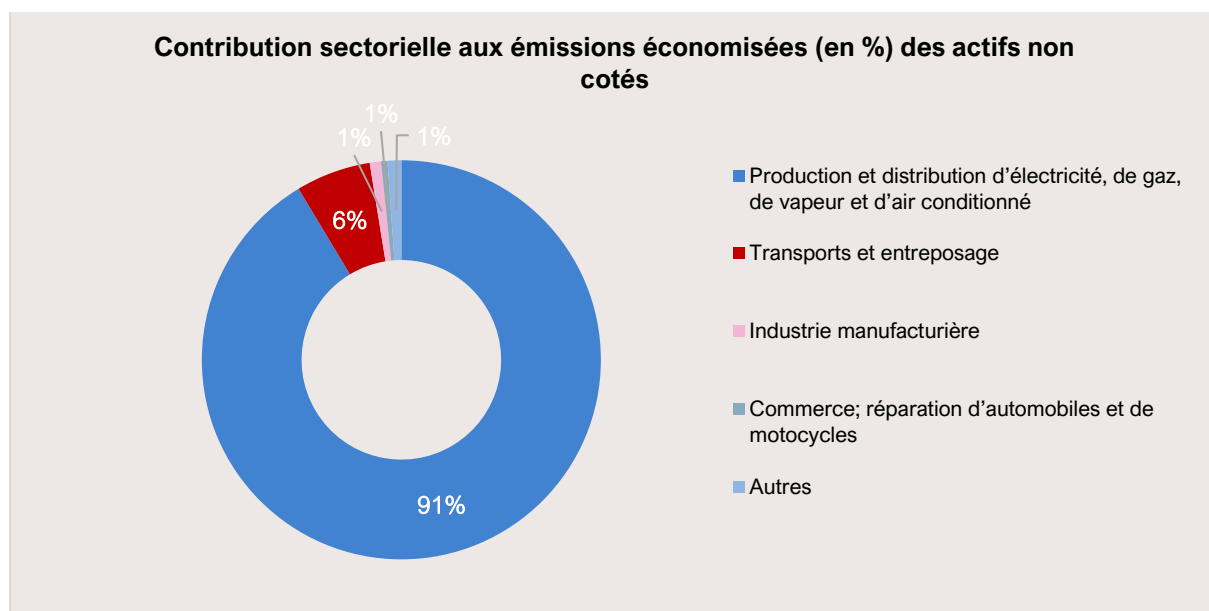
L'empreinte carbone en intensité monétaire est égale à **180 tCO₂e/M€ investi**. En prenant en compte les montants investis pour offrir une base comparable, on constate que l'empreinte carbone des investissements non cotés est plus élevée que celle des investissements cotés (108 tCO₂e/M€ investi). En effet, elle a significativement augmenté par rapport aux deux dernières années (**116** en 2024 et **79 tCO₂e/M€ investi** en 2023). Cependant, la hausse peut aussi s'expliquer par l'amélioration de la couverture du portefeuille.

Un travail d'analyse plus approfondi sera mené dans les prochains mois pour identifier les raisons de cette hausse et appréhender les leviers d'action.

La méthodologie des émissions économisées utilisée par Carbon4 Finance a connu une évolution²⁴. De ce fait, l'intensité des émissions économisées n'est pas comparable à celle de l'année dernière.



D'après la méthodologie de Carbon4 Finance, le secteur de l'électricité contribue le plus aux émissions économisées, notamment par les énergies renouvelables. De ce fait, 91 % des émissions économisées proviennent de ce secteur.



Dispersion du scope CIA du portefeuille non coté consolidé

Carbon4 Finance attribue à chaque actif présent en portefeuille une note allant de A+ à E-, qui estime la contribution de l'actif à une transition vers une économie bas-carbone. La répartition des participations par note globale CIA dans le portefeuille d'actifs non cotés de Malakoff Humanis est détaillée dans la section relative aux risques de transition dans le [chapitre 8](#) de ce rapport.

6.4.3. La mesure de la performance climatique du portefeuille immobilier à fin 2025

Empreinte carbone du portefeuille immobilier (MSCI)

Au niveau des investissements immobiliers, la mesure de l'empreinte carbone se base sur différents indicateurs calculés par MSCI :

- Les émissions absolues de gaz à effet de serre liées aux investissements immobiliers permettent d'avoir un premier niveau d'information. Elles correspondent à la somme des émissions estimées des bâtiments, réparties en fonction de la part de détention. Cette donnée reste une approximation.

²⁴ Une mise à jour des facteurs d'émission utilisés pour les entités privées a abouti en février 2026 afin d'en dériver des facteurs d'émission sectoriels plus précis.

- L'indicateur d'intensité carbone par capital employé apporte une comparabilité par rapport à l'indice **MSCI Europe Annual Property** utilisé comme référence. Il mesure l'efficacité carbone d'un portefeuille, défini comme les émissions absolues de gaz à effet de serre du portefeuille par million de dollars de capital employé moyen.

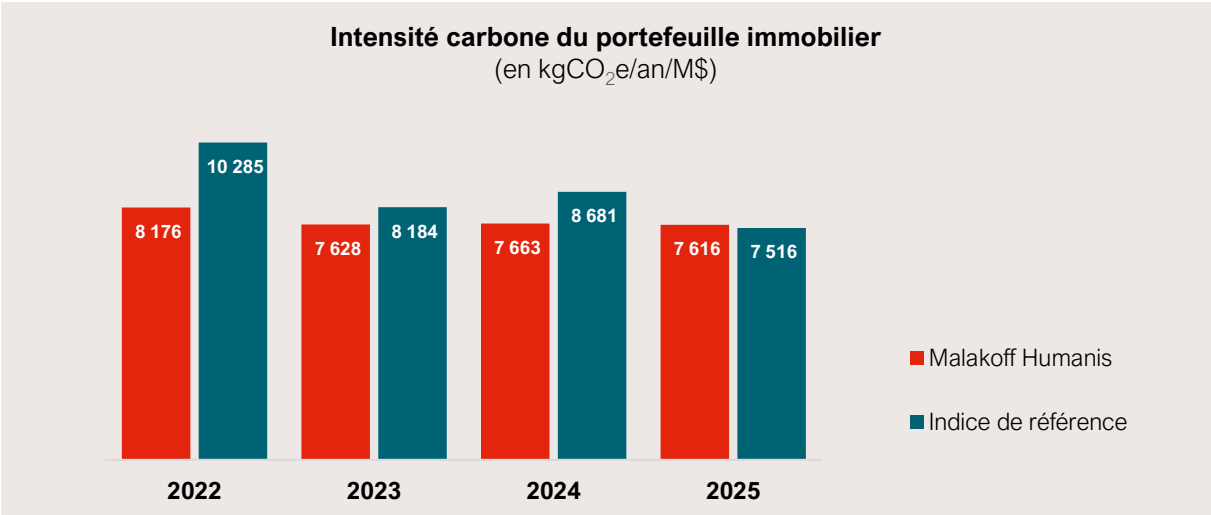
L'évaluation carbone est réalisée sur les deux principaux fonds immobiliers de Malakoff Humanis, qui comptabilisent la quasi-totalité des investissements immobiliers (97 %), soit 2,5 Mds€ couverts. Le taux de couverture atteint sur les actifs immobiliers analysés est de 82 %, couvrant ainsi 2,08Mds€ des actifs immobiliers.

Émissions induites absolues du portefeuille immobilier de Malakoff Humanis

En 2025, les émissions absolues liées aux investissements immobiliers s'élevaient à **15 842 tCO₂e²⁵** (vs 16 090 en 2024), en baisse par rapport à ces dernières années.

Intensité carbone du portefeuille immobilier de Malakoff Humanis

	Année au 31/12	Portefeuille immobilier de MH	Indice de référence
Intensité carbone par capital employé (kgCO ₂ e/an/M\$)	2022	8 176	10 285
	2023	7 628	8 184
	2024	7 663	8 681
	2025	7 616	7 516



Sur l'année 2025, l'impact carbone des investissements immobiliers reste dans le même ordre de grandeur que sur les deux dernières années, en 2025 le niveau est légèrement supérieur à celui de l'indice de référence.

²⁵ Source : MSCI - Périmètre : Fonds Puccini et Vivaldi (soit 97 % des encours immobiliers).

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

7.1. Démarche biodiversité

Début 2024, un diagnostic des **impacts** et des **dépendances** liés à la biodiversité a été réalisé avec le cabinet Carbone 4 Conseil sur l'ensemble des investissements (coté, non coté, immobilier). Les principaux enjeux, les risques et les opportunités associés à la biodiversité ont ainsi été identifiés pour le portefeuille d'investissement de Malakoff Humanis.

L'un des fils rouges de la démarche est le recours aux pressions définies par l'IPBES²⁶. Malakoff Humanis a également souhaité se rattacher autant que possible à l'Accord de Kunming-Montréal.

Accord de Kunming-Montréal

En décembre 2022, 4 objectifs à visée 2050 ont été établis lors de la COP 15 grâce à l'adoption de l'Accord de Kunming-Montréal, auxquels sont associés 23 cibles mondiales d'action pour 2030. Les 4 objectifs étant :

1. La réduction des menaces sur la biodiversité ;
2. L'utilisation et la gestion durable de la biodiversité ;
3. Le partage équitable des avantages découlant de l'utilisation des ressources génétiques ;
4. Les moyens de mise en œuvre du cadre mondial.

Aujourd'hui, l'intégration des enjeux de biodiversité au sein des investissements avance mais présente encore des limites. Une limite notable est l'impossibilité actuelle de parler « d'alignement » biodiversité d'un portefeuille, comme c'est le cas avec la température pour les objectifs climatiques.

L'analyse s'articule autour de deux dimensions : l'évaluation de l'**impact** des investissements de Malakoff Humanis sur la biodiversité et les écosystèmes (section 7.2), et l'évaluation des **risques financiers** que la perte de biodiversité pourrait faire peser sur le portefeuille (section 7.3). Deux niveaux d'analyse des investissements ont été mis en place pour évaluer ces enjeux :

- Le recours à des indicateurs quantitatifs tels que le MSA.km² ou le MSAppb*, évaluant l'empreinte des entreprises financées sur la biodiversité ;
- Le suivi des secteurs les plus exposés à ces enjeux (en raison de leur dépendance aux ressources naturelles ou de la pression que leur activité exerce sur la biodiversité), grâce au score de dépendance et à des analyses qualitatives.

L'analyse sur le périmètre coté (couvrant les actions et obligations d'entreprises et d'institutions financières, ainsi que les obligations souveraines, mais excluant les obligations vertes) couvre 88,8 % des 33,7 milliards d'euros d'encours analysables par Carbon4 Finance pour les impacts sur la biodiversité, et 88,9 % pour les dépendances aux services écosystémiques. Sur le périmètre non coté, plus de 99 % des 1,35 milliard d'euros d'encours analysables dans le cadre du GBS ont été couverts. Enfin, sur le périmètre immobilier, étant donné que les investissements sont stables par rapport aux autres classes d'actifs et aux années précédentes, l'analyse réalisée à fin 2023 est reprise une nouvelle fois ici avec les deux principaux fonds immobiliers, soit 98 % des investissements couverts par Carbone 4 Conseil lors de l'analyse.

7.2. Impacts sur la biodiversité

Les impacts de Malakoff Humanis sur la biodiversité et les écosystèmes se mesurent en termes d'**empreinte**, comme c'est le cas pour les impacts climatiques avec l'empreinte carbone. L'évaluation globale des pressions exercées par les entreprises financées sur la biodiversité est réalisée grâce à la méthodologie « Biodiversity Impact Analytics » (BIA) de Carbon4 Finance, basée sur le Score Global de Biodiversité (GBS), développé par CDC Biodiversité.

²⁶ L'IPBES est la plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques. 5 pressions ont été définies : le changement d'usage des terres et des mers, la surexploitation des ressources, le changement climatique, les pollutions et la prolifération d'espèces exotiques envahissantes (IPBES, Évaluation mondiale de la biodiversité et des services écosystémiques, 2019).

Méthodologie

Le GBS décrit les impacts en termes d'artificialisation des sols. L'empreinte biodiversité y est exprimée en MSA.km², une unité qui reflète la perte de biodiversité sur une surface donnée. Le MSA (« Mean Species Abundance ») correspond à l'abondance moyenne des espèces comparée à un écosystème de référence intact. Ainsi, 1 MSA.km² représente la dégradation totale ou la destruction d'un kilomètre carré d'écosystème vierge – soit une baisse de 100 % à 0 % du MSA sur cette surface.

L'empreinte biodiversité prend en compte deux dimensions :

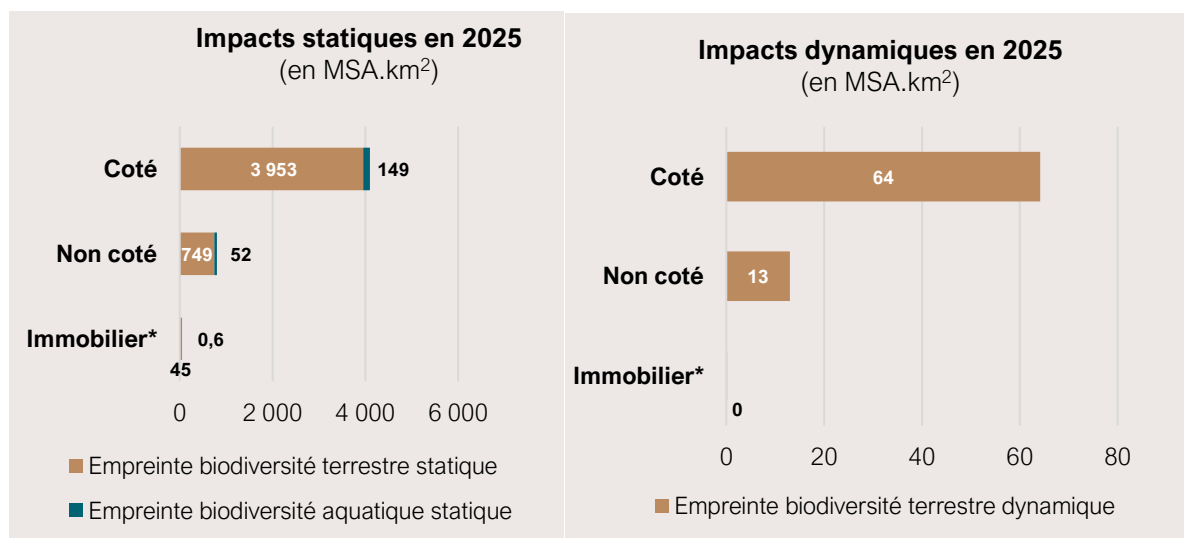
- La **temporalité** : le GBS distingue les impacts « **statiques** » (impacts cumulés négatifs au départ de l'exercice d'évaluation) et les impacts « **dynamiques** » (impacts additionnels ayant lieu au cours de l'exercice) ;
- Le **domaine évalué** : le GBS distingue également les impacts sur la biodiversité **terrestre** et ceux sur la biodiversité **aquatique** (eau douce uniquement).

BIA-GBS couvre 4 des 5 pressions définies par l'IPBES²⁷, décomposées en 13 pressions²⁸ afin de mieux apprécier l'impact d'une entreprise sur chaque écosystème.

Pour l'ensemble des résultats en lien avec la biodiversité, la chaîne de valeur retenue est le scope 1, le scope 2 et le scope 3 amont pour toutes les pressions, ainsi que le scope 3 aval pour le changement climatique. Les impacts statiques n'intègrent pas la pression changement climatique. Carbon4 Finance n'utilise pas d'horizons temporels dans sa méthodologie. Les 2 pressions liées à l'écotoxicité est négligeable sur les actifs cotés ; sur les actifs non cotés elles n'ont pas été intégrées à l'empreinte globale.

Les impacts dynamiques aquatiques n'ont pas été pris en compte car le Globio Image Framework qui fournit des informations manque encore de transparence sur les hypothèses utilisées dans le modèle.

Les entreprises ne publiant pas encore de données sur l'impact de leurs activités sur la biodiversité, les données BIA-GBS sont estimées. Le risque de double comptage n'est pas adressé à ce stade dans cette méthodologie.



*Les données relatives à l'immobilier concernent l'année 2023.

Principalement dû à des montants investis bien plus élevés, l'impact des investissements cotés est plus important que les deux autres classes d'actif. En effet, les investissements cotés de Malakoff Humanis ont historiquement contribué à l'artificialisation de 3 953 km² pour l'impact sur les milieux terrestres et 149 km² pour l'impact sur les milieux aquatiques, contre 1 579 km² et 61 km² pour le non coté et 45 km² et 0,6 km² pour l'immobilier.

Au cours de l'exercice 2025, les investissements cotés de Malakoff Humanis ont contribué à l'artificialisation de 64 km² pour l'impact sur les milieux terrestres, contre 13 km² pour le non coté et 0,16 km² pour l'immobilier.

Sur le périmètre non coté, les encours analysés sont restés stables par rapport à l'exercice précédent et restent donc inférieur à l'exercice 2023 (1,3 Md€ en 2024 et 1,7 Md€ en 2023), mais grâce à une meilleure qualité de la donnée collectée par Malakoff Humanis auprès des sociétés de gestion, le taux de couverture en 2024 et 2025 était proche des 100% contre 87 % en 2023. Les encours couverts sur les exercices sont donc du même ordre de grandeur. Cette année, l'impact important du fonds d'infrastructures environnementales dont l'une des lignes était surreprésentée dans l'impact biodiversité ne ressort plus. Nous pouvons supposer que les hypothèses du modèle ont évolué et n'attribuent plus le même niveau d'impact aux réseaux de chaleur. L'impact biodiversité du portefeuille non coté s'est fortement réduit par rapport à l'exercice 2024.

²⁷ La pression liée aux « espèces exotiques envahissantes », ainsi que les pressions sur les écosystèmes marins, ne sont pas encore couvertes par BIA-GBS, en raison de l'absence de consensus scientifique et de bases de données mondiales robustes.

²⁸ Une mise à jour récente de la méthodologie BIA-GBS couvre maintenant les pressions associées à l'écotoxicité (terrestre et aquatique).

Score normalisé (MSAppb*)

Par ailleurs, la méthodologie BIA attribue un score normalisé aux portefeuilles de Malakoff Humanis, ventilé par type de pression. Lorsque les impacts sont exprimés en MSA.km², ils doivent être présentés par compartiment, car ils ne sont pas directement comparables d'un compartiment à l'autre – les temporalités et les écosystèmes concernés étant différents. Afin de permettre une agrégation cohérente des impacts terrestres, aquatiques, statiques et dynamiques, ces chiffres sont donc normalisés. Une fois agrégés, les résultats s'apparentent davantage à un score global (dit score normalisé) qu'à un indicateur d'impact brut. Ce score est exprimé en MSAppb*.

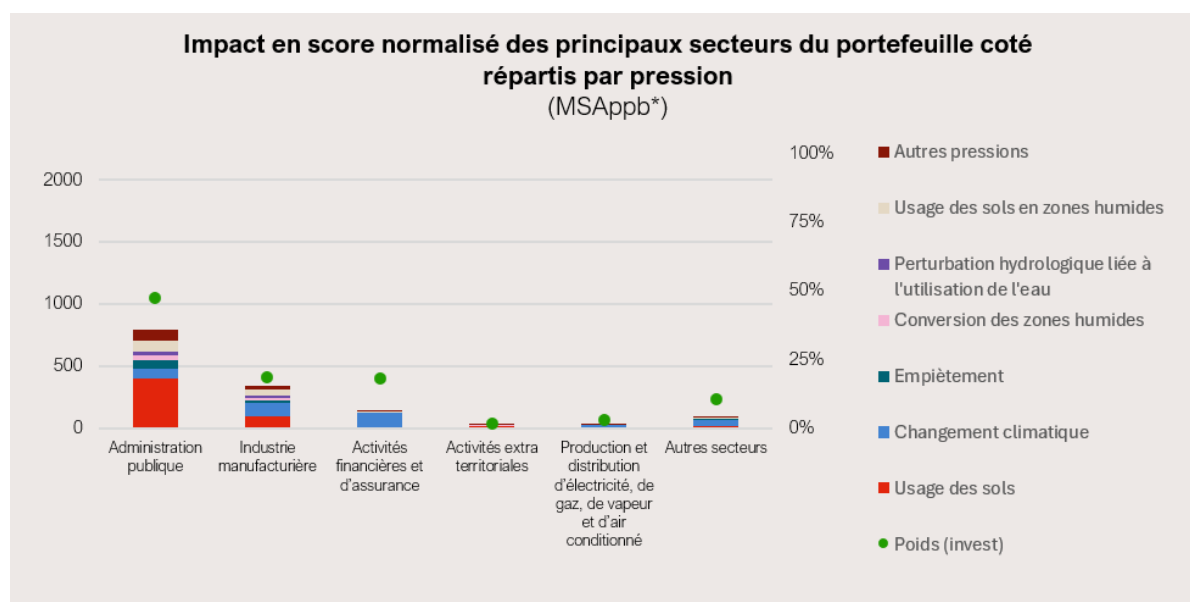
Score normalisé en intensité (MSAppb*/Md€ investi)

Ce score est également décliné en un score d'intensité, exprimé en MSAppb* par milliard d'euros investi. Il permet de mesurer l'évolution des impacts sur la biodiversité d'une année à l'autre, tout en neutralisant les effets liés à la croissance du portefeuille ou aux variations de périmètre, afin de mieux refléter les efforts entrepris par Malakoff Humanis.

Périmètre coté

Le portefeuille d'actifs cotés de Malakoff Humanis obtient un score normalisé de **1 466 MSAppb***. À fin 2025, ce score normalisé en intensité s'élève à **49 MSAppb*/Md€ investi** (vs 81 à fin 2024 et 51 pour l'indice de référence).

Ci-dessous une représentation des impacts des principaux secteurs répartis par pression, exprimés en MSAppb*.



Plusieurs secteurs ressortent comme forts contributeurs à l'impact biodiversité du portefeuille coté. Parmi eux, l'administration publique, l'industrie manufacturière, les activités extra territoriales, les activités financières et d'assurance et les activités extra territoriales présentent les impacts les plus significatifs, que ce soit en termes de score normalisé, ou en MSA.km² (tant sur les impacts statiques que dynamiques). Les principales pressions identifiées, exprimées en score normalisé (MSAppb*), sont l'usage des sols (à hauteur de 37 % du score normalisé) et le changement climatique (27 %).

L'administration publique, bien que représentant 47,4 %²⁹ des investissements, est responsable de 55% des impacts en termes d'empreinte biodiversité, exprimée en score normalisé. Le secteur est sur-représenté dans l'empreinte biodiversité du portefeuille coté. Les activités financières et d'assurance, quant à elles, représentent 18 %³⁰ des investissements, mais ne sont responsables que de 10 % de l'empreinte biodiversité.

Par rapport à 2024, le portefeuille coté montre une évolution plus qualitative que quantitative des impacts : la structure des pressions reste dominée par l'administration publique, mais on observe une baisse globale des niveaux d'impact normalisé et une moindre dispersion entre secteurs. Les contributions deviennent donc plus concentrées et moins élevées sur les secteurs secondaires, ce qui suggère une légère amélioration de l'intensité des pressions, tout en maintenant une forte dépendance au secteur public.

Périmètre non coté

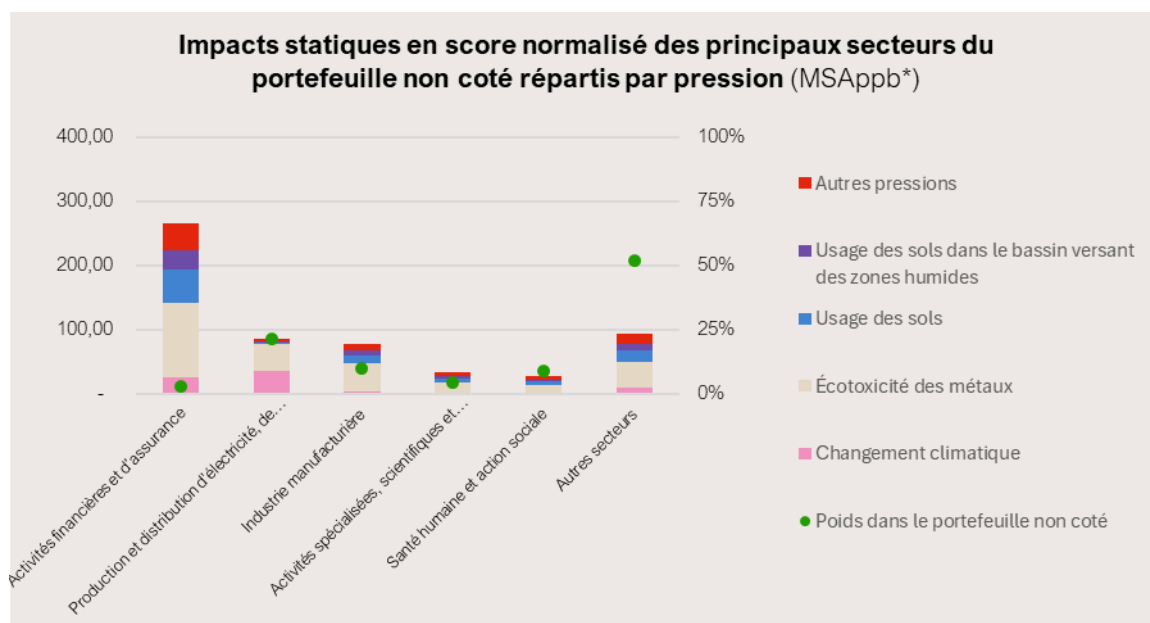
²⁹ Cette répartition sectorielle varie selon la méthodologie utilisée et le taux de couverture associé. En effet, dans la répartition sectorielle du chapitre 1, la part investie dans ce secteur atteignait 41 % des encours cotés, sur la base de la méthodologie CIA, avec un taux de couverture de 93,7 %, incluant les obligations vertes dans le périmètre d'analyse. En revanche, la méthodologie BIA utilisée ici présente un taux de couverture de 93,1 % des encours analysables par Carbon4 Finance et exclut les obligations vertes du périmètre d'analyse. Malgré ces différences méthodologiques, les ordres de grandeur restent comparables.

³⁰ Idem. Dans le chapitre 1, la part investie dans ce secteur atteignait 18 % des encours cotés.

Carbone 4 Conseil a historiquement réalisé l'évaluation des principaux impacts sur le portefeuille non coté afin que Malakoff Humanis puisse définir des actions de réduction de ses impacts. Pour l'année 2025, l'analyse a été réalisée en interne via la plateforme du GBS par un membre de l'équipe ISR ayant suivi la formation dispensée par CDC Biodiversité.

Le portefeuille d'actifs non cotés de Malakoff Humanis obtient un score normalisé de **337 MSAppb***, et un score normalisé en intensité de **250 MSAppb*/Md€ investi**.

Ci-dessous une représentation des impacts des principaux secteurs répartis par pression, exprimés en MSAppb*. L'analyse détaillant la répartition sectorielle a pu être réalisée sur un périmètre de 1,35 Md€ d'investissement.



Plusieurs secteurs ressortent comme forts contributeurs à l'impact statique biodiversité du portefeuille non coté. Parmi eux, les activités financières et d'assurance, le secteur de l'énergie (production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné), l'industrie manufacturière, les activités spécialisées, scientifiques et techniques, la santé humaine et action sociale présentent les impacts les plus significatifs. Les principales pressions identifiées, exprimées en score normalisé sont l'écotoxicité des métaux (à hauteur de 46% du score normalisé, hausse significative par rapport à 2024), le changement climatique (14 %), l'usage des sols (16 %) et l'usage des sols dans le bassin versant des zones humides (10 %).

Les deux principaux secteurs source d'impact se sont inversés par rapport à 2024 ; les activités financières et d'assurance sont surpondérées dans l'impact biodiversité (46 %) par rapport au poids dans le portefeuille non coté (3%). Tandis que le secteur d'énergie est légèrement sous-pondéré dans les impacts biodiversité (15 %) par rapport à son poids dans le portefeuille (22 %). Nous notons un rééquilibrage de la distribution du poids de l'impact biodiversité, limité cependant, entre les autres secteurs. Malgré ces évolutions, les principaux secteurs à impact restent les mêmes au cours des différents exercices.

Périmètre immobilier

Sur l'immobilier, l'analyse d'impact permet de constater que les impacts biodiversité du portefeuille sont limités. En effet, Malakoff Humanis n'est pas présent au stade de la construction, seuls des achats de biens déjà construits sont réalisés et la politique d'achat favorise des biens performants environnementalement.

D'un point de vue dynamique terrestre, c'est le changement climatique qui apparaît encore une fois comme principale pression, suivi de l'usage des sols. Concernant les impacts dynamiques aquatiques, les perturbations hydrologiques et la pollution de l'amont des bassins versants des rivières sont les principales pressions identifiées.

Dans le cadre du déploiement de la feuille de route Nature, nous souhaitons renforcer les impacts positifs qui peuvent être permis au sein de la gestion immobilière. Des ateliers ont été lancés début 2026 entre l'équipe ISR, l'équipe de gestion immobilière, la RSE et la DETI afin de définir et réaliser une cartographie des investissements immobiliers en fonction de critères sélectionnés. Un parallèle sera ensuite fait entre la cartographie et les actions de valorisation biodiversité identifiées afin de définir quelles actions sont à prioriser sur quels actifs immobiliers dans les prochaines années. De premiers plans d'actions pourront être lancés en 2027.

7.3. Risques liés à la biodiversité

7.3.1. Mesure du risque de transition

L'empreinte biodiversité permet d'évaluer le risque de transition et de faire le lien avec les différentes pressions définies par l'IBPES. Plus une entreprise aura une empreinte élevée, plus elle sera exposée à un risque de transition élevé. En effet, elle est susceptible d'être exposée à de nouvelles restrictions réglementaires, à une controverse réputationnelle, à des évolutions technologiques ou à un contentieux.

Chez Malakoff Humanis, le score normalisé en intensité apparaît comme un indicateur pertinent pour suivre l'évolution de l'empreinte biodiversité, permettant de refléter les efforts entrepris tout en neutralisant les effets liés à la croissance et aux évolutions de périmètre. Toutefois, cet indicateur présente certaines limites, dans la mesure où il est estimé et ne prend donc pas en compte les pratiques réelles des entreprises au sujet de la biodiversité, et où l'aspect très local des impacts est difficilement intégrable. Par ailleurs, l'absence actuelle de consensus scientifique, de scénarios ou de trajectoires en matière de biodiversité ne permet pas à ce stade de faire de projections vers un objectif chiffré à horizon 2030 ou 2050. Il demeure donc difficile de positionner Malakoff Humanis par rapport à son impact sur la biodiversité.

- Pour le périmètre coté, le score normalisé de 49 MSAppb*/Md€ investi démontre une exposition légèrement moins élevée que l'indice de référence, qui s'estime à 51 MSAppb*/Md€ investi. Cependant, le manque de cadrage sur des trajectoires biodiversité, comme il en existe pour le climat, ne permet pas d'évaluer précisément le risque de transition auquel fait face le portefeuille d'actifs cotés de Malakoff Humanis.
- Pour le périmètre non coté, le score normalisé en intensité s'élève à 250 MSAppb*/Md€ investi. Il convient toutefois de souligner que l'indice de référence utilisé pour le périmètre coté n'est pas directement applicable au portefeuille non coté, celui-ci reposant sur une composition d'actifs différente.
- Pour le périmètre immobilier, aucun score normalisé en intensité n'a été calculé, mais les analyses d'impact détaillées dans la section précédente indiquent un impact biodiversité faible pour le portefeuille immobilier.

Dans l'ensemble, les résultats obtenus suggèrent que les risques de transition liés à la biodiversité sont modérés à ce stade. Toutefois, les avancées scientifiques, les accords internationaux, ainsi que l'engagement dans des initiatives de places et des groupes de travail devraient permettre, dans les années à venir, de construire une trajectoire claire en matière de biodiversité. Ces dynamiques contribueront également à identifier des leviers d'amélioration pour renforcer l'action de Malakoff Humanis.

7.3.2. Mesure du risque physique

Méthodologie

Le risque physique est évalué via la **dépendance aux services écosystémiques** des processus utilisés par secteur d'activité. Le score de dépendance, développé par Carbon4 Finance, permet ainsi d'estimer l'exposition des investissements à ce type de risque. Ce score est calculé exclusivement sur le périmètre coté des investissements de Malakoff Humanis (actions et obligations d'entreprises et d'institutions financières, ainsi qu'obligations souveraines, mais excluant les obligations vertes).

Le score de dépendance calcule la dépendance à 21 services écosystémiques, classifiés dans la méthodologie ENCORE, c'est-à-dire aux services offerts par la nature (pollinisation, assainissement de l'eau etc.). Deux approches de calcul sont proposées :

- Le **score de dépendance critique**, qui mesure le pourcentage de l'activité d'une entité et de sa chaîne de valeur qui dépend d'au moins un service écosystémique de manière critique ;
- Le **score de dépendance moyen**, qui mesure la dépendance moyenne de l'activité d'une entité et de sa chaîne de valeur, en calculant la dépendance moyenne de tous les services écosystémiques à l'égard de ses activités concernées.

Ensuite, une moyenne de toutes les activités pondérées par leur part dans l'activité de l'entité est calculée. La méthodologie ENCORE n'étant pas régionalisée, les résultats dépendent uniquement de la segmentation du revenu par secteur d'activité pour les entreprises, de la part du produit net bancaire pour les institutions financières, et de la part du PIB pour les États souverains.

Les périmètres pris en compte sont les suivants :

- Pour les entreprises et institutions financières, le score de dépendance est calculé sur le **scope 1** et le **scope 3 amont** (le scope 2 étant non significatif) des entités analysées ;
- Pour les souverains, le score de dépendance est calculé sur la **production induite par la consommation** et les **achats induits par la consommation**.

Le risque physique peut être ponctuel ou chronique et peut se matérialiser de différentes façons, pour n'en citer que quelques-uns à titre d'exemple : dégradation de protection naturelle exacerbant la gravité d'événements climatiques, parasites, hausse du coût des matières premières, baisse du rendement de la pêche.

Périmètre coté

Score de dépendance pour les **entreprises** et **institutions financières** du portefeuille :

Score de dépendance	Périmètre	Malakoff Humanis 2025	Indice de référence 2025
Critique	Scope 1	37 %	41 %
	Scope 3 amont	42 %	44 %
Moyen	Scope 1	10 %	11 %
	Scope 3 amont	10 %	11 %

En analysant les dépendances au niveau des services écosystémiques sur le scope 1, les investissements du portefeuille coté dans des entreprises et institutions financières de Malakoff Humanis ont une dépendance critique pour :

- Les **eaux de surface** et **eaux souterraines** pour les secteurs de l'agriculture, sylviculture et la pêche, et les industries extractives.
- La **régulation du climat**, **des inondations** et **des tempêtes** pour les secteurs des transports et entreposage, et de la construction.

Score de dépendance pour les **souverains** du portefeuille :

Score de dépendance	Périmètre	Malakoff Humanis 2025	Indice de référence 2025
Critique	Production liée à la consommation	61 %	61 %
	Achats liés à la consommation	53 %	53 %
Moyen	Production liée à la consommation	12 %	12 %
	Achats liés à la consommation	12 %	13 %

En analysant les dépendances au niveau des services écosystémiques sur la production liée à la consommation, les investissements dans des émetteurs souverains du portefeuille coté (administration publique et activités extra territoriales) de Malakoff Humanis ont une dépendance critique pour les **eaux de surface** et les **eaux souterraines**.

Périmètre non coté

Comme expliqué dans la partie sur les impacts liés à la biodiversité, le secteur présentant le plus fort impact au niveau du portefeuille non coté de Malakoff Humanis est le secteur de l'énergie. Lors de l'exercice 2023, le secteur agroalimentaire avait été identifié comme le secteur présentant le plus fort impact, suivi du secteur de l'énergie. Le secteur agroalimentaire ne figure plus parmi les plus gros secteurs en termes d'impact mais reste une source de risques élevés qui nécessite une attention particulière. Une analyse qualitative de ces deux secteurs avait été réalisée en 2023 et avait permis d'identifier les principales dépendances aux services écosystémiques. La feuille de route biodiversité ayant été réalisée sur la base de ces deux secteurs, l'analyse des dépendances a été reprise cette année. Les autres secteurs identifiés comme principale source d'impact biodiversité et présentés précédemment, pourront faire l'objet d'une analyse approfondie afin d'identifier de possibles actions.

	Secteur de l'énergie	Secteur agroalimentaire
Dépendances	Services d'approvisionnement - Eau douce - Bois et fibres Services de régulation - Stabilisation et contrôle de l'érosion - Régulation du climat	Services d'approvisionnement - Matières premières agricoles et animales - Eau douce Services de régulation - Pollinisation - Contrôle biologique - Climat et protection contre les événements météorologiques extrêmes - Qualité du sol

Enfin, les principaux risques physiques sont :

- Pour le secteur de l'énergie : l'érosion des écosystèmes marins / d'eau douce ainsi que des écosystèmes terrestres, le dérèglement systémique.

- Pour le secteur agroalimentaire : l'épuisement des ressources naturelles exploitées par la chaîne d'approvisionnement, la rupture temporaire des chaînes d'approvisionnement de denrées alimentaires.

Périmètre immobilier

Une analyse qualitative réalisée sur les deux fonds immobiliers Puccini et Vivaldi permet de compléter l'analyse quantitative réalisée pour les impacts du portefeuille immobilier de Malakoff Humanis sur la biodiversité. Cette analyse porte sur les données à fin 2023.

Il en ressort plusieurs dépendances pour les activités d'exploitation immobilière :

	Secteur immobilier
Dépendances	Services de régulation - Climat - Inondations et tempêtes - Stabilisation et contrôle de l'érosion Services d'approvisionnement - Eau douce

Les biens immobiliers sont exposés à deux principaux risques physiques que sont la perte d'usage des bâtiments en exploitation et l'interruption ou la hausse des coûts associés à la construction.

7.4. Stratégie biodiversité

Depuis 2024, Malakoff Humanis a renforcé son engagement sur les enjeux de biodiversité. Plus récemment, nous avons défini des objectifs quantitatifs associés à des actions concrètes afin de réduire les impacts négatifs sur la biodiversité des investissements et de favoriser les impacts positifs.

Dans la continuité du travail mené avec Carbone 4 Conseil, plusieurs conclusions peuvent être formulées concernant les investissements de Malakoff Humanis :

- Globalement, l'usage des sols et le changement climatique sont les principales pressions exerçant un impact négatif sur la biodiversité, toutes classes d'actifs confondues ;
- Les principaux impacts proviennent de quelques secteurs : l'administration publique, le secteur de l'énergie, l'industrie manufacturière et les activités financières et d'assurance ;
- Des dépendances fortes à l'eau et à des services de régulation (climat, érosion, inondation, tempête) sont identifiées, toutes classes d'actifs confondues.

Ces conclusions ont permis de cadrer la feuille de route nature de Malakoff Humanis, qui en complément des enjeux climatiques, s'oriente en fonction des cibles définies dans le cadre mondial de la biodiversité de Kunming-Montréal. La démarche se concentre sur les secteurs contribuant le plus aux impacts, et les actions ont été définies en fonction des pressions et des dépendances.

La stratégie Nature de Malakoff Humanis se compose de quatre principaux axes :

Éviter	Le pilier « Éviter » repose sur les mesures prises en amont des décisions d'investissement, visant à limiter l'exposition à des actifs susceptibles de nuire au climat ou à la biodiversité. Cela peut notamment se traduire par des politiques d'exclusion.
Réduire l'impact négatif	L'axe « Réduire » fait écho au premier axe des cibles du cadre mondial « réduire les menaces pour la biodiversité ». Au-delà de la réduction des impacts de nos investissements sur la nature, il s'agit également de réduire les risques financiers pesant sur notre portefeuille d'investissement, et qui résulteraient d'un non-alignement au scénario 1,5°C ou à une dégradation des écosystèmes.

Favoriser l'impact positif	L'axe « Favoriser » a pour objectif de cibler des investissements dont la stratégie a un impact positif sur la biodiversité (cible 19) ainsi que le climat, et de contribuer au gain de maturité de ces enjeux en interne et dans le secteur financier en soutenant des initiatives telles que le développement de métriques.
Piloter	L'axe « Piloter » intègre le suivi d'indicateurs dans la vie des investissements et rend plus robuste la collecte des données sur les différentes classes d'actif. Comme défini dans l'axe 3 « Outils et solutions en matière de mise en œuvre et d'intégration » du cadre mondial, la cible 15 précise le rôle des institutions financières dans le contrôle, l'évaluation et la communication régulière des risques, dépendances et incidences sur la biodiversité. Elle précise également la nécessité « d'inciter les entreprises à agir et à leur donner les moyens de le faire », ce qui nous mène au second axe de la stratégie biodiversité.

Dans le cadre de cette stratégie, l'une des premières actions lancées est la signature des engagements de Finance for Biodiversity³¹ et l'intégration de la Fondation en tant que membre en avril 2025.

Des investissements dont l'un des objectifs est d'apporter des solutions aux enjeux biodiversité ont également été réalisés en 2024 et 2025. La dynamique d'investir sur des stratégies d'investissement favorables à la biodiversité est maintenue pour 2026.

Cas d'investissement en faveur de la biodiversité

Fonds « Objectif biodiversité »

Malakoff Humanis a renforcé son engagement en faveur de la biodiversité en intégrant les solutions fondées sur la nature dans sa stratégie d'investissement, conformément au pilier « favoriser l'impact positif » de sa stratégie biodiversité. Après avoir souscrit 80 millions d'euros dans le fonds Sienna Biodiversity Private Credit en 2024, 2025 a été marqué par le lancement du fonds coté de l'initiative de place « Objectif biodiversité ». Ce fonds est le résultat d'un an de travaux menés par une dizaine d'investisseurs institutionnels français et d'un processus de sélection du gérant. Mirova a remporté l'appel d'offre et gère le fonds. La stratégie d'investissement est majoritairement exposée aux actions cotées et pour une part minoritaire à des obligations vertes biodiversité. Il se compose d'entreprises proposant des solutions et d'entreprises en transition. Plusieurs thématiques sont abordées dans le fonds : utilisation durable des terres, gestion durable de l'eau, économie circulaire et solutions climatiques. Un comité d'expert a été créé afin d'apporter ses connaissances et réfléchir à la stratégie du fonds, à la mesure d'impact, à la communication extérieure et aux publications. Enfin, en tant que fonds de partage, une partie des frais de gestion est reversée au CDP afin de contribuer au développement de la données liées aux enjeux de biodiversité et à leur accessibilité.

Une autre action menée à la suite de la mise en place de la stratégie biodiversité, a été d'évaluer les impacts des investissements cotés de Malakoff Humanis ligne à ligne sur les thématiques suivantes : la déforestation (cibles 3 et 5) en s'intéressant à plusieurs commodités et les pesticides (cible 7). Ces thématiques sont liées au secteur agroalimentaire et au secteur de la chimie, identifiés comme principaux contributeurs aux impacts sur la biodiversité. Ces sujets sont approfondis dans la politique nature de Malakoff Humanis, qui traduit concrètement ces analyses en objectifs opérationnels. Ainsi, les enjeux de déforestation et de pesticides font directement partie des axes « éviter » et « réduire » de la feuille de route Nature : exclusion des producteurs d'huile de palme non certifiée sur les mandats obligatoires, engagements auprès des entreprises exposées à des controverses de déforestation, et dialogue ciblé avec des producteurs de pesticides ne disposant pas de politique de préservation de la biodiversité.

Or sur l'axe éviter, Malakoff Humanis applique plusieurs politiques d'exclusion : le charbon thermique fait l'objet d'une exclusion stricte portant sur l'ensemble des investissements, les énergies fossiles non conventionnelles sont exclues progressivement jusqu'en 2030, la production et distribution d'huile de palme est exclue dès 5% de chiffre d'affaire sur les mandats obligatoires, et une exclusion sur les infrastructures linéaires est en cours de cadrage pour les actifs non cotés. Sur l'axe réduire, des objectifs de décarbonation sont définis par classe d'actifs, complétés par des engagements ciblés auprès des entreprises exposées à des controverses de déforestation et auprès des producteurs de pesticides ne disposant pas de politique de préservation de la biodiversité, faisant directement écho aux analyses menées sur ces thématiques.

Un tableau récapitulatif des différents objectifs biodiversité présents dans la politique Nature de Malakoff Humanis est présenté ci-dessous.

³¹ <https://www.financeforbiodiversity.org/about-the-pledge/>

Objectif BIODIVERSITE – ENSEMBLE DES PILIERS

PILIER	THEMATIQUE	PERIMETRE	OBJECTIFS	DATE CIBLE	Résultat au 31/12/2025
EVITER	Huile de palme	Mandats obligatoires	Mise en place d'une exclusion sur la production et la distribution	2025	Atteint
	Infrastructures linéaires	Non coté	Définition d'une politique d'exclusion	2026	En cours
REDUIRE	Déforestation	Coté	Engagement auprès de 4 entreprises impliquées dans des controverses liées à la déforestation	2027	En cours
	Pesticides	Coté	Engagement auprès de 4 producteurs de pesticides sans politique de préservation de la biodiversité	2027	En cours
	Agriculture	Non coté	Inclure les enjeux biodiversité aux due diligences des fonds agricoles	2026	En cours
	Energie	Non coté	Inclure les enjeux biodiversité aux due diligences des fonds d'infrastructures énergétiques	2026	En cours
FAVORISER	Initiative biodiversité	Coté/ Non coté/ Immobilier	Adhésion à une initiative biodiversité de place	2025	Atteint
	Investissements biodiversité	Coté/ Non coté/ Immobilier	145M€ depuis 2023	2026	97 M€
	Cartographie biodiversité immobilier	Immobilier	Cartographie du stock d'investissements immobiliers détenus à 100 % en direct et liste des actions favorables à la biodiversité	2026	En cours
	Label biodiversité	Immobilier	Obtention d'un label biodiversité en cas de rénovation avec permis de construire	2026	Pas de nouveau projet identifié à date
PILOTER	Indicateurs feuille de route	Coté/ Non coté/ Immobilier	Piloter tous les indicateurs de performance définis pour chaque objectif de la feuille de route	Continu	En cours
	Dialogue sociétés de gestion	Coté/ Non coté/ Immobilier	Dialoguer avec les sociétés de gestion ayant une appréciation « insuffisante » ³² afin d'inciter à l'amélioration des pratiques	2027	En cours

Un lien fort existe entre biodiversité et changement climatique, Malakoff Humanis, comme vu au [chapitre 6](#), a embarqué le sujet avec sa stratégie de décarbonation (cible 8) et met déjà en place des actions réduisant cette pression sur la biodiversité. Cependant, d'autres pressions ont été identifiées grâce à la démarche menée et nous permet d'élargir nos actions en faveur de la biodiversité.

³² Évaluation réalisée en interne afin de mesurer le niveau de maturité des politiques et objectifs climat, biodiversité, des sociétés de gestion de mandats et fonds dédiés Malakoff Humanis.

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

8.1. Processus d'identification, gouvernance et gestion des risques de durabilité

Définition des risques de durabilité

Le règlement SFDR introduit la notion de « double matérialité », fondée sur deux types de risques distincts mais complémentaires :

- Les **principales incidences négatives en matière de durabilité** (*Principal Adverse Impacts – PAI*), qui désignent les effets négatifs que les décisions d'investissement peuvent engendrer sur l'environnement, le tissu social ou la gouvernance des entreprises ;
- Les **risques de durabilité**, identifiés comme des événements ou états de fait dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'ils survenaient, pourraient avoir une incidence négative réelle ou potentielle sur la valeur de l'investissement ou de l'engagement. Ils se déclinent en trois sous risques :
 - Le risque **environnemental** qui consiste en un risque climatique (physique et de transition) et un risque de dépendance aux ressources naturelles et de perte de biodiversité ([section 8.2](#)) ;
 - Le risque **social** en lien avec les droits, le bien-être et les intérêts des personnes et des communautés ([section 8.3](#)) ;
 - Le risque lié à la **gouvernance** et la stratégie en lien avec les pratiques de gouvernance ([section 8.4](#)).

Gouvernance des risques de durabilité

Les risques de durabilité sont identifiés et intégrés à la cartographie des risques majeurs de Malakoff Humanis. Ils font l'objet d'un suivi spécifique par la Direction des Risques, avec la désignation d'un « Risk Owner » chargé de son pilotage et de sa maîtrise. Comme pour l'ensemble des risques majeurs du Groupe, une **revue et une réévaluation sont effectuées chaque année**.

Les moyens de maîtrise identifiés sont portés par la politique et les enjeux RSE qui ont été définis au sein du Groupe, ainsi que par les actions menées en matière d'investissement socialement responsable. Des indicateurs de suivi sont régulièrement actualisés, accompagnés de plans d'actions dédiés.

Ce dispositif s'inscrit dans une démarche collaborative entre la Direction des Risques et la Direction des investissements, qui ont conjointement répertorié, évalué et hiérarchisé les principaux risques de durabilité auxquels les investissements peuvent être exposés.

Intégration des risques de durabilité dans le processus de sélection des sociétés mandatées

Lors des processus de sélection de fonds, l'équipe ISR de Malakoff Humanis accorde une attention particulière à la manière dont les sociétés de gestion prennent en compte les risques de durabilité. L'évaluation de leur approche sur ces enjeux constitue un élément des due diligences menées en amont de toute décision d'investissement et présentées lors des comités d'investissement. Cette analyse permet d'identifier, de prendre en compte et, dans la mesure du possible, de limiter l'exposition aux risques de durabilité dans les portefeuilles.

Réduction de l'univers d'investissement sur la base de critères ESG

Conformément à la politique ISR du groupe, le périmètre d'investissement de chaque fonds dédié est réduit de 20 %, et également appliqué à une majorité de fonds ouverts investis. Les entreprises présentant les moins bonnes performances ESG sont exclues, soit en raison de critères sectoriels ou normatifs, soit en lien avec leur notation ESG. Cette restriction permet de limiter, en amont, les entreprises ayant une gestion trop limitée des risques E (environnementaux), S (sociaux) et G (de gouvernance) auxquels le portefeuille de Malakoff Humanis pourrait être exposé.

8.2. Risques environnementaux

Malakoff Humanis identifie deux principaux types de risques environnementaux : les **risques climatiques** (physiques et de transition) et les **risques de dépendances aux ressources naturelles et de perte de biodiversité**. Ces derniers sont détaillés dans le chapitre précédent et présentés de manière synthétique à la fin de cette section.

8.2.1. Risques climatiques

Les risques climatiques se déclinent en deux types de risques :

Les **risques physiques** : impacts financiers potentiels résultant des phénomènes météorologiques extrêmes liés au changement climatique, tels que la hausse en intensité et en fréquence des catastrophes naturelles (*risques aigus*), ainsi que des modifications tendancielle du climat à long terme, tels que les modifications des températures moyennes et des précipitations, la hausse du niveau des mers, la variabilité météorologique extrême etc. (*risques chroniques*).

Les **risques de transition** : impacts financiers liés au processus d'ajustement vers une économie bas-carbone. Ils peuvent être classés en quatre catégories :

- Les risques *politiques et légaux* sont caractérisés par une évolution des politiques publiques et de la législation qui entraînent une transformation nécessaire des modèles d'affaires (augmentation du prix du carbone, quotas d'émission etc.) ;
- Les risques *technologiques* tiennent principalement à une substitution des produits existants par des produits moins carbonés ;
- Les risques *de marché* correspondent aux fluctuations causées indirectement par le changement climatique, tels que l'augmentation du coût de certaines matières premières, une instabilité de long terme des marchés financiers causée par l'incertitude entourant les risques physiques etc. ;
- Les risques *de réputation* sont liés à des changements de préférences des consommateurs liés à la montée en puissance des questions relatives au changement climatique dans le débat public.

L'évaluation des risques physiques et de transition du portefeuille d'investissement s'appuie sur plusieurs outils, analyses et sources de données :

Périmètre	CRIS (Carbon4 Finance)	CIA (Carbon4 Finance)	Climate VaR (MSCI)
Coté	X	X	X
Non coté		X	
Immobilier			X

Chaque méthodologie est détaillée dans les prochaines sections lorsque les indicateurs sont présentés.

8.2.1.1. Évaluation des risques physiques pour les investissements

Actifs cotés

Méthodologie Carbon Risk Impact Screening (CRIS) de Carbon4 Finance

Au niveau des actifs cotés, l'analyse des risques physiques est réalisée en utilisant la méthodologie CRIS de Carbon4 Finance³³. Basée sur les segmentations géographiques et sectorielles des investissements, elle permet d'analyser la vulnérabilité physique du portefeuille face aux aléas liés au changement climatique. En s'appuyant sur trois scénarios du GIEC (scénario à émissions faibles, modérées et élevées³⁴), les projections sont réalisées à horizon 2050 et 2100. L'exposition et la vulnérabilité des actifs et du portefeuille sont traduites par un score de risque global (correspondant à une notation multirisque à l'horizon 2050, avec un scénario d'émissions moyennes), de 1 à 99, 1 étant le plus faible, ainsi que par une analyse de sensibilité du score global selon trois scénarios et deux horizons temporels.

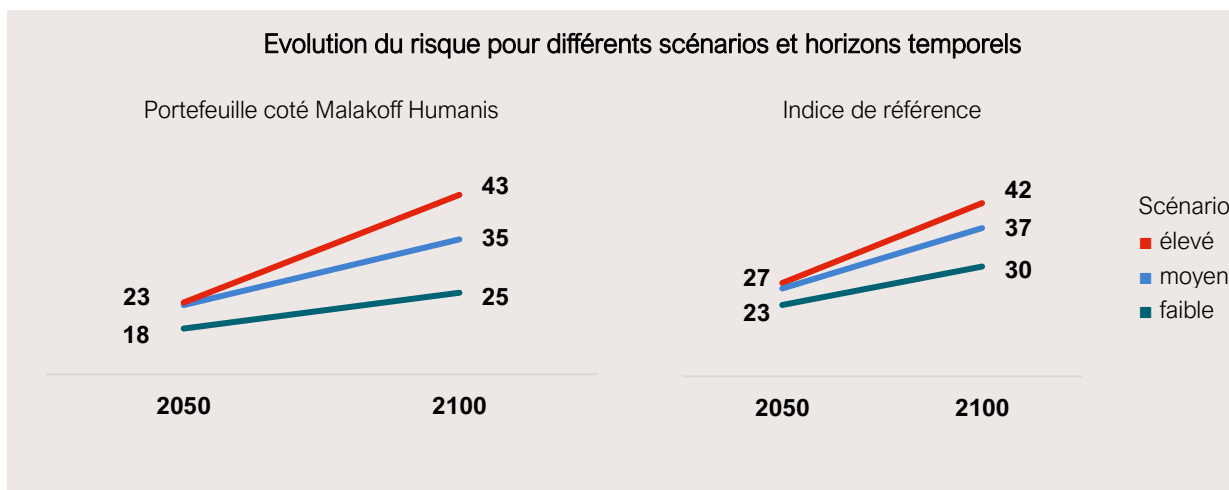
Les scores de risque du portefeuille varient de façon significative selon le scénario envisagé, a fortiori à horizon 2100. Cette évolution est dépendante de la répartition sectorielle du portefeuille, certains secteurs étant plus ou moins sensibles à différents scénarios d'émissions.

L'évolution du risque pour le portefeuille coté analysé, ainsi que pour l'indice de référence selon les trois scénarios et les deux temporalités est représenté ci-dessous.

³³ Taux de couverture de la note CRIS : 89,6 % sur les 29,4 milliards d'euros analysables par Carbon4 Finance.

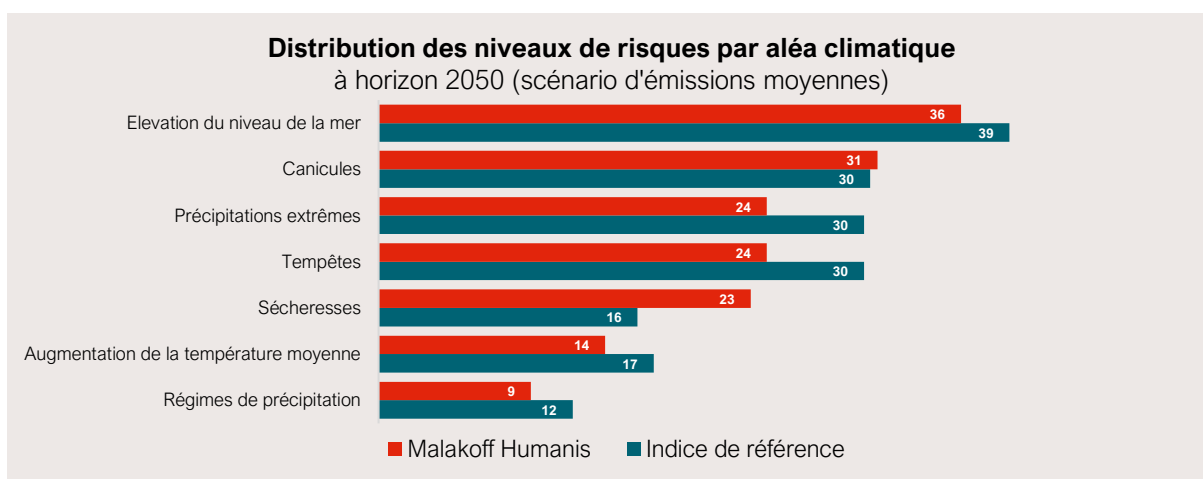
³⁴ Les scénarios envisagés suivent les trajectoires suivantes :

- Emissions faibles : trajectoire inférieure à 3 °C en 2100, cohérent avec les scénarios RCP 4.5 et SRES B1 ;
- Emissions moyennes : trajectoire supérieure à 3 °C en 2100, conforme aux scénarios RCP 6.0 et SRES A1B ;
- Emissions élevées : trajectoire supérieure à 4 °C en 2100, conforme aux scénarios RCP 8.5 et SRES A2.



En ligne avec les hypothèses méthodologiques précisées ci-dessus, le **scénario d'émissions moyennes** et l'**horizon temporel 2050** ont été retenus pour mener l'analyse du score de risque global, ainsi que pour la répartition des niveaux de risques par aléas climatiques.

Dans cet exercice, le portefeuille d'actifs cotés de Malakoff Humanis obtient un score de risque global de **23**. Cette note est légèrement inférieure à celle de son indice de référence (27). Le score du portefeuille demeure stable par rapport à l'évaluation réalisé fin 2024. A l'inverse, le score de l'indice de référence a progressé à fin 2025 par rapport à l'évaluation de 2024 passant de 24 à 27.



Les risques physiques susceptibles d'avoir un impact sur les investissements sont principalement liés à l'**augmentation du niveau de la mer**, aux **canicules**, aux **précipitations extrêmes** et aux **tempêtes**. Les mêmes tendances de niveaux de risques se retrouvent pour l'indice de référence.

Actifs non cotés

Nous n'avons pas, à ce jour, développé ou eu recours à un outil pour évaluer les risques physiques des actifs non cotés. Toutefois, ces aspects sont pris en compte dans le cadre de nos due diligences, notamment à travers l'évaluation de l'approche de la société de gestion sur ces enjeux.

Immobilier

Pour le portefeuille immobilier, Malakoff Humanis obtient une analyse des risques climatiques de ses investissements immobiliers auprès de MSCI, à partir de la méthodologie Climate Value-at-Risk (Climate VaR), détaillée davantage dans la [section 8.2.1.3](#). La principale catégorie de risque à laquelle sont exposés les investissements immobiliers de Malakoff Humanis est l'inondation côtière, à un niveau négligeable. L'exposition des actifs immobiliers aux risques physiques est donc limitée.

8.2.1.2. Évaluation des risques de transition pour les investissements

Les principaux risques de transition identifiés pour Malakoff Humanis (toutes classes d'actifs confondues) sont les suivants :

Politiques et légaux	Technologiques	Marché	Réputation
Risque de conformité compte tenu de l'accentuation de la réglementation.	Investissements infructueux dans les nouvelles technologies. Dépréciation d'actifs fossiles (« actifs échoués »).	La majorité des investissements de Malakoff Humanis étant réalisés sur le marché boursier, des risques liés aux fluctuations de marché existent, elles ont un lien direct avec des événements associés à l'économie réelle qui entraînent des répercussions sur les marchés cotés.	Risque réputationnel vis-à-vis des ONGs, des clients et des pairs. Certains acteurs exercent une pression sur les acteurs financiers pour accélérer leur transition vers une économie bas-carbone.

Par ailleurs, pour les actifs cotés et non cotés, l'analyse des notes CIA des actifs financés, ainsi que la répartition sectorielle des émissions induites et économisées, viennent compléter l'analyse des risques de transition auxquels le portefeuille de Malakoff Humanis est exposé.

Méthodologie de l'analyse des notes CIA (Carbon Impact Analytics) de Carbon4 Finance

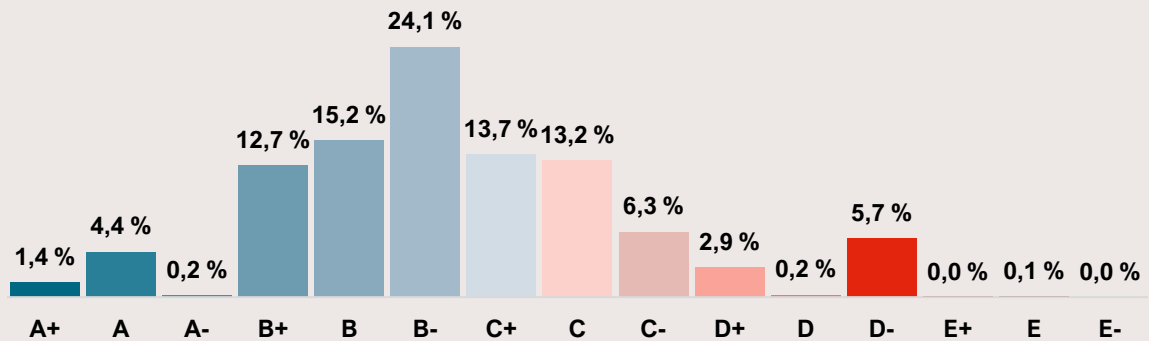
Carbon4 Finance attribue à chaque actif présent en portefeuille une note allant de A+ à E-, où A+ correspond à une forte contribution à la transition bas-carbone et à une faible exposition aux risques de transition, et la note de C correspond à une contribution neutre vers une transition bas-carbone. Cette notation constitue une synthèse des performances historiques, actuelles et projetées des émetteurs et repose sur l'analyse des émissions passées et présentes, ainsi que sur la trajectoire de décarbonation des actifs financés. La méthodologie CIA se base sur une approche « bottom-up » : l'évaluation utilise les données compilées au niveau des entreprises, avant de réaliser des estimations sur les données manquantes. Cette répartition couvre les actifs cotés et non cotés.

Méthodologie de l'analyse sectorielle des risques de transition

Par ailleurs, Malakoff Humanis analyse l'exposition de son portefeuille à des secteurs susceptibles de générer des risques de transition. Cette évaluation repose sur l'identification, par secteur d'activité (selon la classification NACE 1 des entreprises en portefeuille), de la part des émissions induites, des émissions économisées ainsi que du montant investi. La répartition est établie à partir de données fournies par Carbon4 Finance, couvrant les actifs cotés et non cotés.

Actifs cotés

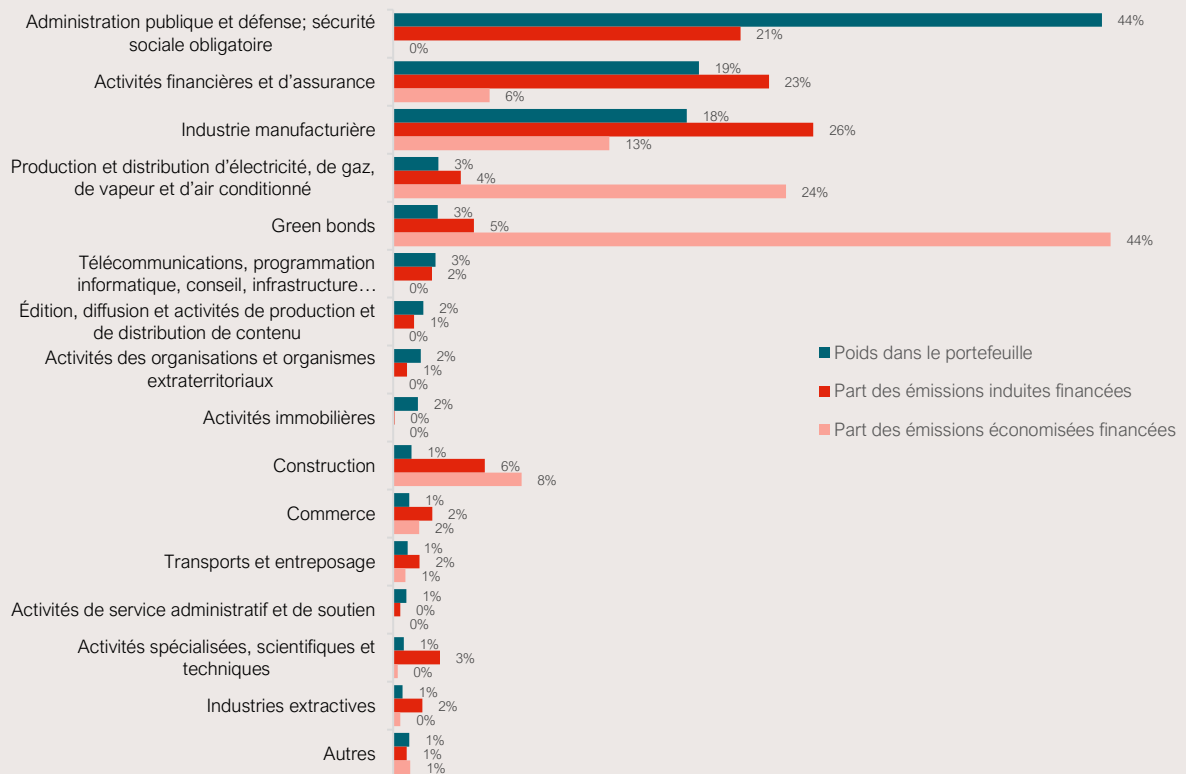
Répartition des participations par notes globales CIA dans le portefeuille d'actifs cotés de Malakoff Humanis



Le portefeuille d'actifs cotés de Malakoff Humanis obtient une note globale CIA de B-. La note CIA permet de bien appréhender les projections futures en termes d'émissions de CO₂e. Beaucoup d'émetteurs présents dans le portefeuille de Malakoff Humanis ont une bonne note CIA (71,7 % des émetteurs analysés ont une note comprise entre A+ et C+, correspondant aux notes contribuant à une transition bas-carbone). Cette répartition permet de démontrer que Malakoff Humanis est modérément exposé à des risques de transition, dans la mesure où la majorité des participations sont classées entre A+ et C+, mais que 15,1 % des émetteurs analysés ont une note comprise entre C- et E-.

Un axe d'amélioration est identifié pour obtenir une meilleure concentration des notes vers la gauche. L'application de la politique ISR permet par exemple de réduire l'exposition aux actifs fossiles, qui figurent parmi les émetteurs obtenant les moins bonnes notes.

Principaux secteurs contribuant aux émissions induites et économisées du portefeuille coté (tCO₂e)



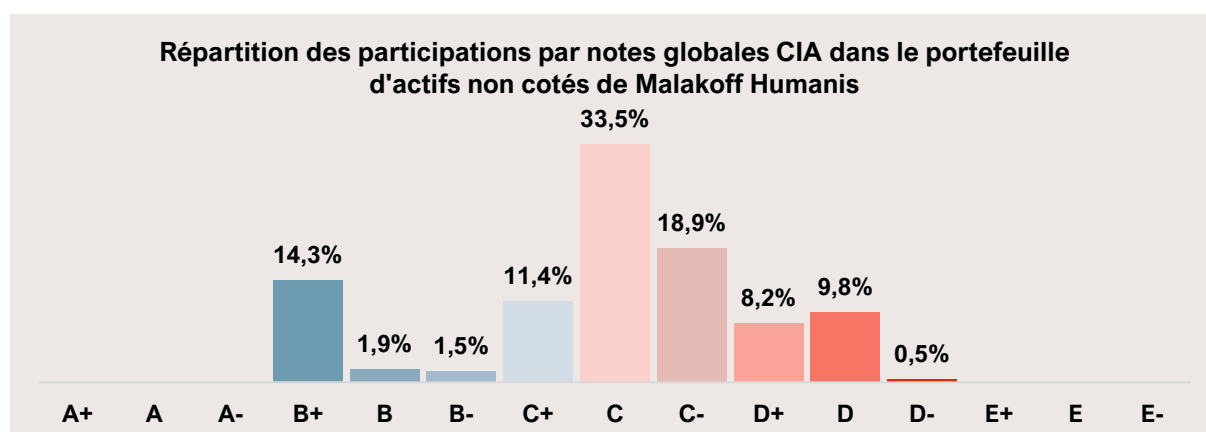
En 2025, le secteur manufacturier, le secteur de l'administration publique³⁵, ainsi que les activités financières et d'assurance contribuent significativement aux émissions induites du portefeuille : cette importante contribution s'explique par le poids de ces secteurs dans les investissements.

En revanche, bien que représentant seulement 1 % des investissements, les industries extractives participent à 2 % des émissions induites. La part des émissions diminue chaque année, mais le secteur reste sur-représenté dans l'empreinte carbone du portefeuille.

Les principaux secteurs contribuant aux émissions économisées³⁶ dans le portefeuille sont les obligations vertes³⁵, l'électricité et le gaz et le secteur manufacturier. Ces deux derniers secteurs figurent parmi les principaux contributeurs aux émissions induites, mais également parmi les principaux secteurs permettant d'économiser des émissions ; cela est rendu possible par la mise en place, par exemple, de solutions d'efficacité énergétique sur des sites manufacturiers ou encore par le développement des énergies renouvelables ou autres énergies bas carbone dans le secteur énergétique.

Actifs non cotés

Afin de compléter l'évaluation des risques de durabilité encourus par les différentes classes d'actifs de son portefeuille, Malakoff Humanis a initié dès 2024 une démarche d'estimation des émissions de CO₂e induites par ses investissements non cotés. Ce travail a été renouvelé en 2026 pour le calcul des données au 31 décembre 2025, et permet de réaliser la répartition sectorielle des émissions du portefeuille d'actifs non cotés. Par ailleurs, Carbon4 Finance attribue également des notes CIA aux actifs non cotés, comme c'est le cas pour le portefeuille coté. Il convient toutefois de souligner que ces données pour le non coté sont estimées à partir de proxys sectoriels développés par le fournisseur de données, et sont donc susceptibles de refléter la réalité de manière moins précise que pour les actifs cotés, car ne prenant pas en compte les politiques mises en place pour les projets financés.



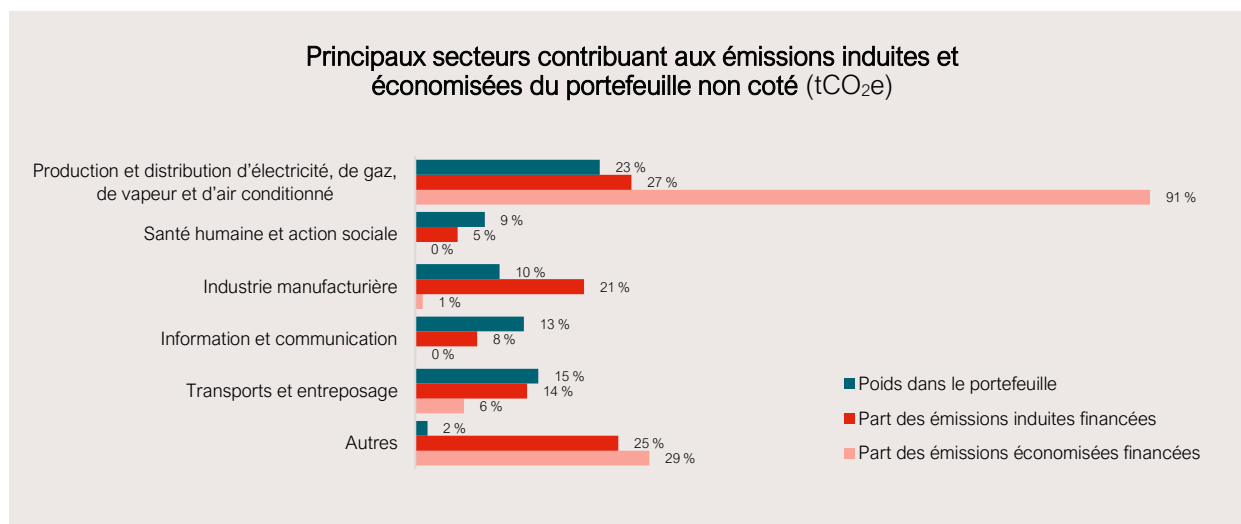
Le portefeuille d'actifs non cotés de Malakoff Humanis obtient une note globale CIA de **C**. Une partie des émetteurs présents dans le portefeuille de Malakoff Humanis ont une bonne note CIA (29 % des émetteurs analysés ont une note comprise entre A+ et C+, correspondant aux notes contribuant à une transition bas-carbone), mais ce pourcentage est significativement inférieur à celui des actifs cotés. La grande majorité des entreprises présentes en portefeuille (33,5%) obtiennent une note de C, qui correspond à une contribution neutre à une transition bas-carbone. Cette répartition permet de démontrer que Malakoff Humanis est modérément exposé à des risques de transition, dans la mesure où une partie significative des participations sont classées entre A+ et C, mais que 37 % des émetteurs analysés ont une note comprise entre C- et E-. La couverture élargie du portefeuille non coté en 2025 rend mieux compte de la diversité des notes des participations. Des améliorations s'observent parmi les meilleures et les moins bonnes notations. En effet, plus d'entreprises sont notées B+ que l'année dernière (14,3% en 2025 vs 0% en 2024) et moins de participations sont notées D- (0,5% en 2025 vs 9,4% en 2024).

Un axe d'amélioration est identifié pour obtenir une meilleure concentration des notes vers la gauche. L'application de la politique ISR permet par exemple de réduire l'exposition aux actifs fossiles, qui figurent parmi les émetteurs obtenant les moins bonnes notes.

³⁵ Le secteur non pris en compte dans la répartition sectorielle des émissions lors des précédents exercices.

³⁶ Les émissions économisées sont composées :

- Des émissions évitées (comparées avec un scénario de référence type AIE 2 °C) ;
- Des émissions réduites (basées sur l'efficacité du processus sur une longue période).



En 2025, 71 % des investissements analysés sont exposés à 5 secteurs : la production et distribution d'électricité, gaz et vapeur ; le transport et entreposage ; les activités d'information et de communication ; l'industrie manufacturière et les activités liées à la santé.

La production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné est le premier secteur en termes d'émissions induites financées pour ce portefeuille (27 %). Bien que représentant seulement 10 % en poids des investissements, le secteur de l'industrie manufacturière représente 21 % des émissions induites financées.

Les principaux secteurs contribuant aux émissions économisées dans le portefeuille sont le secteur de la production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné ainsi que le secteur du transport. Ces deux derniers secteurs figurent parmi les principaux contributeurs aux émissions induites, mais également parmi les principaux secteurs permettant d'économiser des émissions ; cela est rendu possible par la mise en place, par exemple, de solutions d'efficacité énergétique sur des sites manufacturiers.

Immobilier

Comme pour les actifs cotés et non cotés, les investissements immobiliers s'inscrivent dans les risques de transition identifiés au niveau de Malakoff Humanis (toutes les classes d'actifs confondues), présentés au début de cette section.

La méthodologie Climate Value-at-Risk est utilisée pour analyser les risques de transition auxquels sont exposés les investissements immobiliers. Les résultats de cette analyse sont présentés dans la [section 8.2.1.3](#) et permettent d'affirmer que les risques de transition pour les actifs immobiliers restent globalement modérés.

8.2.1.3. Impacts financiers des risques climatiques (physiques et de transition) dans les investissements

Carbon4 Finance n'a, à l'heure actuelle, pas développé de méthodologie permettant de **quantifier financièrement les risques sur les investissements**. En effet, le sujet est complexe que ce soit pour les risques de transition (risque d'être trop restrictif en passant par exemple par la taxe carbone, modèles économiques n'intégrant pas les limites planétaires) ou les risques physiques (diversité des aléas climatiques et de leur ampleur, outils limités pour capter l'ensemble de la chaîne de valeur).

Pour estimer les impacts financiers des risques climatiques des actifs cotés et immobiliers, nous avons sélectionné la méthodologie Climate Value-at-Risk (Climate VaR) de MSCI. Néanmoins, nous n'avons pas, à ce jour, développé ou recours à des outils pour évaluer l'impact financier des risques climatiques des actifs non cotés de Malakoff Humanis.

Méthodologie Climate Value-at-Risk (Climate VaR) de MSCI

La méthodologie Climate Value-at-Risk (Climate VaR) développée par MSCI vise à quantifier les impacts financiers potentiels liés aux risques climatiques (physiques et de transition). Elle exprime ces impacts en pourcentage de la valeur en capital des actifs analysés, selon plusieurs scénarios climatiques prospectifs s'étendant jusqu'en 2100.

Évaluation du risque de transition

La Climate VaR de transition mesure la perte de valorisation d'une entreprise dans un contexte de mise en œuvre de politiques climatiques ambitieuses. L'analyse repose sur la comparaison entre deux trajectoires : d'une part, un scénario Net Zero avec des politiques strictes visant à limiter le réchauffement climatique à 1,5 °C, incluant un prix élevé du carbone ; d'autre part, un scénario de référence dit « business as usual », sans intervention réglementaire significative. La différence de valorisation entre ces deux scénarios permet d'estimer la vulnérabilité de l'entreprise aux politiques de transition énergétique.

Évaluation du risque physique

La Climate VaR physique quantifie les pertes potentielles liées aux effets directs du changement climatique³⁷, en modélisant l'exposition des actifs aux aléas climatiques extrêmes ou progressifs selon le scénario « 3°C REMIND Current Policies Aggressive ». L'analyse distingue les risques aigus et les risques chroniques. Pour chaque actif, MSCI modélise l'aléa climatique, le niveau d'exposition et la vulnérabilité en fonction de la localisation, du secteur d'activité, de la valeur de l'actif et de son usage économique.

Horizon temporel et interprétation

Les trajectoires climatiques utilisées peuvent s'étendre jusqu'en 2100, les impacts peuvent également être présentés à horizon 2050 pour répondre aux exigences de pilotage à moyen terme. La Climate VaR « moyen » (Average Outcome) correspond à une estimation centralisée des pertes attendues dans un scénario plausible, tandis que les analyses en percentile élevé permettent d'anticiper des situations extrêmes.

Pour garantir la robustesse et la précision du calcul de la Climate VaR, les actifs cotés de Malakoff Humanis sont répartis en deux univers distincts : le premier regroupe les actions cotées et les obligations d'entreprise, tandis que le second couvre les obligations souveraines. Cette dissociation reflète les différences méthodologiques appliquées au calcul de la VaR climatique.

Enfin une analyse sur les deux principaux fonds immobiliers consolidés est présentée.

Actifs cotés

Les **actions** et les **obligations d'entreprise**

À fin 2025, les actions et obligations d'entreprise (hors fonds non transparisés) représentent 18,5 milliards d'euros. Parmi ces 18,5 milliards d'encours, le taux de couverture MSCI est de 96 % après exclusion des lignes présentant des valeurs boursières négatives afin de ne pas fausser les résultats associés à la Climate VaR.

Les résultats pour les risques de transition et physiques sont synthétisés ci-dessous :

Climate VaR	Impact financier sur le portefeuille à fin 2024 (% de la valeur du capital)	Impact financier sur le portefeuille à fin 2025 (% de la valeur du capital)
Risque physique	0,66 %	0,17 %
Risque de transition	6,79 %	7,62 %
Risque climat total	7,45 %	7,78 %

- Impact financier du risque physique : la Climate VaR physique est égale à - 0,17 %, ce qui signifie que selon le scénario 1,5 °C REMIND Orderly (résultat moyen³⁸), on peut s'attendre à une perte nette faible (la plus probable sur 15 ans³⁹), équivalant à 0,17 % de la valeur de marché des entreprises en portefeuille. Concrètement, pour chaque million d'euros de capitalisation, la perte moyenne anticipée serait d'environ 1,7 k€ sur le portefeuille à fin 2025. D'après la catégorisation MSCI du risque physique, un résultat compris entre -0 % et - 0,5 % est un risque négligeable, le résultat est donc significativement en baisse par rapport à fin 2024 où il était qualifié en risque modéré.
- Impact financier du risque de transition : la Climate VaR transition est égale à - 7,62 %, ce qui signifie que selon le scénario 1,5 °C REMIND NGFS Orderly⁴⁰, on peut s'attendre à une perte nette équivalente à 7,62 % de la valeur de marché des entreprises en portefeuille. En pratique, cela signifie qu'en prenant aujourd'hui la valeur actualisée de l'ensemble des coûts et bénéfices futurs liés à la transition bas-carbone pour les titres cotés (actions et obligations d'entreprises) et en la rapportant à la valorisation courante de ce portefeuille, on obtiendrait une perte nette équivalente à 7,62 % de sa valeur de marché. Cette valeur se situe dans la zone « risque significatif », à la limite du

³⁷ Les résultats sont calculés à partir des scénarios du NGFS et du GIEC (entre 1,5 °C et 5 °C de réchauffement) et présentés sous forme de pertes attendues annualisées selon deux niveaux : un scénario central (valeur moyenne ou « Average Outcome ») et un scénario stressé (95e percentile).

³⁸ Le scénario REMIND Orderly – résultat moyen pour le risque physique est la trajectoire climatique ordonnée à 1,5 °C, dont on retient, sur chaque intervalle de 15 ans, la valeur espérée des coûts induits par les aléas climatiques.

³⁹ Le scénario moyen considère l'impact le plus probable du changement climatique sur la période modélisée de 15 ans. Mathématiquement, il correspond à la valeur espérée de la distribution des coûts.

⁴⁰ 1,5 °C REMIND NGFS Orderly est le scénario de transition prévoyant une mise en œuvre progressive et cohérente des mesures climatiques pour atteindre le Net-Zero en 2050, servant de base aux projections de coûts nets (Scopes 1–3) dans le calcul de la Climate VaR de transition.

« risque modéré », ce qui signifie que les coûts réglementaires liés à la décarbonation pourraient avoir un impact significatif sur la valorisation des entreprises en portefeuille. Le résultat est en hausse par rapport à fin 2024.

Les obligations souveraines

À fin 2025, les obligations souveraines (hors fonds non transparisés) représentent 15 milliards d'euros. Parmi ces 15 milliards d'euros d'encours, le taux de couverture MSCI est de 85 %.

Le modèle MSCI Sovereign Bond Climate VaR évalue l'impact du changement climatique et de la décarbonation économique sur les obligations souveraines en monnaie locale. Il s'appuie sur le cadre du Réseau pour l'écologisation du système financier (NGFS) et ses scénarios de taux d'intérêt et d'inflation, le modèle est basé sur les scénarios macroéconomiques de l'Institut national de recherche économique et sociale.

Les scénarios se focalisent principalement sur les risques de transition et tiennent partiellement compte des risques physiques chroniques et aigus.

Climate VaR	Portefeuille à fin 2024	Portefeuille à fin 2025
Risque climat total ⁴¹	12,2 points de base	14,5 points de base

Une Climate VaR souveraine agrégée de 14,5 points de base pour le portefeuille obligataire de Malakoff Humanis signifie que, sous le scénario Net-Zero 2050, les rendements souverains sont supérieurs de 14,5 points de base par rapport au scénario de référence. Le résultat indique une hausse relative du taux, et donc une baisse potentielle du prix, lorsque le scénario Net-Zero est appliqué. Cette hausse des taux tient au fait que les scénarios NGFS de transition prévoient des pressions inflationnistes et un surcroît de demande d'investissement vert, ce qui tend à faire augmenter les taux d'intérêt à long terme, phénomène appelé « greenflation ». On observe une hausse du résultat par rapport à fin 2024, les résultats par émetteur déjà identifié l'année dernière restent les mêmes. Il s'agit donc d'un effet à la hausse qui provient d'une allocation sur des émetteurs non présents précédemment et d'une pondération qui varie.

Malakoff Humanis s'est fixé un objectif d'investissements à contribution positive (décrit en 6.2.2 de ce rapport) qui intègre une hausse significative des investissements en obligations vertes et durables.

Immobilier

À fin 2025, l'estimation est réalisée sur 97 %⁴² de la valeur des investissements immobiliers de Malakoff Humanis, soit 2,5 milliards d'euros d'investissements.

Climate VaR (en % de la valeur du capital)	Impact financier du portefeuille immobilier d'ici 2050			
	Portefeuille à fin 2022	Portefeuille à fin 2023	Portefeuille à fin 2024	Portefeuille à fin 2025
Risque physique	2,3 %	0,8 %	0,1 %	0,1 %
Risque de transition	3,8 %	4,3 %	4,7 %	5,6 %
Risque climat total	6,1 %	5,1 %	4,8 %	5,7 %

Dans son ensemble les risques estimés d'ici 2050 sur le portefeuille immobilier se situent entre modérés et significatifs selon la classification MSCI. Les résultats des estimations réalisées par MSCI pour cette troisième année permettent d'identifier plusieurs messages :

- Selon les estimations réalisées sur le portefeuille immobilier à fin 2025, la valeur des actifs immobiliers de Malakoff Humanis pourrait se déprécier de 5,6 % du fait des risques de transition. L'impact financier associés aux risques de transition a cru de manière constante depuis 2023. L'analyse estime que le portefeuille immobilier est actuellement aligné avec une trajectoire 2,7°C dans le cadre d'un scénario Net Zero (REMIND, 1,5 °C).
- La valeur des actifs immobiliers de Malakoff Humanis pourrait se déprécier de 0,1 % du fait des risques physiques ; le scénario utilisé est celui des politiques actuelles, avec un scénario moyen (REMIND, 3 °C, « Average Outcome »). L'impact financier associé à ce type de risque a fortement baissé depuis 2022 et est stable depuis l'année dernière. Cette baisse significative implique une baisse globale des impacts financiers estimés sur le portefeuille immobilier.

⁴¹ Horizon 2050 et calcul sur l'intégralité de la courbe, avec maturités 1-30 ans

⁴² Le taux de couverture atteint sur les actifs immobiliers analysés et de 82% couvrant ainsi 2,08Mds€ d'actifs.

⁴³ Une correction sur l'horizon temporel utilisé à été apportée pour les années 2022 et 2023 (précédemment 2100).

8.2.2. Risques de dépendance aux ressources naturelles et de perte de biodiversité

Les risques de **dépendance aux ressources naturelles** et de perte de **biodiversité** sont présentés dans le chapitre précédent. Les éléments méthodologiques y sont également présentés. Les risques physiques et de transition sont présentés de manière synthétique dans le tableau ci-dessous pour chaque classe d'actifs. Pour plus de détails, se référer au **chapitre 7**.

Type d'actif	Risques de transition Principales pressions identifiées	Risques physiques Principales dépendances identifiées
Coté	Usage des sols, changement climatique	Service d'approvisionnement (eaux de surface, eaux souterraines), services de régulation (climat, inondation et tempêtes)
Non coté	Changement climatique, écotoxicité des métaux, usage des terres	Services d'approvisionnement (matières premières agricoles et animales, eau douce, bois et fibres), services de régulation (pollinisation, contrôle biologique, climat et protection contre les événements météorologiques extrêmes, qualité du sol, stabilisation et contrôle de l'érosion, régulation du climat)
Immobilier	Changement climatique, usage des terres, perturbations hydrologiques, pollution de l'amont des bassins versants des rivières	Services de régulation (climat, inondations et tempêtes, stabilisation et contrôle de l'érosion), services d'approvisionnement (eau douce)

8.2.3. Plan d'action pour les risques environnementaux

8.2.3.1. Risques climatiques

Le plan d'action mis en place pour se prémunir des risques climatiques s'appuie sur le principe de **double matérialité**, et s'articule autour de deux axes complémentaires : l'atténuation et l'adaptation au changement climatique.

Atténuation du changement climatique

L'atténuation du changement climatique concerne la limitation des **principales incidences négatives en matière de durabilité** (*Principal Adverse Impacts – PAI*), et s'opérationnalise à travers la politique ISR de Malakoff Humanis. En effet, en réduisant le soutien financier aux sociétés actives dans des secteurs non compatibles avec les objectifs climatiques internationaux, le déploiement de la politique ISR permet de réallouer des investissements vers des fonds qui financent des sociétés ou des projets compatibles avec une économie bas-carbone, et ainsi de réduire les impacts climatiques. Cela permet par conséquent de limiter les risques climatiques pesant sur le portefeuille d'investissement de Malakoff Humanis.

Adaptation au changement climatique

En parallèle, la stratégie d'adaptation au changement climatique, bien que moins développée pour l'instant sur le volet investissements, commence à se structurer. Face aux **risques physiques climatiques**, le principal levier d'action identifié à ce stade consiste à investir dans des fonds dont la stratégie est de financer des sociétés ou des projets répondant aux besoins d'adaptation. Ainsi, en 2025, Malakoff Humanis a investi dans 4 fonds sur la transition écologique à hauteur de 35,5 millions d'euros principalement dédiés au financement d'infrastructures d'énergie renouvelable.

En termes de **risques de transition climatiques**, le Groupe a amorcé un désengagement progressif des secteurs non compatibles avec une économie bas-carbone, en particulier le charbon thermique et les énergies fossiles non conventionnelles. Cette démarche vise à limiter l'exposition aux actifs échoués. Le risque est considéré comme ayant une matérialité moyenne pour les prochaines années, dans la mesure où Malakoff Humanis a finalisé sa sortie du charbon thermique fin 2025 et s'est fixé pour objectif de sortir totalement des énergies fossiles non conventionnelles d'ici 2030. De manière générale, l'exposition de Malakoff Humanis aux actifs fossiles est faible. Le risque réputationnel, quant à lui, est jugé limité. En effet, le groupe s'est doté d'un objectif de décarbonation aligné avec les recommandations de la Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA) et contribue activement à plusieurs initiatives de place, témoignant de son engagement en faveur de la transition écologique. Enfin, les risques politiques et réglementaires liés à la transition climatique sont également pris en compte. Ils sont évalués comme ayant une matérialité moyenne, dans la mesure où les principales exigences réglementaires, parfois contraignantes, sont d'ores et déjà intégrées par les équipes d'investissement.

8.2.3.2. Risques liés à la biodiversité

Le plan d'action relatif aux risques liés à la biodiversité fait quant à lui l'objet d'un traitement spécifique, présenté dans le **chapitre 7** de ce rapport.

8.3. Risques sociaux

Définition

Le **risque social** fait référence aux risques en lien avec les droits, le bien-être et les intérêts des personnes et des communautés. Ces derniers se mesurent à l'aune de facteurs tels que l'(in)égalité, la santé, l'inclusion, les relations de travail ou encore la sécurité au travail.

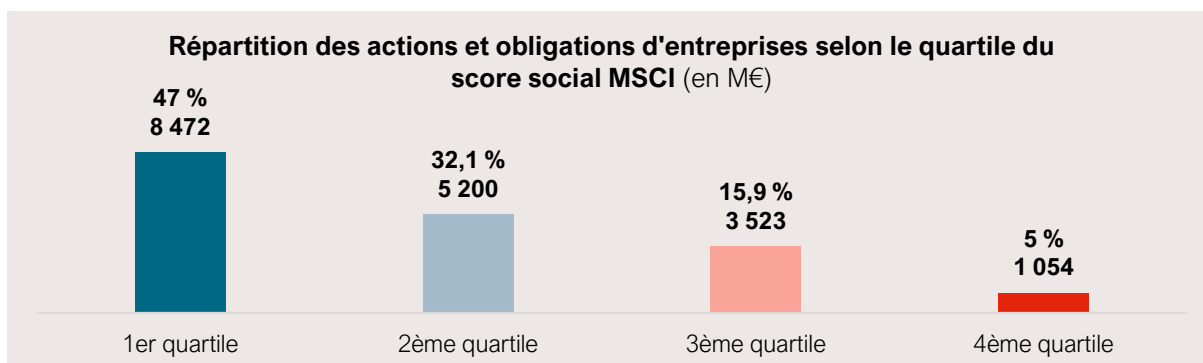
Une analyse du portefeuille coté (hors liquidités et dérivés) de Malakoff Humanis a été réalisée sur le risque social.

8.3.1. Indicateurs

Afin d'identifier le niveau de risque sociaux, sept indicateurs issus de MSCI ont été sélectionnés. Six indicateurs ciblent les actions et obligations d'entreprises (18,5 Mds€ d'investissement), et un indicateur cible les obligations souveraines et quasi-souveraines (15 Mds€).

8.3.1.1. Score social (MSCI)

La moyenne du score obtenu par les entreprises en portefeuille a été calculée sur le pilier S et atteint **5,3/10** à fin 2025, indiquant une performance moyenne dans l'identification et la maîtrise des enjeux sociaux par les entreprises investies. En complément, une analyse a été réalisée sur la répartition des valeurs investies selon les quartiles du score social.



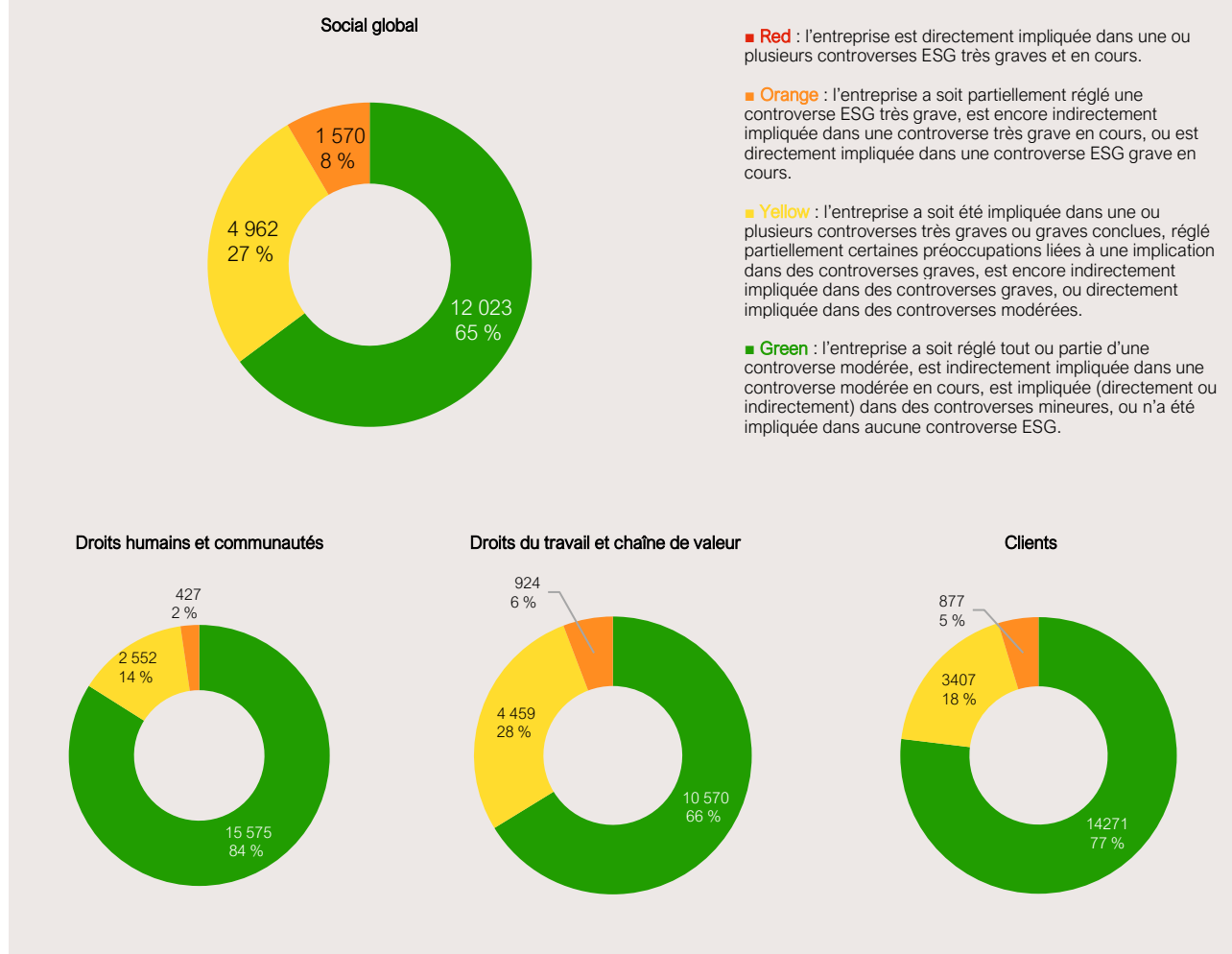
100 % des actions et obligations d'entreprises sont couvertes par un score social. La majorité des entreprises (79 %) se positionnent au-dessus de la médiane et performent donc mieux sur ce pilier. Une notation élevée indique une meilleure maîtrise des enjeux sociaux selon la grille d'évaluation définie par MSCI, permettant ainsi une réduction des risques associés.

8.3.1.2. Controverses sociales (MSCI)

Une analyse a également été réalisée sur les controverses sociales des entreprises investies dans le but d'identifier l'exposition à des incidents et les niveaux de gravité et récurrence associés. Cet indicateur complémentaire permet de concrètement observer si les bonnes pratiques des entreprises (associées aux bons scores obtenus sur le pilier S) sont suffisamment robustes pour limiter les controverses. Les émetteurs sont classés selon quatre niveaux : « Green », « Yellow », « Orange » et « Red », permettant d'identifier la gravité des controverses auxquelles fait face l'émetteur.

Les controverses sont analysées à 4 niveaux : pilier social global (donnant une vision générale des controverses sociales), ainsi qu'à trois niveaux plus granulaires qui composent le score du pilier S : droits humains et communautés, droits du travail et chaîne de valeur, et clients. Le taux de couverture sur le périmètre des actions et obligations d'entreprises s'élève à 93 % pour le pilier social global, les droits humains et communautés et droits du travail et chaîne de valeur, et à 97 % pour les clients. Il est important de noter qu'une addition de plusieurs controverses « Green » (dans les sous-catégories), peut mener à une controverse « Yellow » au niveau social agrégé. Cela est également vrai pour les autres niveaux.

Répartition des controverses sociales par niveau de gravité pour les actions et obligations d'entreprises (en M€ et %)



Aucune entreprise fait l'objet de controverses très graves (« Red ») à travers les quatre indicateurs analysés. Malakoff Humanis recourt à l'analyse MSCI pour l'ensemble des fonds dédiés et ouverts, cependant les sources de données pour les fonds ouverts peuvent être diverses selon les choix des sociétés de gestion, et aboutir à une méthodologie de controverses et à des résultats différents à ceux de MSCI.

Au niveau du pilier social global, 65 % des entreprises ne font pas l'objet de controverses graves (« Green »). On note tout de même que 27 % des entreprises ont soit fait l'objet de controverses modérées n'ayant pas fait l'objet d'actions correctives, soit sévères qui ont fait l'objet d'actions correctives (« Yellow »), et que 8 % des entreprises ont soit été impliquées et ont partiellement réglé une controverse très grave, soit encore indirectement impliquées dans une controverse très grave en cours, ou sont directement impliquées dans une controverse grave en cours (« Orange »). Ce dernier point pourrait faire l'objet d'une analyse plus approfondie dans le cadre de l'identification et le suivi des risques sociaux.

En analysant les trois autres niveaux, plus granulaires, on observe que l'exposition à des controverses graves est plus faible. Une plus grande part des entreprises sont classées « Green », notamment sur le pilier droits humains et communautés, qui est faiblement exposé à des entreprises classées « Yellow » ou « Orange ». Sur les deux autres piliers, une part significative des entreprises (28 % et 18 %) font l'objet de controverses modérées n'ayant pas fait l'objectif d'actions correctives soit sévères qui ont fait l'objet d'actions correctives. Une part relativement faible des entreprises est classée « Orange ».

8.3.1.3. Indice de Gini (MSCI)

Pour finir l'analyse du risque social, nous avons eu recours à l'indice de Gini, indicateur dédié aux émetteurs souverains qui évalue la mesure dans laquelle la distribution des revenus dans la population s'écarte d'une distribution parfaitement égale. Les valeurs vont de 0 (meilleur) à 100 (pire). La moyenne pondérée obtenue est de 24,4 et uniquement deux émetteurs ont été identifiés avec un score supérieur à 50. Il s'agit d'une performance correcte mais qui pourrait aussi faire l'objet d'une analyse plus approfondie afin de mieux identifier les sources de risques en particulier pour les émetteurs présentant des performances plus faibles.

8.3.2. Plan d'action pour les risques sociaux

Malakoff Humanis agit à plusieurs niveaux pour identifier et se prémunir des risques sociaux dans son portefeuille d'investissement :

- Plusieurs **exclusions** de la politique ISR sont associées à des enjeux sociaux (armes controversées, tabac, paradis fiscaux, entreprises impliquées dans des controverses graves) ;
- Malakoff Humanis **réduit son univers d'investissement** sur la base de critères ESG afin de limiter les risques sociaux auxquels son portefeuille pourrait être exposé ;
- L'équipe ISR assure un **suivi régulier des indicateurs de controverses sociales** dans ses fonds dédiés, permettant d'identifier d'éventuelles non-conformités à la politique ISR et d'exclure les titres concernés des investissements ;
- Malakoff Humanis contribue à **des initiatives de place dans des groupes de travail**, incluant des sujets sociaux (détaillé dans le **chapitre 1**) afin de faire avancer les réflexions et pratiques de place.

8.4. Risques liés à la gouvernance

Définition

Le risque lié à la **gouvernance** désigne l'ensemble des risques liés à une mauvaise structure ou à un dysfonctionnement des organes de direction, de contrôle ou de décision d'une entreprise ou d'un actif financier. Il peut compromettre la performance, la transparence ou l'éthique de l'organisation, et entraîner des conséquences financières, juridiques ou réputationnelles.

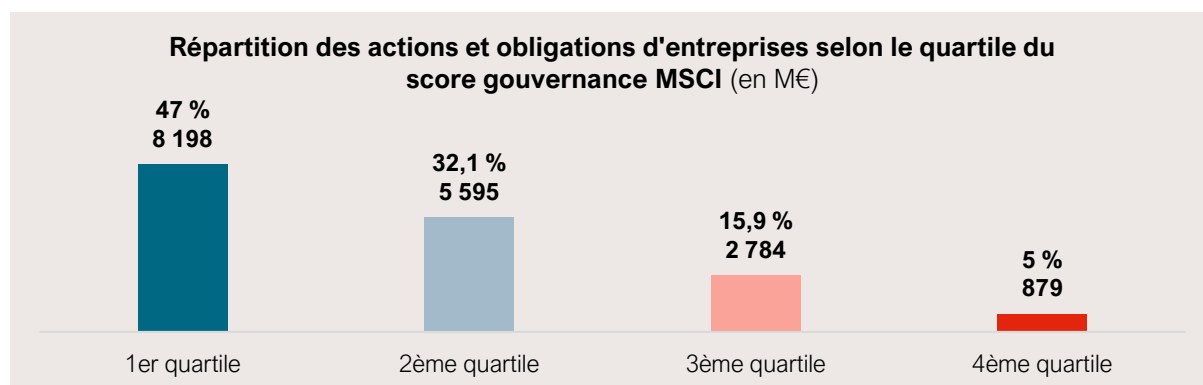
Une analyse du portefeuille coté (hors liquidités et dérivés) de Malakoff Humanis a été réalisée sur le risque lié à la gouvernance.

8.4.1. Indicateurs

Afin d'identifier le niveau de risque lié à la gouvernance, quatre indicateurs issus de MSCI ont été sélectionnés. Trois indicateurs ciblent les actions et obligations d'entreprises (18,5 Mds€ d'investissement), et un indicateur cible les obligations souveraines et quasi-souveraines (15 Mds€).

8.4.1.1. Score de gouvernance (MSCI)

La moyenne du score obtenu par les entreprises en portefeuille a été calculée sur le pilier G, elle atteint **7,4/10** à fin 2025, indiquant une bonne performance dans l'identification et la maîtrise des enjeux liés à la gouvernance par les entreprises investies. En complément, une analyse a été réalisée sur la répartition des valeurs investies selon les quartiles du score de gouvernance :

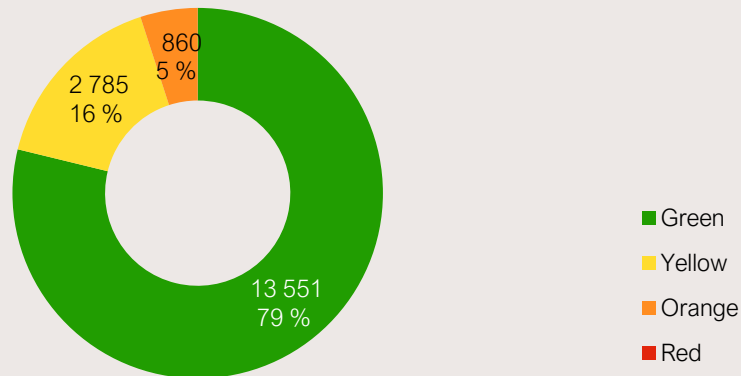


94 % des actions et obligations d'entreprises sont couvertes par un score de gouvernance. La majorité des entreprises (79 %) se positionnent au-dessus de la médiane et performent donc mieux sur ce pilier. Il s'agit d'une progression significative avec un passage de 72% en 2024 à 79% en 2025. Une notation élevée indique une meilleure maîtrise des enjeux de gouvernance selon la grille d'évaluation définie par MSCI, permettant ainsi une réduction des risques associés.

8.4.1.2. Controverses liées à la gouvernance (MSCI)

Pour finir, sur le périmètre des entreprises, une analyse a également été faite sur les controverses liées à la gouvernance dans le but d'identifier l'exposition à des incidents et les niveaux de gravité et récurrence associés. Cet indicateur complémentaire permet de concrètement observer si les bonnes pratiques des entreprises (associées aux bons scores obtenus sur le pilier G) sont suffisamment robustes pour limiter les controverses.

Répartition des controverses liées à la gouvernance par niveau de gravité pour les actions et obligations d'entreprises (en M€ et %)



93 % des actions et obligations d'entreprises sont couvertes et aucune d'entre elles ne fait l'objet de controverse très grave (« Red »), en ligne avec la politique ISR de Malakoff Humanis. Plus de la moitié des entreprises ne font pas l'objet de controverses graves (« Green »). On note tout de même une part significative (16 %) d'entreprises ayant soit des controverses modérées n'ayant pas fait l'objectif d'actions correctives soit sévères qui ont fait l'objet d'actions correctives. Ce dernier point pourrait faire l'objet d'une analyse plus approfondie dans le cadre de l'identification et le suivi des risques de gouvernance.

8.4.1.3. Score de stabilité et d'état de paix (MSCI)

Pour finir l'analyse du risque lié à la gouvernance, nous avons eu recours à un indicateur dédié aux émetteurs souverains qui évalue la gestion des risques pouvant toucher la stabilité et l'état de paix d'un pays. Il s'agit d'un score construit par MSCI allant de 0 (pire) à 10 (meilleur). La moyenne pondérée obtenue est de **6,5** et un unique émetteur a été identifié avec un score inférieur à 5. Il s'agit d'une performance correcte mais qui pourrait aussi faire l'objet d'une analyse plus approfondie afin de mieux identifier les sources de risques en particulier pour les émetteurs présentant des performances plus faibles.

8.4.2. Plan d'action pour les risques liés à la gouvernance

Malakoff Humanis agit à plusieurs niveaux pour identifier et se prémunir des risques liés à la gouvernance dans son portefeuille d'investissement :

- Plusieurs **exclusions** de la politique ISR sont associés à des enjeux de gouvernance (entreprises impliquées dans des controverses graves, paradis fiscaux) ;
- Malakoff Humanis **réduit son univers d'investissement** sur la base de critères ESG afin de limiter les risques de gouvernance auxquels son portefeuille pourrait être exposé ;
- L'équipe ISR assure un **suivi régulier des indicateurs de controverses liées à la gouvernance** dans ses fonds dédiés, permettant d'identifier d'éventuelles non-conformités à la politique ISR et d'exclure les titres concernés des investissements ;
- Application de la **politique de vote** par les sociétés de gestion à la demande de Malakoff Humanis (détaillée dans le chapitre 4). Les grands principes reposent sur la défense des droits des investisseurs, la volonté d'inciter les entreprises à des pratiques plus durables et à une intégration grandissante des enjeux ESG, et la transparence. L'ensemble des catégories de résolutions sont couvertes.

8.5. Priorisation des risques

Depuis plusieurs années, Malakoff Humanis priorise la gestion des risques climatiques. Face à l'urgence du changement climatique, nous avons mis en place une stratégie de décarbonation et un pilotage de la trajectoire pour les actifs cotés, le début d'année 2026 a déjà permis de structurer une démarche pour les actifs non cotés. L'un des principaux résultats de l'approche historique est une réduction de l'exposition aux activités énergétiques non compatibles avec les objectifs climatiques internationaux et, dans une vision long terme, aux actifs échoués.

Malakoff Humanis investit majoritairement dans des entreprises présentes dans les pays de l'OCDE pour les actifs cotés, principalement en Europe pour les actifs non cotés et en France pour les actifs immobiliers. L'exposition à des pays ayant des

réglementations sociales poussées est donc importante. Pour autant, le suivi des sujets sociaux reste primordial du fait des chaînes de valeur des entreprises investies et pour un acteur dont l'activité repose sur le bien-être et la santé humaine, les risques sociaux sont évalués lors des due diligences ESG réalisées en interne avant tout nouvel investissement.

Nous avons récemment engagé d'importants efforts sur les enjeux de biodiversité et avons priorisé les risques associés. Une stratégie dédiée a été définie en 2024 et une feuille de route contenant des objectifs précisément définis a été formalisée en 2025. La biodiversité est également l'un des sujets matériels identifiés pour le périmètre investissement et reporté dans le rapport CSRD de Malakoff Humanis. Cette priorisation est rendue possible grâce au développement des outils de mesure et de leur accessibilité aux acteurs financiers, à une meilleure connaissance du sujet, ainsi que grâce à la formalisation d'un cadre international.

Enfin les risques liés à la gouvernance ont toujours fait partie des priorités de Malakoff Humanis. La bonne gouvernance d'une entreprise est essentielle au bon fonctionnement de celle-ci et à sa rentabilité financière. La gestion de ces risques passe principalement par les analyses en amont des investissements ainsi que par l'application de la politique de vote par les gérants d'actif.

Comme évoqué précédemment, des enjeux matériels ont été identifiés dans la matrice de double matérialité présentée dans le rapport CSRD pour le périmètre des investissements. Il est important de rappeler qu'au-delà des risques ESG impactant nos investissements, ces derniers peuvent également avoir des impacts ESG et que ces impacts doivent également être pris en compte dans notre démarche extra-financière. Cette priorisation est disponible dans la déclaration des principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité.

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

Depuis que Malakoff Humanis a cédé la majorité du capital de la société de gestion Malakoff Humanis Gestion d'Actifs (MHGA, devenu Sienna Gestion) à Sienna Capital le 15 mars 2022, aucune définition ni commercialisation de produits financiers n'est faite par le Groupe Malakoff Humanis hors activité épargne.

Classe d'actif	Libellé	Classification SFDR
Coté	AF IMP EUR CORP SHT TERM GREEN B	9
Coté	AXA WF GLOBAL CONVERTIBLES	8
Coté	BDL REMPART EUROPE	8
Coté	BDLCM Funds BDL Transition	9
Coté	BNP PARIBAS INDICE FRANCE ESG CLASSIC	8
Coté	BNPP Rspnb US Mlt-Fac Eq	8
Coté	CANDRIAM BONDS EURO HIGH YIELD	8
Coté	CARMIGNAC PATRIMOINE	8
Coté	CLICHY PREMIERE	8
Coté	COVEA PROFIL DYNAMIQUE	8
Coté	DOM REFLEX	8
Coté	DORVAL MANAGEURS SMC EURO	8
Coté	EDR FINANCIAL BONDS	8
Coté	EdRF EM Climate Bonds	9
Coté	FEDERAL SUPPORT MONETAIRE	8
Coté	FEDERIS ISR ACTIONS US	8
Coté	FEDERIS ISR EURO	8
Coté	FEDERIS ISR FRANCE	8
Coté	Fonds Objectif Biodiversité Actions Coté	9
Coté	GEMEQUITY PART	8
Coté	HSBC MONEY TRESORERIE	8
Coté	INSERTION EMPLOIS DYNAMIQUE	9
Coté	LAZARD CONVERTIBLE GLOB-ACHE	8
Coté	LAZARD CREDIT FI SRI	8
Coté	LBPAM ACTIONS CROISSANCE EURO	8
Coté	LBPAM ACTIONS EURO LARGE CAP	8
Coté	LBPAM ACTIONS EX-EURO	8
Coté	LBPAM ACTIONS VALUE EURO	8
Coté	LBPAM ISR ACTIONS ENVIRON	9
Coté	LBPAM ISR Actions Euromonde	8
Coté	LBPAM ISR Actions Focus Euro I2	8
Coté	LBPAM ISR CONVS MONDE	8
Coté	LBPAM ISR Opti Euro Equity	8
Coté	LBPAM PRO ALTO	8
Coté	LBPAM SELECTION ACTIONS ASIE	8
Coté	LBPAM SELECTION ACTIONS EMERGENT	8
Coté	LBPAM SELECTION PRO RENDEMENT GLOBAL	8
Coté	LFAM MULTI OBLIG	8
Coté	MH AMUNDI ACTIONS ASIE PACIFIQUE	8
Coté	MH AMUNDI ACTIONS EURO	8
Coté	MH AMUNDI ACTIONS EURO	8

Classe d'actif	Libellé	Classification SFDR
Coté	MH AMUNDI ACTIONS EUROPE EX EURO	8
Coté	MH AMUNDI ACTIONS USA	8
Coté	MH EDRAM DIVERSIFIE	8
Coté	MH EDRAM Euro Smidcap	8
Coté	MH EDRAM HYBRIDES CORPORATE	8
Coté	MH Lazard action euro	8
Coté	MH Lazard Diversifié	8
Coté	MH Lazard Total Return	8
Coté	MH RETRAITE ACT EMPLOI SANTE	8
Coté	MH RETRAITE ACTIONS	8
Coté	MH RETRAITE ACTIONS BAS CARBONE	8
Coté	MH RETRAITE DIVERSIFIE	8
Coté	MH RETRAITE TAUX	8
Coté	MH RETRAITE TAUX RENDEMENT OPPOR	8
Coté	MM STRATIC	8
Coté	OBJECTIF CREDIT FI	8
Coté	OSTRUM EURO HIGH INCOME FUND	8
Coté	Ostrum Europe Equity	8
Coté	Ostrum Europe MinVol	8
Coté	OSTRUM SRI CASH	8
Coté	Ostrum SRI Cash Plus	8
Coté	OSTRUM SRI CREDIT ULTRA SHORT PLUS	8
Coté	OSTRUM SRI EURO BONDS 3-5 GP	8
Coté	PICTET WATER	9
Coté	SELECTION VALEURS MOYENNES	8
Coté	SIENNA COURT TERME	8
Coté	SIENNA IRC ACTIONS	8
Coté	SIENNA IRC OBLIGATIONS	8
Coté	SIENNA MONETAIRE	8
Coté	SLF MONEY MARKET EURO	8
Coté	THEMATICS EUROPE SELECTION	8
Coté	TIKEHAU SUBFIN FUND	8
Coté	TOCQUEVILLE MID CAP EURO ISR	8
Coté	Tocqueville US Equity SRI	8
Coté	Tocqueville Value Euro ISR	8
Coté	UBS CONVERT GLOBAL	8
Coté	UBS MM FRA ACT	8
Coté	UNION PLUS	8
Immobilier	ACCESS VALEUR PIERRE	8
Immobilier	BNP PARIBAS DIVERSIPIERRE	8
Immobilier	MH PUCCINI	8
Immobilier	OPCI VIVALDI	8
Immobilier	OPCIMMO	8
Immobilier	SCPI EPARGNE FONCE	9
Immobilier	SELECTIPIERRE 2	8
Non coté	ALBA 1	8
Non coté	Ardian Infrastructure Fund VI	8
Non coté	BNP PARIBAS CLIMATE IMPACT INFRA DEBT FUND	9

Classe d'actif	Libellé	Classification SFDR
Non coté	CHEYNE REAL EST VII	8
Non coté	EMZ 11	8
Non coté	FONDS EIRENE	8
Non coté	Fonds Impact Social	9
Non coté	Fonds souverain AURA	8
Non coté	ICG Europe Fund IX	8
Non coté	ICG Europe Fund VII	8
Non coté	ICG SENIOR DEBT FUND 4	8
Non coté	ICG Senior Debt Partner III	8
Non coté	InfraVia European Fund VI FPCI	8
Non coté	IPF Fund III	9
Non coté	JULIE III	8
Non coté	KCO V	8
Non coté	Lauxera Growth I S.L.P.	8
Non coté	LBPAM European Responsible Infrastructure Debts Funds	8
Non coté	LBPAM Infrastructure Debt Climate Impact Fund	9
Non coté	Macquarie European Infrastructure Debt Fund	8
Non coté	Meanings Private Equity Fund	8
Non coté	MH 2023	8
Non coté	MIROVA ENERGY TRANSITION 5	9
Non coté	MIROVA ENVIRONMENT ACCELERATION CAPITAL 1	9
Non coté	MIROVA EU ENVIRONMENTAL EQ IAE	9
Non coté	Mutuelles Impact	9
Non coté	Pearl Infrastructure Capital II	9
Non coté	PHITRUST	9
Non coté	REDI 1	8
Non coté	REDI 2	8
Non coté	REDI 3	8
Non coté	REVAIA Growth I	8
Non coté	Rivage HOPE	8
Non coté	Schroder Pizarro	8
Non coté	Schroders Euro IG Infra Debt Fund V	8
Non coté	SCOR INFRASTRUCTURE 2	9
Non coté	Sienna Biodiversity private credit fund	9
Non coté	SIENNA SUSTAINABLE INFRA DEBT 3	9
Non coté	SIPAREX ENTREPRENEURS 6	8
Non coté	Sofinnova Capital VI	8
Non coté	STE DEPARTMT DEVL P-SDD 65	8

10. Démarche d'amélioration et mesure correctives

Plusieurs axes d'amélioration avaient été identifiés l'année dernière et ont été menés :

- Renouvellement de l'analyse carbone des investissements non cotés avec une amélioration du taux de couverture et ajout du positionnement des investissements sur l'échelle d'alignement vers le net zéro ;
- Définition d'une feuille de route biodiversité intégrée à la politique nature ;
- Renforcement de la démarche sur les risques ESG.

D'autres axes d'amélioration déjà identifiés sont encore en cours, et tout particulièrement la déclinaison de l'objectif de décarbonation aux actifs non cotés et immobiliers. Enfin, nous identifions des leviers complémentaires afin de maintenir une dynamique d'amélioration. Le renforcement de notre démarche de sortie des énergies fossiles non-conventionnelles d'ici 2030 grâce à l'ajout d'une exclusion sur les nouveaux projets fossiles pétroliers et gaziers sur la phase amont de la chaîne de valeur. La formalisation d'une politique d'engagement est en cours afin de fournir un cadre à la mise en œuvre de nos objectifs sur le climat et la biodiversité. Après avoir fait partie de la phase test de la méthodologie ACT Finance, nous souhaiterions renouveler l'évaluation dès qu'elle sera disponible afin de challenger les dernières évolutions apportées à la stratégie de décarbonation. Sur la partie risques, bien que renforcée l'année dernière, nous souhaiterions mieux quantifier financièrement ces risques, en priorité sur les actifs non cotés. Cette classe d'actif pourrait aussi faire l'objet d'une identification des risques physiques climatiques.



MALAKOFF HUMANIS

21 rue Laffitte, 75009 Paris