



Rapport annuel de durabilité 2025

AU TITRE DE L'ANNÉE 2024

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



Zencap
Asset Management

UNE MARQUE



ofi invest

Sommaire

Éditorial	04
Qui sommes-nous ?	05
Périmètre général du rapport	06

PRÉAMBULE

Tour d'horizon de la politique de durabilité de Zencap AM en 2024

1. Synthèse, chiffres clés et faits marquants	07
Classification SFDR des fonds et labels à fin 2024	08
Indicateurs clés 2024 principaux	09
Faits marquants de 2024	12
2. Indicateurs de suivi ESG volontaires	14
2.1 Périmètre et méthodologie	15
2.2 Informations contextuelles	16
2.3 Enjeux de gouvernance	18
2.4 Enjeux sociaux	21
2.5 Enjeux environnementaux	22
2.6 Focus sur les actifs d'infrastructure	24
2.7 Focus sur les actifs immobiliers	29



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

A. Démarche générale sur la prise en compte des critères ESG	32
A.1 Résumé de la démarche	33
Nos convictions	33
Nos engagements	34
Notre Stratégie	35
Notre méthodologie ESG	36
A.2 Contenu, fréquence et moyens d'informations des investisseurs	38
A.3 Couverture de l'approche ESG	39

A.4 Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG	40
Adhésion à des initiatives collectives	40
Soutien de la recherche	42
Labellisation de fonds d'investissement	42

B. Moyens internes déployés	43
B.1 Ressources humaines et techniques liées à l'ESG	44
Moyens humains internes	44
Moyens méthodologiques et techniques	45
Autres partenaires et conseils externes	46
Synthèse quantitative des prestataires, partenaires et budgets	46
B.2 Actions menées pour renforcer les capacités internes	47
Formation des équipes	47
Développement des outils	48

C. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance	49
C.1 Gouvernance d'entreprise et de la démarche ESG	50
Conseil de Surveillance	50
Direction Générale	50
Comité d'Investissement Durable « CID »	51
Comités au cours de la Procédure d'investissement	52
Groupe de travail ESG au sein d'Ofi Invest	52
C.2 Inclusion des facteurs ESG dans les politiques de rémunération	53
C.3 Intégration des critères ESG dans le règlement interne du Conseil de Surveillance	53
C.4 Notre approche RSE (section volontaire)	54
Gouvernance et feuille de route RSE (Groupe)	54
Éthique des affaires	55
Accent sur le développement des collaborateurs	56
Réduction de l'empreinte environnementale	57
Solidarité, engagement et dons	58

D. Stratégie d'engagement auprès des emprunteurs et sponsors, et mise en œuvre	59
D.1 Périmètre des entreprises concernées	60
D.2 Politique de vote : non applicable à la gestion de Zencap AM	60
D.3 Bilan de la stratégie d'engagement	61
Principaux axes d'engagement	61
Financements associés à des objectifs de durabilité	62
Exemples d'objectifs fixés par thématique	65
D.4 Bilan de la politique de vote : non applicable à la dette privée	65
D.5 Décisions prises en matière de stratégie d'investissement	66
Revue de la Politique d'Exclusion et de Vigilance	66
Stratégie d'investissement tournée vers l'ESG, l'engagement et la recherche d'impact	69

E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles	70
E.1 Alignement sur la Taxonomie verte européenne	70
Indicateurs réglementaires	71
Indicateurs volontaires	72
E.2 Exposition des investissements dans les énergies fossiles	73



E. Stratégie d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris 74

Présentation de l'approche : engagement et ambition ... 75

F.1 Objectifs quantitatifs à horizon 2030 75

F.2 Méthodologie interne pour la construction d'une trajectoire climatique 76

Trajectoires de décarbonation ... 76

Fixation et suivi des cibles ... 77

F.3 Quantification des résultats 77

F.4 Intégration des enjeux climat dans le processus d'investissement 78

Dans la stratégie des fonds d'investissement ... 78

Au stade du sourcing des dossiers ... 78

Pendant la phase de due diligence ... 78

Pendant la phase de négociation des termes du financement ... 80

Pendant la vie du financement ... 80

F.5 Changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris 82

Levers pour atteindre nos objectifs ... 82

Approfondissement de notre Politique d'Exclusion et de Vigilance ... 82

F.6 Actions de suivi et fréquence de l'évaluation, dates prévisionnelles de mise à jour et facteurs d'évolution pertinents retenus 83

G. Stratégie d'alignement sur les objectifs de long terme liés à la biodiversité 84

G.1 Prise en compte des objectifs de la Convention sur la diversité biologique 85

Contexte et cadre mondial ... 85

Engagements de Zencap AM ... 85

G.2 Contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité définis par l'IPBES 86

G.3 Indicateurs d'empreinte de la biodiversité 88

Indicateurs d'incidences négatives liées à la biodiversité ... 88

Indicateurs volontaires liés à la biodiversité ... 89

Indicateurs NEC et CBF ... 89

Analyse des dépendances et impacts des portefeuilles liés à la biodiversité ... 91

H. Démarche de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques 93

H.1 Gestion des risques ESG 94

Processus d'identification, d'évaluation, de priorisation et de gestion des risques et incidences négatives liés aux critères ESG ... 94

Description des principaux risques ESG analysés ... 97

Fréquence de revue du cadre de gestion des risques ... 98

Plan d'actions pour réduire l'exposition aux risques ESG ... 99

Estimation quantitative de l'impact financier des principaux risques ESG ... 99

Indication de l'évolution des choix méthodologiques et des résultats identifiés ... 99

H.2 Focus sur les risques liés au changement climatique et à la biodiversité 100

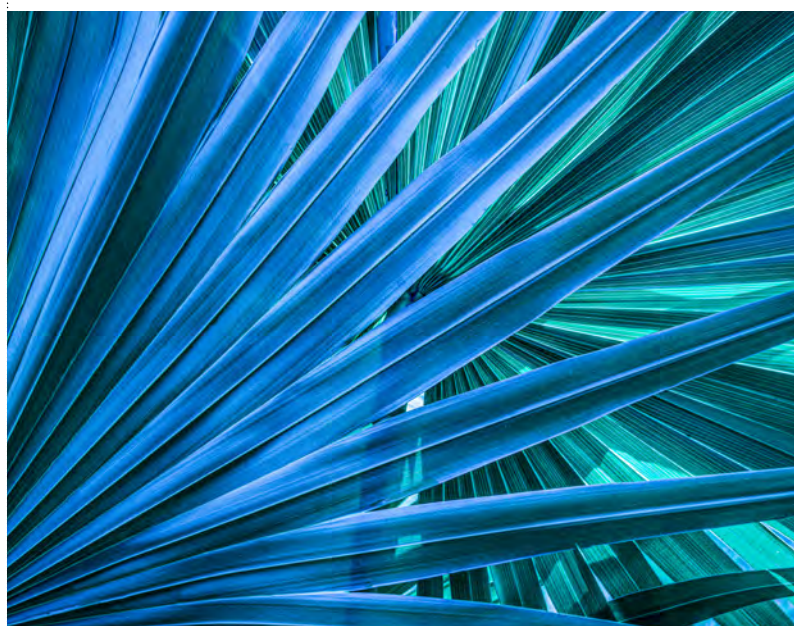
Risques liés au changement climatique ... 100

Risques liés à la biodiversité ... 102

I. Liste des produits financiers mentionnés en vertu des articles 8 et 9 du Règlement Disclosure (SFDR) 103

I.1 Règles de classification et répartition générale des encours 103

I.2 Liste de nos produits financiers 104



II. Informations issues des dispositions de l'article 4 du règlement (UE) 2019/2088, dit SFDR, du Parlement Européen et du conseil du 27 novembre 2019

J. Résumé des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité 107

K. Description des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité et comparaison historique 110

L. Description des politiques visant à identifier et hiérarchiser les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité 121

M. Politique d'engagement 122

N. Références aux normes internationales 123

La durabilité, pilier stratégique pour Zencap AM et levier de performance pour les emprunteurs



Richard Jacquet
Président Exécutif
de Zencap AM

En 2024, nous avons confirmé et renforcé notre démarche de durabilité. Le déploiement de notre Stratégie Climat, le renforcement de l'analyse de la biodiversité, notre contribution active au sein de la commission *Sustainability* de France Invest ou encore notre adhésion à l'Observatoire de la finance durable en sont des illustrations.

Nous poursuivons nos investissements dans des infrastructures qui contribuent activement à la transition écologique et nous continuons d'adopter une logique forte d'accompagnement des emprunteurs. Les financements indexés sur des critères de durabilité (SLB / SLL) sont maintenant systématiques. Sept emprunteurs sont par ailleurs engagés dans CarbonCAP, notre parcours de décarbonation des modèles d'affaires.

« Nous poursuivons nos investissements dans des infrastructures qui contribuent activement à la transition écologique et nous continuons d'adopter une logique forte d'accompagnement des emprunteurs. »

Cette démarche porte ses fruits.

La dernière campagne de reporting a montré que **nos emprunteurs progressent**, à tous les niveaux : consolidation de la gouvernance, suivi de la satisfaction des salariés, égalité professionnelle, partage de la valeur, trajectoire de décarbonation... Sur ce dernier enjeu, la progression est particulièrement probante : à fin 2024, près de 80 % des sociétés financées ont mis en œuvre un plan d'actions de réduction de leurs émissions de GES (+ 10 points en un an) et plus de 20 % des emprunteurs suivent une trajectoire validée par l'initiative SBTi. Grâce à cela, **nous tenons nos trajectoires de décarbonation sur nos lignes métiers entreprises et infrastructures, et la tendance est positive sur l'immobilier.**

Nous gardons ainsi un cap clair malgré des vents contraires et des incertitudes aux niveaux politique, réglementaire et économique. Nous considérons que c'est un axe essentiel de gestion des risques et de création de valeur pour Zencap AM et les emprunteurs, et que les sociétés les plus performantes sur les enjeux de durabilité sortiront gagnantes sur leurs marchés.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'R. Jacquet'.

Richard Jacquet
Président Exécutif de Zencap AM

Qui sommes-nous ?

Zencap Asset Management est une société de gestion de portefeuilles pour compte de tiers, spécialiste de la dette privée non cotée. La société, filiale d'Ofi Invest (Aéma Groupe), a été créée en 2011 et est agréée par l'AMF pour la gestion de FIA (Fonds d'Investissement Alternatifs) et de mandats.

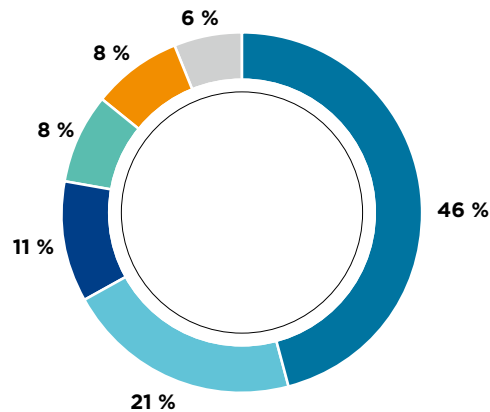
Au 31/12/2024, Zencap AM gère 3,4 milliards d'euros (encours & engagements non tirés), y compris les mandats de conseil.

Nous contribuons au financement de l'économie réelle au travers de nos expertises sur différents segments de la dette privée.

Nous sommes résolument engagés à agir en tant qu'investisseur responsable, que ce soit à travers le financement de solutions pour la transition écologique ou d'acteurs en transition que nous accompagnons. Signataire des **UN PRI** et membre de différentes initiatives collectives en faveur de la finance durable, du climat ou de la biodiversité, Zencap AM a développé depuis plusieurs années une politique de durabilité forte et ambitieuse.

Dans notre approche d'investissement, la proximité avec les emprunteurs est un atout fondamental qui nous permet, tant d'un point de vue financier qu'ESG, de connaître et de suivre avec précision leur évolution. **Zencap AM se positionne ainsi en tant que partenaire de long terme.**

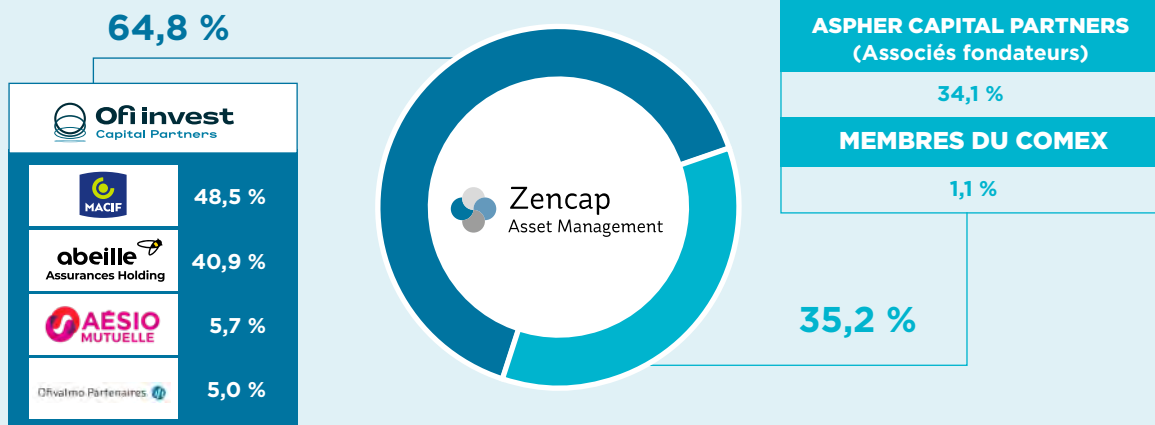
■ RÉPARTITION DES FONDS SOUS GESTION PAR SOUS-JACENTS (AUM)



- Dette d'entreprise*
- Dette infrastructure
- Dette immobilière
- Fonds mixtes (dettes infra./immo./Entreprise)
- Dette du secteur public
- Autres financements spécialisés

* Dette d'entreprise : y compris les financements d'entreprises du secteur immobilier (foncières et promoteurs) et du secteur des infrastructures

NOTRE ACTIONNARIAT



PÉRIMÈTRE GÉNÉRAL DU RAPPORT

Zencap AM gère 3 406 m€ (encours & engagements non tirés) à fin 2024, y compris la gestion sous mandat. Le périmètre du présent rapport excluant les mandats de conseil, il adresse 2 925 m€ sous gestion à fin 2024.

Les informations développées dans ce rapport concernent essentiellement l'activité principale de Zencap AM, les financements en dette privée, soit 86 % de la gestion à fin 2024. En effet, les autres activités obéissent à des processus d'investissement et de gestion très différents.

Cependant, le périmètre inclut d'autres activités d'investissement dans certaines sections ou pour certaines données. Sont ponctuellement concernées :

- Le financement du secteur public (8 % de la gestion à fin 2024),
- L'investissement dans les CLOs (*Collateralized Loan Obligations*), concernant les fonds multi-investisseurs en cours d'investissement (2 % de la gestion à fin 2024).

Ainsi, à travers ce rapport, 96 % de la gestion à fin 2024 est couverte, au moins partiellement, selon les informations disponibles. Des ratios de synthèse sont également calculés sur l'ensemble de la gestion (ex. « Part des encours des fonds classifiés Art. 8 et Art. 9 »). Le périmètre est systématiquement précisé tout au long du rapport.

Les 4 % résiduels non couverts à fin 2024 concernent les autres financements spécialisés (portefeuilles granulaires de prêts à la consommation, portefeuilles granulaires de prêts aux TPE/PME, titrisation publique hors fonds de CLOs en cours d'investissement mentionnés ci-dessus).

Les différents niveaux de périmètre sont plus amplement détaillés en section

[**A.3. Couverture de l'approche ESG.**](#)

Tour d'horizon de la politique de durabilité de Zencap AM en 2024

1. Synthèse, chiffres clés et faits marquants

Classification SFDR des fonds et labels à fin 2024	08
Indicateurs clés 2024 principaux	09
Faits marquants de 2024	12

Classification SFDR des fonds et labels à fin 2024

Périmètre des informations ci-dessous : ensemble des fonds sous gestion, engagements non tirés compris

- **Part des fonds classifiés Art. 8 et Art. 9 selon le règlement SFDR**

68 % des encours totaux
(vs 59 % 2023 et 33 % en 2022)

100 % des fonds de dette privée lancés depuis 2021

- **11 fonds** « Article 8 »
- **1 fonds** « Article 9 »

La démarche ESG de Zencap AM, comme ce rapport l'illustre, dépasse largement le périmètre des fonds « Article 8 » ou « Article 9 ». Les fonds « Article 6 » le sont principalement pour des raisons historiques, techniques ou d'accès à l'information ESG (cf. chapitre [I. Liste des produits financiers](#)).

LABELS, CERTIFICATIONS OU PROGRAMMES APPLIQUÉS À UNE SÉLECTION DE FONDS¹

2 fonds



FRANCE
ASSUREURS

Programme Relance
Durable France

2 fonds



GREENFIN LABEL
FRANCE FINANCE VERTE

1 fonds

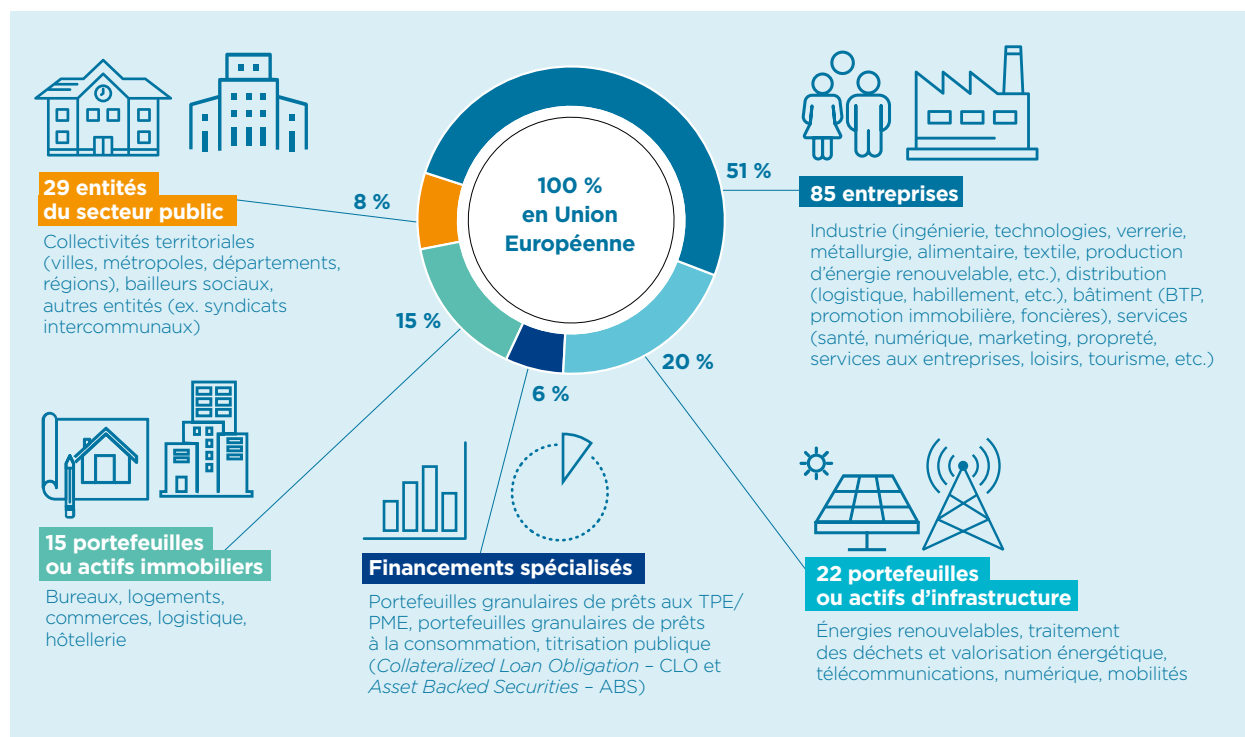


1 fonds (part dédiée)



■ RÉPARTITION DE L'ENSEMBLE DES FINANCEMENTS SOUS GESTION À FIN 2024

Répartition en % des encours et nombre d'entités financées



Rappel : périmètre hors financements sous mandat de conseil

Notons que les « entreprises » comprennent à la fois les lignes métiers « entreprises », « infrastructures » et « immobiliers » car elles incluent le secteur immobilier

(ex. foncières et promoteurs) et le secteur des infrastructures (ex. entreprises du numérique), hors financements dédiés à des actifs ou des portefeuilles d'actifs.

1. Notons que le label ISR français n'est pas applicable à date à la dette privée

Indicateurs clés 2024 principaux

Périmètre : encours sous gestion en dette privée, soit 86 % de la gestion au 31/12/2024

(cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)).

Part des encours en dette privée avec prise en compte de critères ESG à fin 2024

100 %

(idem 2023)

Couverture d'application des politiques ESG de Zencap AM, a minima la Politique d'Exclusion et de Vigilance, le suivi des controverses et le reporting ESG annuel

Prise en compte des incidences négatives (dites PAIs)

OUI

Démarche choisie de conformité dans le cadre du « *comply or explain* » pour les sociétés de gestion de moins de 500 salariés

Part des encours investis dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles à fin 2024, au sens de la réglementation européenne

• **1,43 %**

(1,35 % en 2023)

• **0,50 %**

au prorata du chiffre d'affaires lié aux combustibles fossiles des emprunteurs concernés

• **0 nouveau financement**

d'emprunteur « actif » dans ce secteur en 2024 (comme en 2023)

Cf. section [E.2. Exposition des investissements dans les énergies fossiles](#)

Part des financements en dette privée réalisés en 2024 couverts par une due diligence ESG pré-investissement selon une approche en double matérialité (risques et impacts)

100 %

(idem 2023)

Ceci pour tout nouveau financement en dette privée depuis 2020

Part des encours couverts par des activités alignées sur la Taxonomie européenne à fin 2024 (estimation des objectifs 1 & 2)

12 %

sur le chiffre d'affaires (9,5 % en 2023)

Cf. section [E.1. Alignement sur la Taxonomie verte européenne](#)

Résultats à fin 2024 des cibles intermédiaires de décarbonation des portefeuilles dans le cadre de la [Stratégie Climat 2024 - 2030](#)

✓ **Entreprises**

- **23 %** en tCO₂eq./m€ financé vs 2022

➤ **Actifs immobiliers**

en progrès mais en deçà des attentes, - **3,2 %** en kgCO₂eq./m² vs 2022

✓ **Actifs d'infrastructures**

+ **15 pts** d'alignement à la Taxonomie UE vs 2022, soit 45 % à fin 2024, Cf. section [F.3. Quantification des résultats](#)

La définition d'investissement durable de Zencap AM est particulièrement exigeante (cf. [A.1. Notre méthodologie ESG](#)). La part des investissements réalisés en 2024 qualifiés de « durables » était de 37 %. A fin 2024, la part de ces investissements parmi tous les financements en portefeuille des fonds Art. 8 et Art. 9 s'élève à 22 %.

Selon l'échelle d'évaluation de Zencap AM (cf. graphique ci-contre), 86 % des nouvelles sociétés financées en 2024 démontrent *a minima* des pratiques standards de gestion des enjeux ESG et, plus d'un tiers se montrent « impliquées » avec des bonnes pratiques. Aucune société ayant le niveau le plus faible « En retard – pratiques inadéquates » n'a été financée.

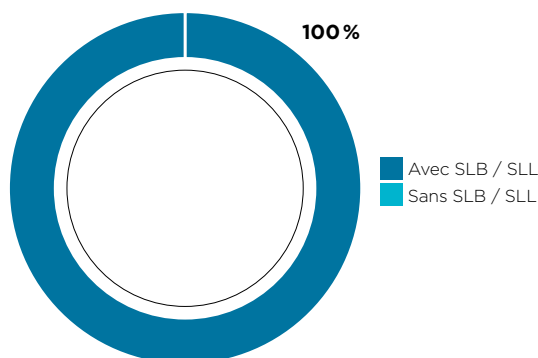
L'ambition de Zencap AM est d'accompagner les emprunteurs afin de les faire progresser tout au long de la durée du financement. Dans ce cadre, Zencap AM systématise l'utilisation des SLB / SLL (*Sustainability-Linked Bond/Loan*)² comme outil d'engagement pour tout financement d'entreprise « en transition » (vis-à-vis de la transition écologique).

Les 11 financements d'entreprises réalisés en 2024, hors financements « HoldCo » d'actifs, ont tous été associés à un SLB / SLL ; des financements d'actifs sont également accompagnés de SLB / SLL lorsque le sous-jacent dispose d'un potentiel d'amélioration (ex. projet de rénovation d'actifs immobilier). La part d'emprunteurs en portefeuille couverts par un SLB / SLL en portefeuille a vocation à continuer de progresser au fil du temps (38 % en 2024, + 10 pts vs 2023).

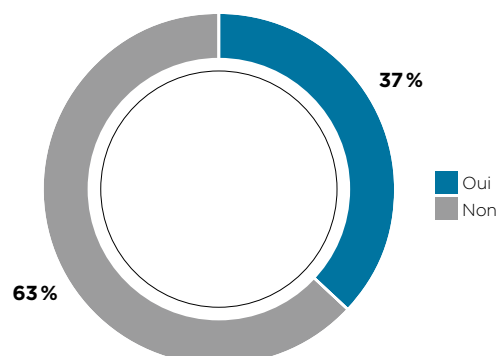
Les financements en portefeuille non couverts par un SLB / SLL (cf. graphique ci-dessous) correspondent à :

- Des financements de « solutions » vis-à-vis de la transition écologique (ex. énergies renouvelables) pour lesquelles ce mécanisme fait généralement peu sens,
- Des financements d'actifs dont le cahier des charges ne pourra pas évoluer pendant le financement (ex. actif immobilier neuf),
- Des financements plus anciens lorsque l'utilisation du mécanisme n'était pas systématique.

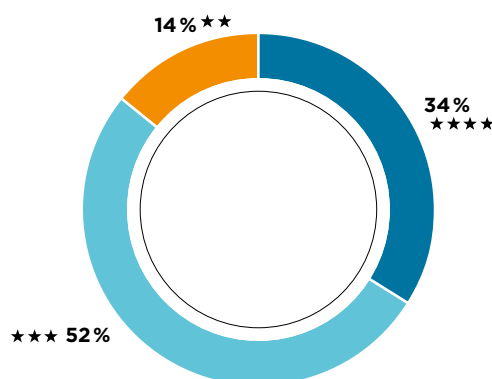
■ PART DES FINANCEMENTS EN DETTE PRIVÉE D'ENTREPRISES RÉALISÉS EN 2024 AVEC UN MÉCANISME DE SLB / SLL



■ PART DES « INVESTISSEMENTS DURABLES » SELON LA DÉFINITION DE ZENCAP AM PARMI LES FINANCEMENTS RÉALISÉS EN 2024

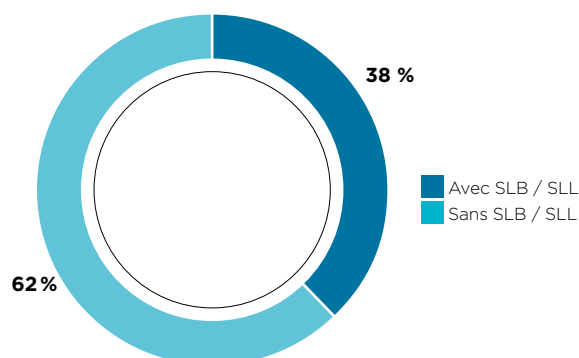


■ RÉPARTITION (% EN NOMBRE) DES NIVEAUX DE MATURITÉ ESG DES NOUVEAUX EMPRUNTEURS FINANCÉS PENDANT L'ANNÉE 2024 SELON L'ÉCHELLE DE ZENCAP AM



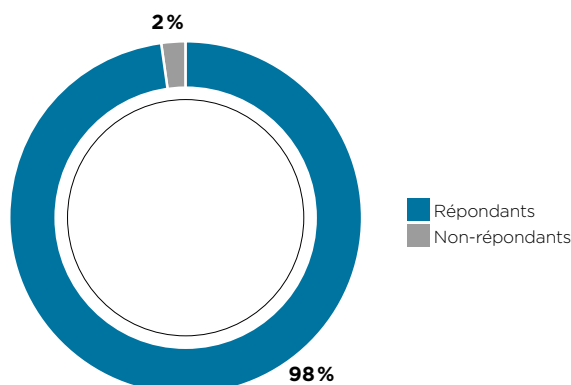
- ★★★★★ Leader – Pratiques exemplaires
- ★★★★ Impliqué – Bonnes pratiques
- ★★★ Suiveur – Pratiques standards
- ★★ Incertain – Pratiques faibles
- ★ En retard – Pratiques inadéquates

■ PART DES ENCOURS EN DETTE PRIVÉE EN PORTEFEUILLE À FIN 2024 COUVERTS PAR UN MÉCANISME DE SLB / SLL



2. Un SLB / SLL est une obligation ou un emprunt dont les caractéristiques, essentiellement le taux d'intérêt du financement, varient en fonction de l'atteinte ou non d'objectifs ESG et/ou d'impact.

■ TAUX DE COUVERTURE DES EMPRUNTEURS SUR LE REPORTING ESG AU TITRE DE 2024



L'ensemble des emprunteurs en dette privée (122) ont été sollicités pour renseigner le questionnaire ESG annuel. Ce dernier a pu être renseigné pour 98 % d'entre eux (120) directement ou, pour une moindre part, indirectement *via* une autre source d'informations (vs 112 sur 123 emprunteurs soit 91 % au titre 2023).



53 emprunteurs associés à des objectifs de durabilité dont **47** avec un SLB / SLL à fin 2024

153 objectifs de durabilité suivis, dont **90 %** liés à des ODDs de l'ONU

Cf. détails dans le chapitre [D. Stratégie d'engagement auprès des emprunteurs](#)

FOCUS SUR QUELQUES FONDS PARTICULIÈREMENT ENGAGÉS

ZDL IV

Fonds Art. 8 de dette unitranche d'entreprises (lancé fin 2023)

Zencap Direct Lending IV (ZDL IV) a pour vocation d'accompagner en tant que seul prêteur des PME-ETIs, principalement françaises. Le Fonds adopte une solide approche ESG. Chaque financement est couvert par une analyse ESG rigoureuse pré-investissement et la fixation systématique d'objectifs ESG, validés par un tiers indépendant, et associés à un mécanisme de SLB (*Sustainability-Linked Bond*). Le Fonds suit également la Stratégie Climat de Zencap AM d'alignement des portefeuilles aux objectifs de l'Accord de Paris, avec notamment le parcours d'accompagnement CarbonCAP proposé aux emprunteurs.



Rebond Tricolore

Fonds Art. 8 de dette d'entreprises (lancé en 2020)

Rebond Tricolore s'inscrit dans le Programme d'investissements France

Assureurs - Caisse des Dépôts « Relance Durable France » et adopte une démarche d'engagement forte auprès des emprunteurs. Des objectifs ESG sont systématiquement associés à chaque financement et vérifiés par un tiers indépendant avec, dans une large majorité des cas, un mécanisme de SLB / SLL. De nombreux critères ESG sont suivis, que ce soit la création d'emplois, le partage de la valeur, les actions de réduction des émissions de GES ou encore les investissements en France.



ZEST II

Fonds Art. 9 de dette d'infrastructures (lancé en 2022)

Zencap European Sustainable

Transition II (ZEST II), labellisé Greenfin, est dédié au financement d'acteurs et d'actifs d'infrastructure européens, solutions de la transition écologique et énergétique. Le Fonds adopte un triple objectif d'alignement avec l'Accord de Paris (scénario 2DS de l'AIE ETP 2017), de

Part Verte (alignement sur la taxonomie verte européenne $\geq 50\%$), et de NEC (contribution environnementale nette) positive. Les émissions de gaz à effet de serre (GES), les émissions de GES évitées et les impacts sur la biodiversité sont également systématiquement calculés et suivis.

RED III

Fonds Art. 8 de dette immobilière (lancé en 2021)

Zencap Real Estate

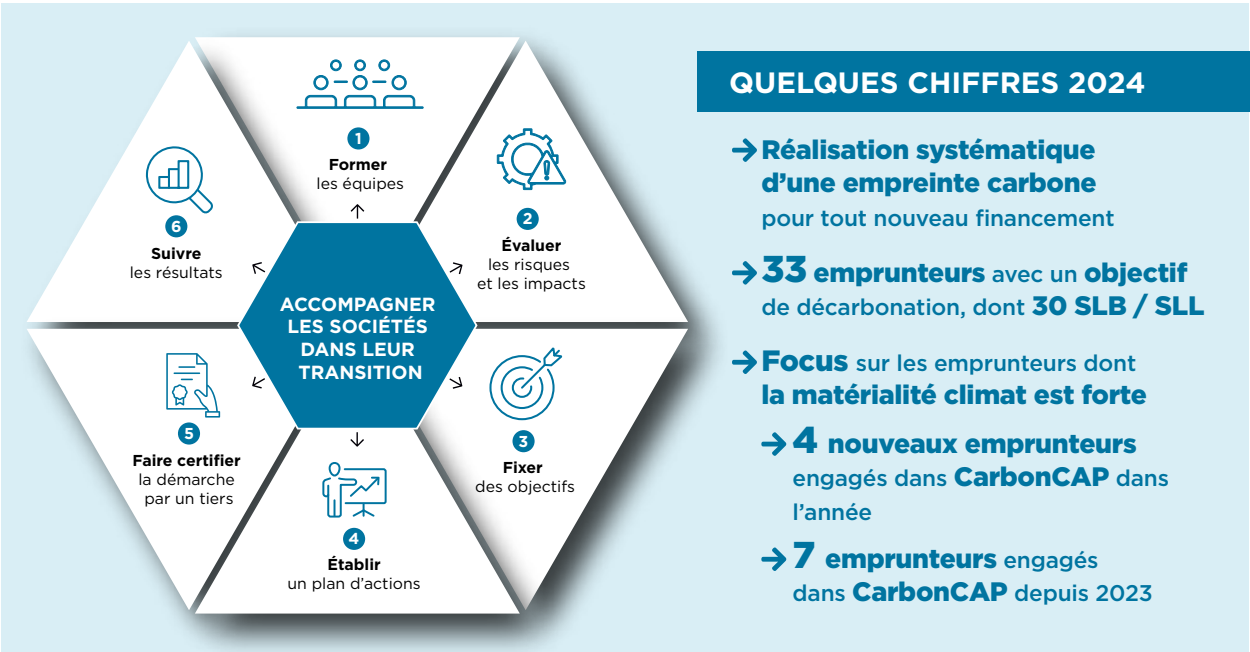
Debt III (RED III), labellisé LuxFlag ESG, investit sur différents segments du secteur immobilier européen : financement de promoteurs immobiliers ou d'actifs immobiliers (tertiaire, résidentiel, réhabilitation /transformation, hôtellerie, logistique...). Le Fonds intègre une solide approche ESG à la fois lors de l'investissement et dans le suivi. Une attention particulière est portée à l'amélioration de l'efficacité énergétique. La majorité des financements sont associés à des objectifs ESG avec des mécanismes de SLB / SLL.



Faits marquants de 2024

Contribution à des initiatives collectives	• Adhésion à une nouvelle initiative internationale : l’Observatoire de la finance durable • Contribution aux initiatives internationales : ✓ Validation des objectifs de décarbonation des portefeuilles par la Net Zero Asset Managers initiative (NZAMI) ✓ Poursuite des travaux auprès de l’initiative Climat International (iCI) en lien avec France Invest ✓ Participation au groupe de travail <i>Impact assessment</i> de la Fondation Finance for Biodiversity (FfB) • Participation active à cinq groupes de travail de la Commission Sustainability de France Invest (climat, biodiversité, coopération, club CSO, data) et nomination au Comité de Pilotage de la Commission début 2025 Cf. section A.4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG
Stratégies & politiques ESG	• Déploiement de notre Stratégie Climat 2024 - 2030 et du parcours d’accompagnement à la décarbonation des emprunteurs « CarbonCAP » (cf. infographie ci-dessous) – Cf. chapitre F. Stratégie d’alignement sur les objectifs de l’Accord de Paris • Renforcement de la Politique d’Exclusion et de Vigilance – Cf. section D.5. Décisions prises en matière de stratégie d’investissement
Méthodologies	• Déploiement de la « CliMatrice » pour évaluer les enjeux climat en due diligence – Cf. section F.4. Intégration des enjeux climat dans le processus d’investissement • Renforcement de l’analyse des dépendances et pressions liées à la biodiversité avec l’utilisation de la plateforme Greenscope qui s’appuie sur la base ENCORE, en complément de l’outil BRF du WWF – Cf. section B.1. Contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité • Élaboration et implémentation d’une démarche d’intégration ESG sur la classe d’actifs des CLOs – Cf. section A.1. Notre méthodologie ESG
Approche RSE interne	• Lancement de la feuille de route RSE du Groupe Ofi Invest et de la Communauté RSE, organe de pilotage dont Zencap AM fait partie • Lancement d’un plan d’incitation à long terme (LTIP) ouvert aux salariés de Zencap AM Cf. section C.4. Notre approche RSE

■ SYNTHÈSE DU PARCOURS D’ACCOMPAGNEMENT DES EMPRUNTEURS, CARBONCAP





Emeric Labesse,
Président du Groupe Serapid

La société, créée en 1972, a inventé la technologie de la Chaîne Rigide – et en est le leader mondial –, un vérin de forte capacité tout électrique remplaçant avantageusement son « ancêtre hydraulique » et apportant précision, robustesse, économie d'énergie et empreinte carbone réduite de moitié.

<https://www.serapid.com/>

■ **Zencap AM : Vous avez mis en place une démarche RSE au sein de la société, est-ce que vous pourriez nous en donner quelques illustrations concrètes ?**

■ **Emeric L. :** Nous avons initié notre démarche en 2017 et l'avons progressivement déployée sur des sujets complexes mais cruciaux. **Les premiers sujets étaient essentiellement sociaux :** amélioration de la diversité femmes/hommes et parité sur les salaires, puis mise en place d'un dispositif de partage de la valeur pour l'intégralité de nos salariés. **Nous avons poursuivi sur des sujets environnementaux,** tout d'abord le recyclage de nos déchets puis notre « plan carbone » consistant à mesurer puis améliorer nos impacts sur les scopes 1, 2 et 3. Nous avons en parallèle également travaillé à **renforcer notre écosystème de fournisseurs locaux**, en France et en Normandie.

■ **Zencap AM : Cette politique a retenu notre attention lorsque nous avons étudié le projet de financement, nous avons beaucoup échangé sur ces sujets, et encore aujourd'hui. Comment percevez-vous ce dialogue ? Est-ce moteur pour vous ?**

■ **Emeric L. :** Un regard « externe » est toujours l'opportunité de se remettre en question, en particulier quand il apporte une expertise sur des sujets parfois pointus. C'est l'occasion d'échanger



Photo Serapid

sur l'évolution des bonnes pratiques et des réglementations. **Le dialogue avec l'équipe ESG de Zencap AM a donc été et reste très constructif, et nous a amenés à nous donner des objectifs encore plus ambitieux.** En particulier, nous nous sommes lancés dans une étude complète de notre impact carbone qui s'avère transformative pour la société.

■ **Zencap AM : Un mécanisme de SLB a été mis en place dans le cadre de l'emprunt, c'est à dire que le taux d'intérêt est indexé sur des objectifs de durabilité. Vos objectifs adressent les émissions de GES, la démarche d'analyse de cycle de vie (ACV) des**

produits et l'égalité professionnelle F/H. Est-ce que ces objectifs sont incitatifs ? Est-ce qu'ils vous aident à progresser ?

■ **Emeric L. :** C'est une incitation supplémentaire très pragmatique à toujours nous dépasser dans la durée. Nous sommes convenus **d'ambitions long terme fortes et structurantes**, et de points d'étape chaque année permettant de mesurer le chemin accompli et les enjeux pour l'avenir.

■ **Zencap AM : Pour conclure, est-ce que votre politique de durabilité est aujourd'hui un atout dans votre secteur ?**

■ **Emeric L. :** Notre politique de durabilité est un atout clair et puissant dans notre industrie. Au-delà de nos propres convictions, cette politique a un **impact très direct sur notre capacité à recruter** et motiver des talents toujours plus attentifs aux divers thèmes adressés par la RSE. **Nos partenaires financiers sont également de plus en plus exigeants sur le sujet**, nos efforts sont donc un atout considérable. Enfin, nous notons **une forte évolution de nos clients, en quête de fournisseurs vertueux** leur permettant de contribuer à l'atteinte de leurs propres objectifs.

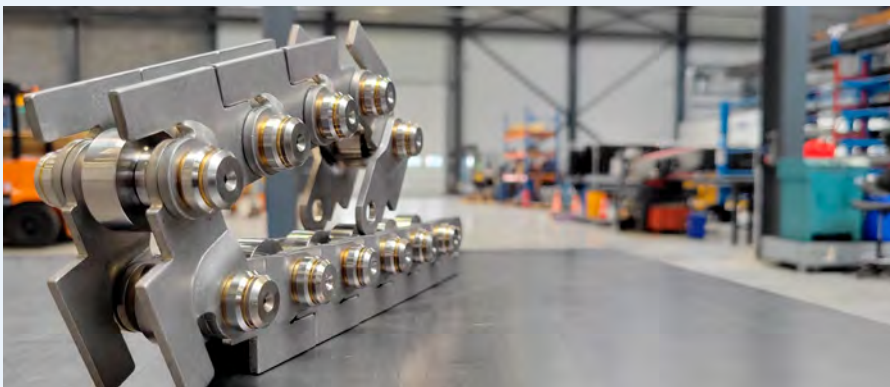


Photo Serapid



2. Indicateurs de suivi ESG volontaires

2.1 Périmètre et méthodologie	15
2.2 Informations contextuelles	16
2.3 Enjeux de gouvernance	18
2.4 Enjeux sociaux	21
2.5 Enjeux environnementaux	22
2.6 Focus sur les actifs d'infrastructure	24
2.7 Focus sur les actifs immobiliers	29

2.1 Périmètre et méthodologie

Périmètre : encours sous gestion en dette privée, soit 86 % de la gestion au 31/12/2024 (cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)). Les taux de couverture indiqués dans ce chapitre sont calculés sur ce périmètre.

Couverture globale des informations collectées

Le questionnaire ESG de reporting annuel est commun aux indicateurs de suivi volontaires présentés dans ce chapitre et aux incidences négatives sur les facteurs de durabilité (PAIs) présenté dans le chapitre [K. Description des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité et comparaison historique](#).

Trois questionnaires ESG de reporting annuel co-existent selon le type de financement : Entreprises, Actifs d'infrastructure ou Actifs immobiliers. Tous les emprunteurs en dette privée sont sollicités annuellement.

Le reporting ESG au titre de l'exercice 2024 couvre les encours sous gestion en dette privée :

- 120 emprunteurs sur 122, soit 98,4 % des emprunteurs,
- Soit 98,5 % des encours (AuM), hors trésorerie, au 31/12/2024.

Le questionnaire ESG est renseigné directement par les emprunteurs ou, pour une moindre part, indirectement via une autre source d'informations (cf. chapitre K.).

■ SYNTHÈSE DE COUVERTURE : NOMBRE ET PART DE QUESTIONNAIRES RENSEIGNÉS PAR TYPE DE FINANCEMENT

Couverture	Périmètre global Dette Privée		Dont Entreprises		Dont Actifs d'infrastructure		Dont Actifs immobiliers	
	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre
En nombre d'emprunteurs en dette privée	98,4 %	120 (sur 122)	98,8 %	84 (sur 85)	95,5 %	21 (sur 22)	100 %	15 (sur 15)
En encours (AuM) sous gestion de dette privée (hors trésorerie)	98,5 %		99,2 %		95,8 %		100 %	

En moyenne, chaque questionnaire a été renseigné à hauteur de 87 %. Le questionnaire Entreprises comporte entre 80 et 130 indicateurs (points de données) en fonction de la nature de l'emprunteur et des réponses

apportées (indicateurs conditionnels), hors module carbone activé pour certains emprunteurs. Les questionnaires d'actifs comptent eux entre 50 et 110 indicateurs.

Méthodologie et couverture de chaque indicateur

Les indicateurs sont calculés en pondérant par les encours (AuM), sauf exception (cf. méthode de calcul « Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille » dans le chapitre K.). En dessous de chaque indicateur figurent les informations suivantes :

- **« Périmètre » :** périmètre d'analyse correspondant à nos trois types de financement en dette privée, Entreprises, Actifs d'infrastructure ou Actifs immobiliers (cf. tableau ci-dessus).

- **« Taux de couverture (% AuM) » :** part des encours du périmètre concerné couverts par la donnée.
- **« Nombre d'entreprises » ou « Nombre d'actifs » :** nombre d'emprunteurs pour lesquels la donnée est connue.

Choix des indicateurs

Tous types de financements confondus, Zencap AM suit plusieurs centaines d'indicateurs ESG et d'impact.

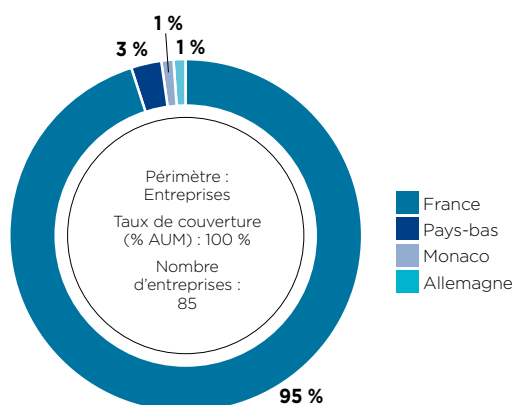
Les indicateurs présentés ci-après en sont une sélection loin d'être exhaustive. Les choix ont été réalisés

en fonction de leur intérêt, leur pertinence, leur fiabilité (ex. méthodes suffisamment partagées) et de leur représentativité (couverture suffisante des informations collectées).

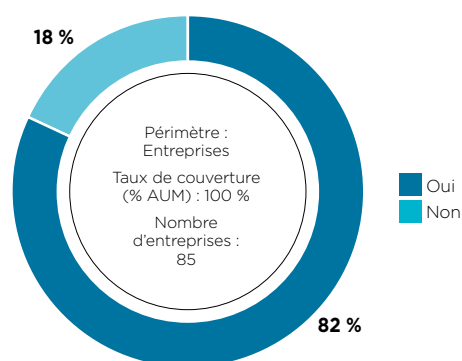
2.2 Informations contextuelles

Les informations présentées représentent la situation du portefeuille au 31/12/2024.

■ PAYS DU SIÈGE SOCIAL DES ENTREPRISES



■ PART DES SOCIÉTÉS QUI RÉALISENT DU CHIFFRE D'AFFAIRES À L'INTERNATIONAL (HORS FRANCE)



La plupart des entreprises financées par Zencap AM sont des PME-ETIs de secteurs divers. Si 95 % des sociétés sont localisées en France, plus de 80 % d'entre elles réalisent au moins une partie de leur chiffre d'affaires à l'international, majoritairement en Union Européenne, mais également dans le reste du monde.

La localisation des actifs est présentée en section [2.6. Focus sur les actifs d'infrastructure](#) et [2.7. Focus sur les actifs immobiliers](#).

Zencap AM sensibilise les emprunteurs sur l'ensemble des enjeux présentés dans ce chapitre, pré-investissement et pendant la période de financement, notamment par le biais d'objectifs associés aux financements (SLB / SLL), cf. sous-section [D.3. Financements associés à des objectifs de durabilité](#).



Louis Fleury,
DG de Residential Group

Residential Group accompagne une clientèle haut de gamme avec une offre sur mesure couvrant tout le cycle de vie d'un actif immobilier : acquisition, revalorisation, services intégrés et cession. Grâce à son approche 360°, le Groupe se positionne comme un partenaire expert et de confiance pour les investisseurs du segment prestige.

<https://www.residentialgroup.fr/>

■ **Zencap AM : Vous montrez que démarche de durabilité et immobilier haut de gamme sont compatibles. Pourriez-vous nous donner quelques illustrations d'application de votre politique environnementale à vos projets, notamment dans des zones géographiques sensibles ?**

■ **Louis F. :** Nous sommes convaincus que **le prestige immobilier de demain ne peut exister sans exemplarité environnementale**. Notre démarche s'inscrit dans une vision durable de l'immobilier haut de gamme, avec une attention particulière aux zones sensibles telles que le Bassin d'Arcachon ou les territoires de montagne. Nos engagements se traduisent par des analyses systématisées dès la phase de conception, l'efficacité énergétique comme standard, la rénovation et la réhabilitation en priorité et le moins d'artificialisation. Nos clients sont de plus en plus réceptifs. Notre rôle est de les accompagner, les informer et valoriser leurs choix durables.

■ **Zencap AM : Sur vos projets tertiaires en ville, comment avez-vous réussi, par exemple, à répondre aux exigences environnementales de la municipalité de Bordeaux ?**

■ **Louis F. :** Sur nos projets tertiaires en milieu urbain, et notamment à Bordeaux, nous avons **pleinement intégré les exigences environnementales ambitieuses** fixées par la municipalité, en les considérant non comme des contraintes, mais **comme des leviers d'innovation, de valeur et d'attractivité**. Dès les phases amont, nous avons mis en place une démarche d'échanges avec la ville, les architectes, les bureaux d'études et les futurs exploitants, ce qui nous a permis d'anticiper les exigences : sobriété énergétique, mobilité douce, biodiversité, matériaux bas carbone, locaux et recyclés, et logique de réversibilité des espaces pour anticiper leur reconversion future.

Notre conviction est **que l'immobilier doit conjuguer performance, durabilité et confort d'usage**. Nos projets urbains s'inscrivent dans une logique de contribution positive : des lieux de vie et de travail alignés sur les attentes environnementales des collectivités, des utilisateurs... et des investisseurs.

■ **Zencap AM : En amont du financement, nous avons beaucoup échangé sur ces sujets, et un mécanisme de SLL a été mis en place. Vos objectifs adressent la démarche d'ACV, la proximité du sourcing des matériaux, et l'amélioration énergétique. Comment avez-vous perçu cette approche ?**

■ **Louis F. :** Nous avons anticipé ces questions bien en amont, et avons accueilli avec enthousiasme ce SLL. **Cette incitation nous paraît un levier efficace et stimulant, elle nous pousse à formaliser nos engagements, à objectiver nos résultats, et à inscrire la durabilité dans le maximum de décisions opérationnelles**. Plutôt que de les percevoir comme des contraintes, nous voyons ces indicateurs comme **des catalyseurs d'innovation et des garants de cohérence** dans notre démarche RSE. Ils nous permettent de renforcer notre rigueur dans l'évaluation des matériaux, de privilégier des fournisseurs et des matériaux locaux, et d'atteindre des gains mesurables en performance énergétique, qui sont bénéfiques à la fois pour l'environnement, pour les occupants, et pour la valeur des actifs. Ce mécanisme nous a également amenés à renforcer nos outils de reporting et de suivi, avec une gouvernance claire autour des indicateurs clés. Cette transparence est essentielle, à la fois pour nos partenaires financiers et pour nos clients. En résumé, **le SLL est pour nous un véritable moteur de transformation** : il nous oblige à aller plus loin, plus vite, tout en renforçant la crédibilité de notre démarche durable.



Immeuble à Bordeaux. Photo Residential Group

■ **Zencap AM : Est-ce que votre politique de durabilité est un atout dans votre secteur ?**

■ **Louis F. :** Oui, **notre politique de durabilité est aujourd'hui un atout stratégique majeur**, cela à plusieurs niveaux.

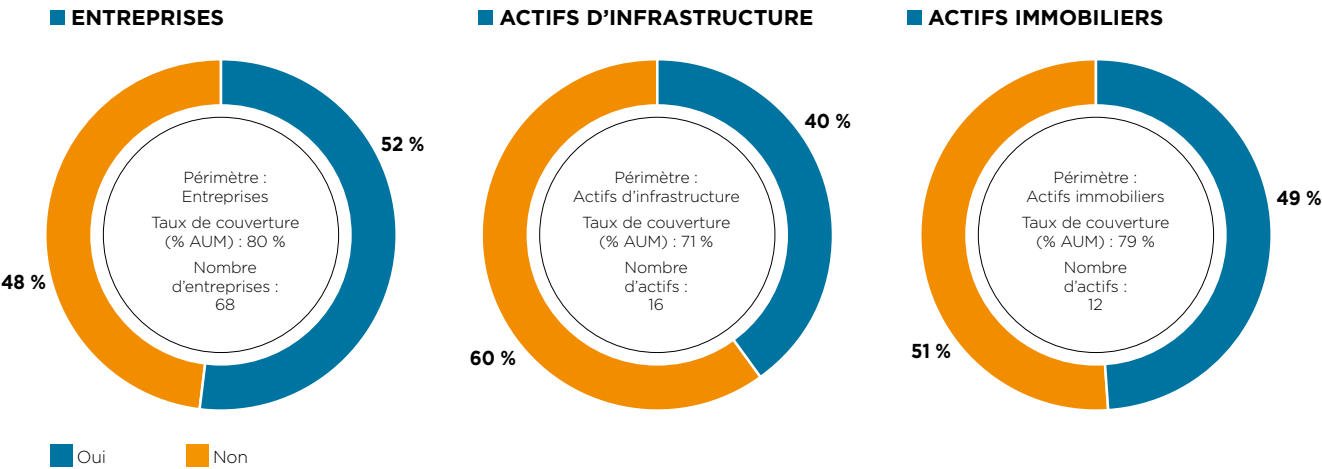
Tout d'abord comme **marqueur de différenciation sur un marché exigeant** : intégrer des critères environnementaux forts nous permet de nous distinguer et de répondre à une demande émergente d'immobilier « conscient », sans compromis sur l'excellence. Puis, comme, **levier de création de valeur** car durabilité rime aussi avec valorisation patrimoniale : des bâtiments plus performants énergétiquement donc plus attractifs, et des actifs réversibles, sobres en carbone qui résistent mieux aux évolutions réglementaires et aux attentes du marché et des investisseurs. Enfin, comme **cohérence de fond** avec notre politique de durabilité. Pour tout cela, la durabilité est non seulement un atout concurrentiel, mais aussi un gage de pérennité, de confiance et de responsabilité.

2.3 Enjeux de gouvernance

Les indicateurs de gouvernance présentés dans cette section portent sur les périmètres des entreprises, des actifs d'infrastructure et des actifs immobiliers financés par Zencap AM, sauf en ce qui concerne les indicateurs de Structuration de la politique RSE et Achats responsables qui ne couvrent que les entreprises.

Indépendance du Conseil d'Administration ou de Surveillance

PART DES ENTREPRISES OU SPONSORS/GESTIONNAIRES D'ACTIFS AVEC AU MOINS UN MEMBRE INDÉPENDANT³ AU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU DE SURVEILLANCE À FIN 2024

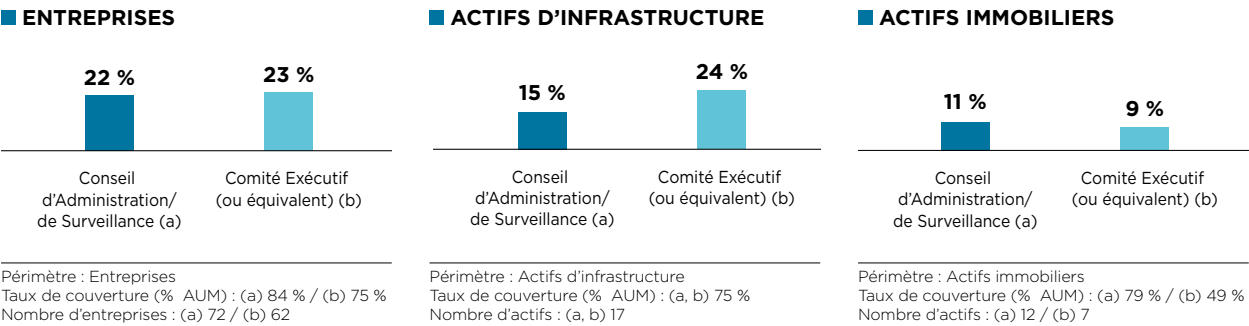


Cet indicateur est en nette amélioration depuis l'année dernière, notamment sur les actifs (progression d'environ + 10 pts). En moyenne, la part des indépendants parmi les membres du Conseil d'Administration ou de Surveillance est de 18 % pour les entreprises (en nombre,

cela équivaut à 1,1 membre indépendant par conseil en moyenne), 17 % pour les sponsors/gestionnaires d'actifs d'infrastructure (1,0 membre), et 17 % pour les sponsors/gestionnaires d'actifs immobiliers (0,5 membre).

Féminisation des instances de gouvernance

REPRÉSENTATION (EN % MOYEN) DES FEMMES AU SEIN DES INSTANCES DE GOUVERNANCE À FIN 2024



La féminisation des instances de gouvernance est encore insuffisante, que ce soit au sein des Conseils d'Administration/de Surveillance ou des Comités Exécutifs. Concernant les sponsors/gestionnaires

d'actifs immobiliers, la représentation des femmes a néanmoins progressé depuis l'année dernière. En complément de la comparaison issue des graphes ci-dessus, 70 % des entreprises ayant répondu à l'indicateur comptent au moins une femme dans leur Comité

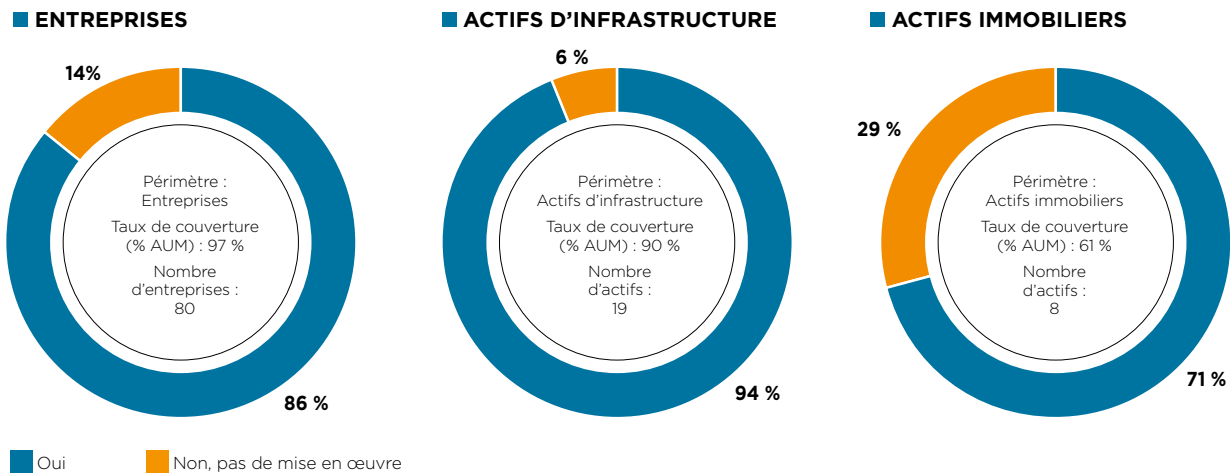
3. L'AFG (Association Française de Gestion) définit des critères pour qu'un membre puisse être qualifié d'indépendant ou de « libre d'intérêts » : [Recommandations sur le gouvernement d'entreprise](#), Janvier 2025.

Exécutif et 74 % au moins une femme au sein du Conseil d'Administration. Ces parts s'élèvent respectivement à 62 % et 71 % pour les sponsors/gestionnaires d'actifs d'infrastructure, et 30 % et 15 % pour les sponsors/gestionnaires d'actifs immobiliers.

Parmi les emprunteurs « Entreprises » pour lesquels l'indicateur est renseigné, 44 sont soumis à la loi Copé-Zimmerman⁴ mais seuls 10 d'entre eux (23 %) satisfont à cette obligation réglementaire. Les efforts sont donc à poursuivre, et Zencap AM a pour objectif d'améliorer ces résultats par le dialogue avec ses emprunteurs.

Éthique des affaires

PART DES ENTREPRISES OU SPONSORS/GESTIONNAIRES D'ACTIFS AYANT FORMALISÉ UNE POLITIQUE D'ÉTHIQUE DES AFFAIRES À FIN 2024 (EX : CHARTE ÉTHIQUE)



Zencap AM encourage vivement les entreprises et actifs qu'elle finance à formaliser une politique d'éthique des affaires. Sur chacun des trois périmètres, cet indicateur a progressé depuis l'année dernière.

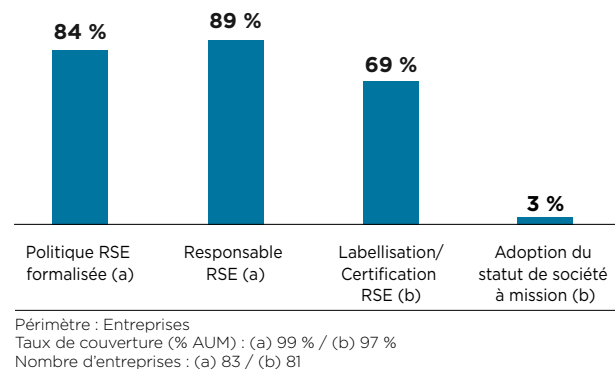
La politique d'éthique des affaires a pour vocation d'indiquer aux employés les comportements à adopter concernant la manière de conduire les affaires en lien avec les valeurs de l'entreprise, notamment sur les

enjeux de lutte contre la corruption, la limitation des conflits d'intérêts, le respect des lois, l'attention portée à l'environnement, la considération des parties prenantes, ou encore le respect de la concurrence. Cette politique peut prendre la forme d'une charte ou d'un code, partagé avec les salariés ou d'autres parties prenantes externes telles que les fournisseurs.

Politique RSE

Les indicateurs liés à l'engagement RSE des entreprises montrent une progression significative par rapport à l'année précédente. La part des entreprises ayant formalisé une politique RSE progresse d'année en année, tout comme celles ayant désigné un responsable RSE (progression d'environ + 10 pts). Cette dynamique traduit une prise de conscience croissante de l'importance stratégique de la RSE. L'évolution est encore plus marquée en ce qui concerne la labellisation ou la certification RSE, signe d'une volonté affirmée de crédibiliser les démarches engagées et de répondre aux exigences de transparence des parties prenantes.

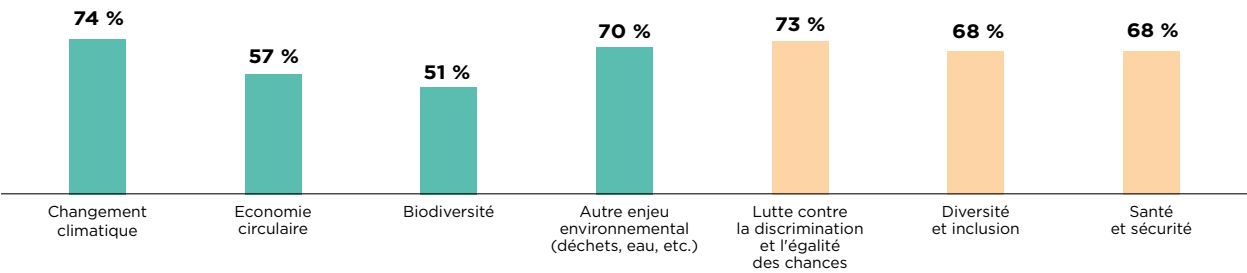
PART DES ENTREPRISES AYANT MIS EN PLACE DES DÉMARCHES EN MATIÈRE DE RSE À FIN 2024



4. Cette loi, qui instaure une représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des Conseils d'Administration et de Surveillance (au moins 40 % de femmes), s'impose depuis le 1er janvier 2020 à toutes les sociétés de plus de 250 salariés.

■ DOMAINES COUVERTS PAR LES POLITIQUES DE DURABILITÉ À FIN 2024
(PARMI L'ENSEMBLE DU PÉRIMÈTRE)

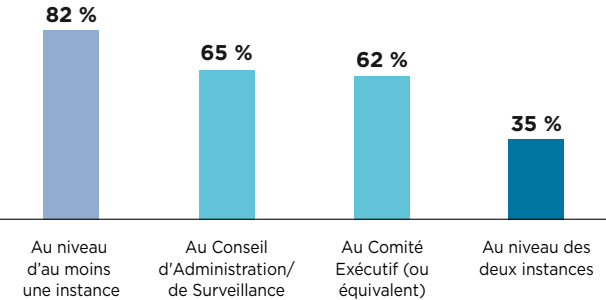
Périmètre : Entreprises
Taux de couverture (% AUM) : 99 %
Nombre d'entreprises : 83



Au moins 70 % des emprunteurs « Entreprises » ont élaboré des politiques de durabilité ayant trait au changement climatique et/ou un autre enjeu environnemental

et/ou la lutte contre la discrimination : cela atteste également de l'engagement RSE croissant de nos emprunteurs.

■ PART DES ENTREPRISES DONT LA PERFORMANCE RSE A ÉTÉ EXAMINÉE AU SEIN DES INSTANCES DE GOUVERNANCE, AU CONSEIL D'ADMINISTRATION/DE SURVEILLANCE ET/OU AU COMITÉ EXÉCUTIF (OU ÉQUIVALENT) EN 2024



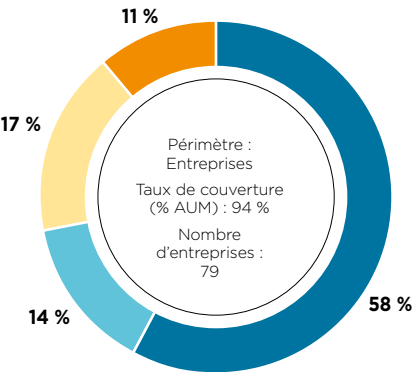
Périmètre : Entreprises
Taux de couverture (% AUM) : 99 %
Nombre d'entreprises : 83

Ces indicateurs, comme les précédents, ont progressé depuis l'année dernière.

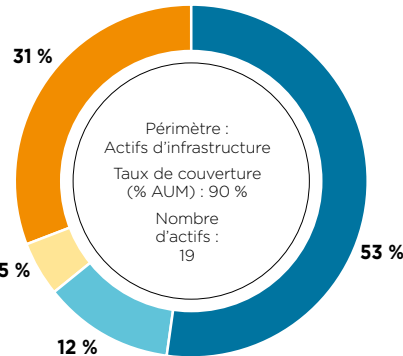
Achats responsables

PART DES ENTREPRISES, SPONSORS/GESTIONNAIRES D'ACTIFS AYANT UNE POLITIQUE D'ACHATS RESPONSABLES ET/OU UN CODE CONDUITE POUR LES FOURNISSEURS À FIN 2024

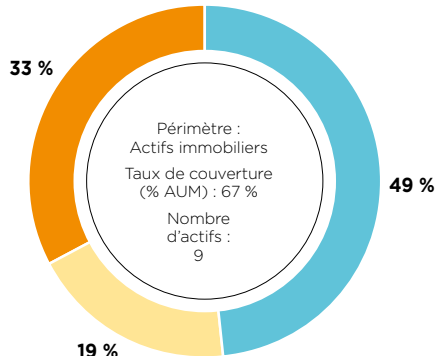
■ ENTREPRISES



■ ACTIFS D'INFRASTRUCTURE



■ ACTIFS IMMOBILIERS



Oui, avec des clauses contraignantes Oui, sans clauses contraignantes Non, en cours de développement Non, pas de mise en œuvre

72 % des entreprises, 65 % des sponsors/gestionnaires d'actifs d'infrastructure et 49 % des sponsors/gestionnaires d'actifs immobiliers ont formalisé une politique d'achats responsables.

Ces sociétés intègrent des considérations ESG dans le choix et le suivi de leurs fournisseurs et certaines d'entre elles demandent à leurs fournisseurs de s'engager sur ces sujets, par exemple en intégrant une clause

contractuelle ou en signant des chartes ou des codes éthiques. Ces clauses les engagent à respecter des minims sociaux (droits humains, prévention des conditions de travail dangereuses et du travail précaire, etc.), environnementaux (prévention de la pollution, traitement des déchets et des rejets, etc.) et éthiques (lutte contre la corruption, respect des lois, etc.).

2.4 Enjeux sociaux

Les indicateurs présentés dans cette section portent uniquement sur le périmètre des entreprises.

Création d'emplois

NOMBRE D'EMPLOIS PERMANENTS (CDI EN FRANCE) CRÉÉS EN 2024 EN ETP (ÉQUIVALENT TEMPS PLEIN)

Embauches retraitées des départs et corrigées des mouvements de salariés liés aux fusions-acquisitions-cessions



Périmètre : Entreprises
Taux de couverture (% AUM) : 81 %
Nombre d'entreprises : 69

Les activités des sociétés financées par Zencap AM ont permis **la création de plus de 600 nouveaux emplois en France en 2024**. Au total, **les sociétés financées par Zencap AM dont la donnée d'effectif est connue emploient 323 429 ETP permanents** (taux de couverture de 97 % en AuM, 82 répondants).

Égalité professionnelle femmes/hommes

■ SCORE MOYEN 2024 DES ENTREPRISES FINANCÉES PAR ZENCAP AM À L'INDEX FRANÇAIS DE L'ÉGALITÉ PROFESSIONNELLE⁵



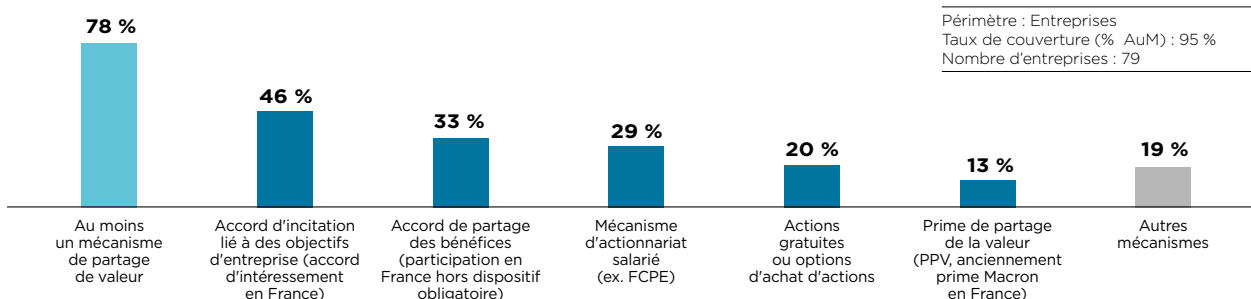
Périmètre : Entreprises
(françaises de plus de 50 salariés)⁶
Taux de couverture (% AUM) : 61 %
Nombre d'entreprises : 47
(sur 81 entreprises concernées)

89/100

59 % des entreprises concernées en nombre (entreprises françaises de plus de 50 salariés) **ont calculé leur index d'égalité professionnelle**, en retrait par rapport au benchmark français⁷ selon lequel 80 % des sociétés de plus de 50 salariés ont réalisé l'exercice. Les résultats des entreprises financées par Zencap AM affichent un **index moyen en progression** (environ + 1 pt vs 2023) **en ligne avec la moyenne observée de 88,5/100** (+ 0,5 pt vs l'année précédente) **pour l'ensemble des entreprises françaises** ayant réalisé l'exercice pour l'année 2024.

Partage de la valeur

■ PART DES ENTREPRISES AYANT MIS EN PLACE À FIN 2024 DES MÉCANISMES VOLONTAIRES DE PARTAGE DE LA VALEUR AVEC LES SALARIÉS (hors dispositif français de la participation pour les entreprises qui y sont contraintes)



Près de 80 % des entreprises déclarent disposer d'au moins un mécanisme de partage de la valeur, au-delà du dispositif réglementaire en France de la participation pour les entreprises qui y sont tenues (sociétés de plus de 50 salariés), tels que les accords volontaires d'intéressement ou les mécanismes d'actionnariat salarié.

Bien que cet indicateur reste stable par rapport à l'année dernière, on observe une amélioration notable de son taux de couverture (+14 pts de couverture en AuM). Cette progression suggère un intérêt croissant et une meilleure appropriation de l'enjeu.

5. L'index de l'égalité professionnelle est un outil visant à calculer les écarts de traitement entre les femmes et les hommes dans l'entreprise (inégalités salariales, répartition des augmentations et des promotions, parité au sein des hautes instances, etc.). Il est obligatoire pour toute entreprise présentant au moins 50 salariés au cours de l'année écoulée. Il doit être publié chaque année, au plus tard le 1^{er} mars. En savoir plus sur [Entreprendre.service-public.fr](https://entreprendre.service-public.fr).

6. Les entreprises françaises de plus de 50 salariés représentent 94 % des AuM des financements d'entreprises.

7. Ministère du Travail, de la Santé, des Solidarités et des Familles (2025), [Les résultats de l'index de l'égalité professionnelle 2025](#), publié le 07/03/2025.

Satisfaction des salariés

Près d'un tiers des entreprises affirment avoir mis en place une enquête annuelle d'opinion ou d'engagement auprès de leurs collaborateurs. Une enquête d'opinion ou d'engagement est un outil de diagnostic interne qui permet de recueillir des informations sur le ressenti, les attentes, et le niveau d'implication des employés dans leur travail et dans la vie de l'entreprise.

■ PART DES ENTREPRISES AYANT MIS EN ŒUVRE UNE ENQUÊTE ANNUELLE D'OPINION OU D'ENGAGEMENT AUPRÈS DES SALARIÉS



32 %

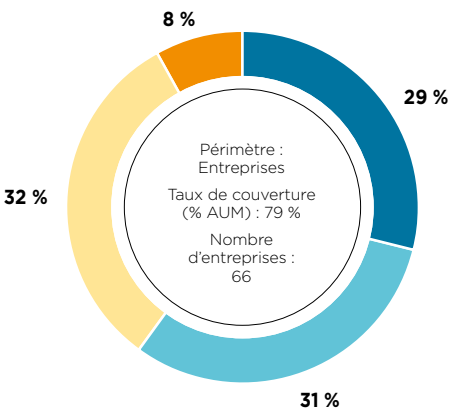
Périmètre : Entreprises
Taux de couverture (% AuM) : 95 %
Nombre d'entreprises : 77

Formation des salariés

En moyenne, 59 % des salariés ont été formés en 2024. La durée de formation annuelle moyenne s'est élevée à 15,3 heures par salarié.

- Plus de 75 % des salariés formés
- Entre 50 % et 75 % des salariés formés
- Entre 25 % et 50 % des salariés formés
- Moins de 25 % des salariés formés

■ RÉPARTITION DES ENTREPRISES SELON LA PART DES SALARIÉS AYANT SUIVI AU MOINS UNE FORMATION AU COURS DE L'ANNÉE 2024



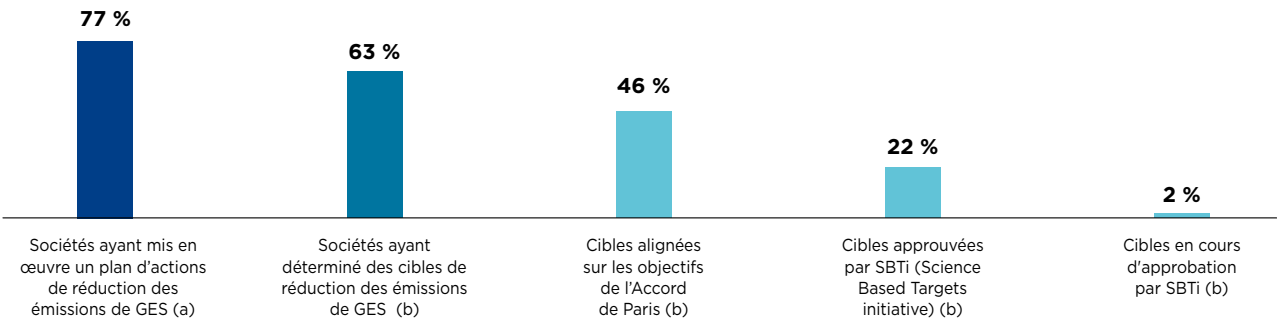
2.5 Enjeux environnementaux

Les indicateurs présentés dans cette section portent sur le périmètre des entreprises et, lorsque mentionné, également sur les actifs d'infrastructure et les actifs immobiliers. Sur ces derniers, certains indicateurs sont en effet développés dans les sections dédiées [2.6. Focus sur les actifs d'infrastructure](#) et [2.7. Focus sur les actifs immobiliers](#).

Politique de réduction des émissions de GES des entreprises

■ PART DES ENTREPRISES AYANT UNE DÉMARCHE DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE (GES) À FIN 2024

Périmètre : Entreprises
Taux de couverture (% AUM) : (a) 99 % / (b) 98 %
Nombre d'entreprises : (a) 84 / (b) 82



En 2024, 77 % des entreprises ont mis en œuvre un plan d'actions de réduction de leurs émissions de GES, et 63 % avec des objectifs chiffrés, **en très nette progression** par rapport à 2023 (environ + 10 points). Les démarches de validation des trajectoires de décarbonation par l'initiative SBTi (*Science Based Targets initiative*) se développent également, bien qu'elles restent encore minoritaires sur notre segment principal de financement, les PME-ETI. Dans l'ensemble, ces évolutions

traduisent une volonté croissante des entreprises de structurer leur démarche de décarbonation, de s'aligner sur les objectifs de l'Accord de Paris et de faire reconnaître leurs engagements. Elles sont également le résultat, du moins pour partie, de la **démarche d'engagement de Zencap AM** en la matière (cf. [Stratégie Climat 2024 - 2030](#) et parcours CarbonCAP dans le chapitre [F. Stratégie d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris](#)).

Empreinte carbone

Pour réduire efficacement les émissions de GES d'une société, leur évaluation est un prérequis. La réalisation d'un bilan des émissions de GES (BEGES) est obligatoire en France pour les entreprises de plus de 500 salariés⁸. Pour autant, **l'empreinte carbone est pertinente quelle que soit la taille de l'entreprise et pour la plupart des activités**, dès lors que l'enjeu carbone est matériel et qu'il existe un potentiel de réduction sur l'un des scopes 1, 2 ou 3. Mais pour estimer ce potentiel, c'est précisément l'exercice d'empreinte carbone ou de BEGES qui est indispensable, il permet aux entreprises d'identifier les sources de leurs émissions de GES les plus significatives, et de mettre en place les actions les plus pertinentes pour les adresser.

Si Zencap AM a estimé l'empreinte carbone de près de l'intégralité de ses encours sous gestion de dette privée (99 %) grâce à des outils spécifiques (cf. chapitre [K. Description des principales incidences négatives](#)), nous observons ici la réalisation de l'exercice, ou non, par les sociétés elles-mêmes, afin d'évaluer leur maturité sur l'enjeu.

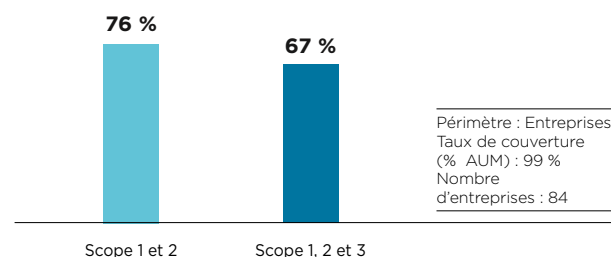
Les résultats des entreprises en portefeuille sont encourageants et en progrès : **l'exercice d'empreinte carbone est devenu courant** (près de 80 % de réalisation, environ + 5 pts vs 2023). A noter également que plus de 80 % des entreprises de plus de 500 salariés en portefeuille respectent l'obligation de réaliser un BEGES.

Concernant les actifs d'infrastructure, les acteurs progressent également : près de 60 % des répondants procèdent à une empreinte carbone sur les trois scopes (environ + 15 pts vs 2023). Des efforts restent à poursuivre sur cette classe d'actifs pour en généraliser la réalisation.

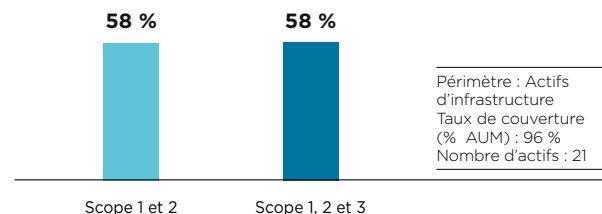
Enfin, **sur les actifs immobiliers**, la réalisation d'une empreinte carbone sur le bâti existant ou la rénovation (principaux objets des financements de Zencap AM) n'est pas encore entrée dans les pratiques courantes, au contraire du bâti neuf, pour lequel la norme RE 2020 en France en fait une obligation. Pour pallier

PART DES ENTREPRISES OU DES SPONSORS/ GESTIONNAIRES D'ACTIFS D'INFRASTRUCTURE AYANT RÉALISÉ UNE EMPREINTE CARBONE PAR SCOPE (1 ET 2 OU 1, 2 ET 3) AU COURS DES QUATRE DERNIÈRES ANNÉES

■ ENTREPRISES



■ ACTIFS D'INFRASTRUCTURE



Rappel de définitions

Scope 1 : émissions de GES directement émises par les activités ou les équipements propres à l'entreprise, par exemple par le fonctionnement d'une chaudière au fioul, la combustion de pétrole par les véhicules détenus par l'entreprise, ou l'utilisation de fours au charbon.

Scope 2 : émissions de GES indirectes résultant de la production d'électricité ou de chaleur/froid achetés et consommés par l'organisation.

Scope 3 : émissions de GES indirectes qui échappent au contrôle direct de l'entreprise, englobant souvent les activités en amont (matières premières, produits achetés, prestations de services, etc.) et en aval (logistique de distribution, utilisation des produits, retraitement des déchets, etc.) de la chaîne de valeur.

8. Obligatoire pour les entreprises employant plus de 500 salariés en France sur les scopes 1 et 2 depuis 2012 et sur les scopes 1, 2 et 3 depuis 2023 (Art. L229-25 du Code de l'environnement).

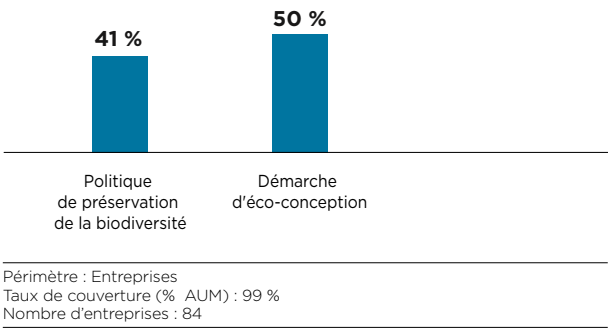
ce constat, Zencap AM fixe des objectifs en la matière avec les emprunteurs du secteur. Les empreintes peuvent prendre la forme d'Analyse de Cycle de Vie des bâtiments (ACV).

Depuis 2023, dans le cadre de sa [Stratégie Climat 2024 - 2030](#), Zencap AM fait systématiquement évaluer l'empreinte carbone, si ce n'est déjà fait, pour tout nouveau financement. La précision et le périmètre d'analyse sont principalement fonction de la matérialité de l'enjeu (cf. section [F.4. Intégration des enjeux climat dans le processus d'investissement](#)).

Politique de préservation de la biodiversité

En 2024, plus de 40 % des entreprises indiquent avoir mis en place une politique de préservation de la biodiversité, et 50 % intègrent une démarche d'éco-conception, en nette amélioration par rapport à 2023, afin de réduire les impacts environnementaux de leurs produits tout au long de leur cycle de vie. Ces résultats marquent une progression forte des entreprises en la matière et sont encourageants compte tenu de la complexité des enjeux de biodiversité et de la prise de conscience plus récente de ceux-ci. Concernant les actifs d'infrastructure et les actifs immobiliers, leurs enjeux de biodiversité sont spécifiques et sont approfondis à ce titre dans les sections [2.6. Focus sur les actifs d'infrastructure](#) et [2.7. Focus sur les actifs immobiliers](#).

■ PART DES ENTREPRISES AYANT FORMALISÉ UNE POLITIQUE DE PRÉSERVATION DE LA BIODIVERSITÉ À FIN 2024



2.6 Focus sur les actifs d'infrastructure

Cette section se focalise sur des enjeux spécifiques aux 22 actifs d'infrastructure en portefeuille à fin 2024.

Situation et typologie des actifs d'infrastructure

Les actifs d'infrastructure sont répartis dans plus d'une douzaine de pays en Europe, les trois pays les plus représentés sont l'Espagne, l'Italie et la France.

Production et distribution d'énergie :

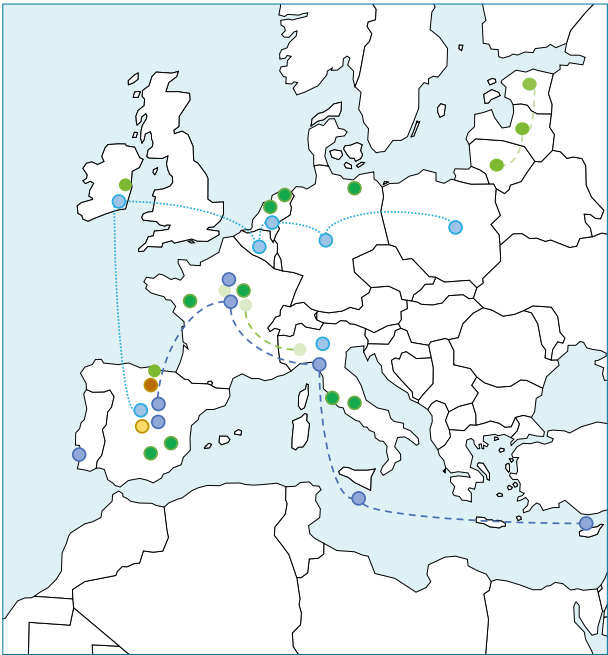
- Energies renouvelables (photovoltaïque, éolien, biométhanisation)
- Réseaux de chaleur (biomasse & déchets) et valorisation énergétique des déchets
- Distribution d'électricité

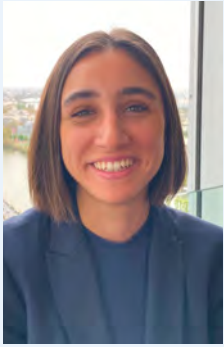
Télécom et numérique :

- Réseaux de fibre optique et tours télécom
- Data centers
- Santé (hôpital)
- Transport

--- Infrastructures liées à un même financement

■ SITUATION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIFS D'INFRASTRUCTURE PAR TYPOLOGIE À FIN 2024





Romane Vieira,
Global Impact Manager



Louise Deslandes,
Asset Manager

GreenYellow, société française, est un acteur majeur de la transition énergétique en France et à l'international, et un allié des entreprises et collectivités locales dans leur trajectoire de décarbonation et leur quête d'indépendance énergétique. Expert en production solaire photovoltaïque, programmes d'efficacité énergétique, stockage d'énergie et infrastructures de recharge pour véhicules électriques, le groupe assure l'étude, le financement, le développement et l'exploitation des actifs permettant de produire de l'énergie verte, locale et compétitive.

<https://www.greenyellow.com/>

■ **Zencap AM : Pourriez-vous nous présenter la politique de durabilité de GreenYellow concernant son activité de production d'énergie ?**

■ **Romane V. : Sur le plan environnemental & biodiversité,**

la majorité des projets prennent la forme de centrales photovoltaïques installées en toiture ou en ombrières, sur des surfaces déjà artificialisées. Des études environnementales sont systématiquement menées pour identifier les impacts sur les écosystèmes, la biodiversité ou encore le paysage. Si nécessaire, ces études donnent lieu à la mise en œuvre de mesures concrètes de préservation ou de compensation.

Sur le plan énergétique, GreenYellow déploie une stratégie d'offres intégrées et de diversification du mix, combinant production solaire photovoltaïque décentralisée, stockage d'énergie, efficacité énergétique et infrastructures de recharge de véhicules électriques. En 2024, cette approche a permis d'éviter près de 546 000 tonnes équivalent CO₂. Le groupe s'est également fixé pour objectif d'atteindre la neutralité carbone sur ses scopes 1 et 2 d'ici 2040.

La santé et la sécurité des collaborateurs, des partenaires et des sous-traitants constituent également une priorité forte. Tous les personnels sont formés, plus de 1 300 audits sur site ont été réalisés en 2024, et un tableau de bord d'accidentologie est consolidé mensuellement.

■ **Zencap AM : En quoi les projets tels que ceux financés par Zencap AM apportent une solution au défi de la transition énergétique ?**

■ **Louise D. :** Les projets apportent une réponse concrète aux enjeux de la transition énergétique décentralisée. Sur l'Île de la Réunion, les centrales financées sont des installations agrivoltaïques innovantes, qui allient la production d'énergie renouvelable et la production agricole locale. Ces projets contribuent à renforcer l'autonomie

énergétique de l'île, à réduire les émissions de CO₂, tout en améliorant les conditions économiques.

En France métropolitaine, les projets soutenus par Zencap AM prennent majoritairement la forme de centrales photovoltaïques en toitures sur des bâtiments industriels ou en ombrières solaires de parking. Ce modèle présente plusieurs avantages : optimisation du foncier sans empiètement sur les terres naturelles ou agricoles, production locale et en autoconsommation, facilité d'intégration sur des infrastructures existantes, économie d'énergie et décarbonation.

■ **Zencap AM : Comment traitez-vous les enjeux de durabilité sur votre chaîne d'approvisionnement ?**

■ **Romane V. :** Une approche globale, formalisée par un Code d'Achats Responsables, est structurée autour des principes de la norme ISO 20 400. Cette démarche englobe un référencement exigeant, une évaluation des fournisseurs par niveau de risque, et pour les plus à risque, une analyse ESG plus poussée, allant jusqu'à des audits sociaux sur site.

Sur le volet environnemental, nous collaborons avec des partenaires de longue date, notamment les fabricants de modules photovoltaïques, d'onduleurs et de systèmes industriels. L'évaluation porte notamment sur l'empreinte carbone, la traçabilité des lieux de production, ainsi que la conformité aux politiques ESG. Nous partageons

également avec eux les dernières évolutions des réglementations européennes concernant, par exemple, l'écoconception.

Sur le plan social, GreenYellow réalise chaque année des audits sociaux sur site *via* la plateforme ICS (*Initiative for Compliance and Sustainability*). En 2023, GreenYellow a lancé, au sein du Groupe de Travail Supply Chain de La Plateforme Verte, un projet pilote dédié à la chaîne d'approvisionnement photovoltaïque. Cette initiative vise à mutualiser les audits sociaux chez les fournisseurs de rang 1, élaborer une cartographie partagée des fournisseurs de rang 2+ et suivre leur progression à travers des plans d'actions correctifs. Elle réunit aujourd'hui cinq entreprises du secteur, dans une logique de coopération pour améliorer les pratiques sociales de l'ensemble de la filière.

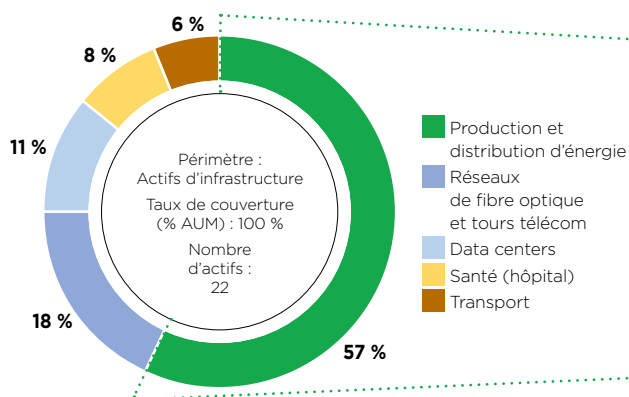
■ **Zencap AM : Comment anticipez-vous la fin de vie de vos centrales photovoltaïques ?**

■ **Louise D. :** Nos centrales sont conçues pour fonctionner en moyenne entre 30 et 40 ans. Nous mettons tout en œuvre pour prolonger leur durée de vie (maintenance proactive, surveillance continue, remplacements ciblés, etc.). En fin de vie, les panneaux photovoltaïques installés en France sont pris en charge par l'éco-organisme agréé Soren. Le taux moyen de valorisation atteint 94 % pour les modules en silicium cristallin avec cadre en aluminium.

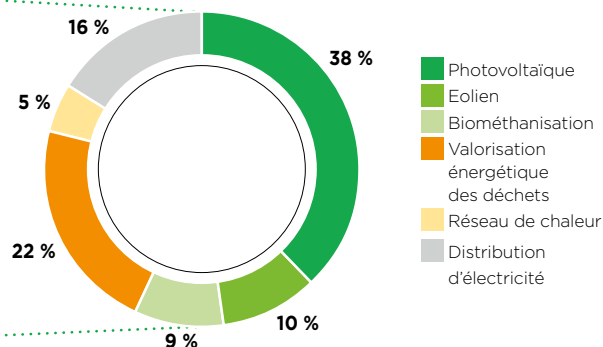
Photo GreenYellow



■ RÉPARTITION DES ACTIFS D'INFRASTRUCTURE PAR TYPOLOGIE À FIN 2024



■ FOCUS SUR LA PRODUCTION ET DISTRIBUTION D'ÉNERGIE

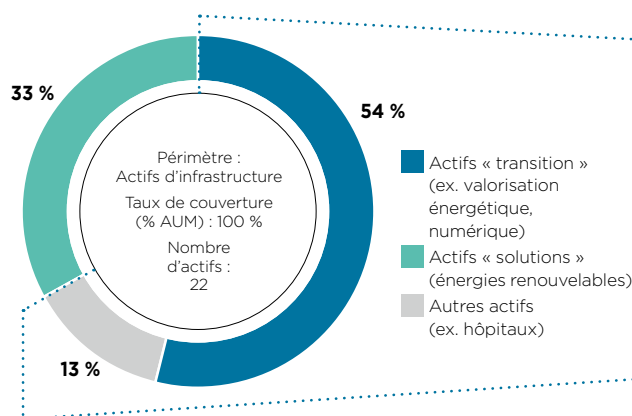


Les actifs financés sont soit en phase de construction, soit en exploitation. **A fin 2024, plus de la moitié des actifs d'infrastructure (57 %) concernent la production et la distribution d'énergie, dont la majorité sont des infrastructures d'énergies renouvelables**

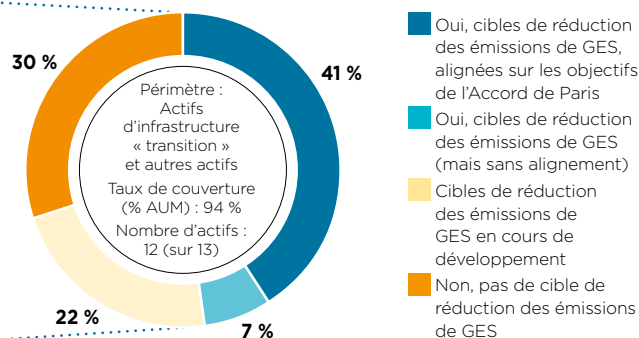
(photovoltaïque, éolien, biométhanisation), les autres actifs liés à l'énergie étant de la valorisation énergétique de déchets et des réseaux de chaleur, eux-mêmes alimentés par de la biomasse et de la valorisation de déchets, ainsi que des actifs de distribution d'électricité.

Atténuation du changement climatique

■ RÉPARTITION DES ACTIFS D'INFRASTRUCTURE PAR NATURE (SOLUTION, TRANSITION OU AUTRE) VIS-À-VIS DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ET OBJECTIFS DE DÉCARBONATION À FIN 2024



■ PART DES SPONSORS/GESTIONNAIRES HORS ACTIFS « SOLUTIONS » AYANT ÉTABLI UN OBJECTIF DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS DE GES, Y COMPRIS SUR LES ACTIFS FINANCÉS



Les **actifs « solutions »** vis-à-vis de la transition écologique représentent un tiers du portefeuille. Dans cette catégorie figurent les actifs bas carbone qui n'ont, de fait, pas vocation à suivre une trajectoire de décarbonation. Nous avons classifié en **actifs « transition »** ceux dont l'enjeu carbone est très matériel, qui ne sont pas (encore) bas carbone, et :

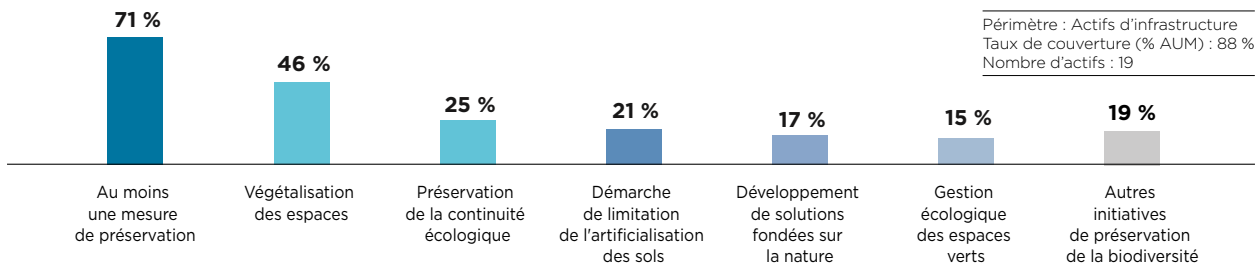
- Pour lesquels des solutions de décarbonation existent et/ou qui contribuent à la décarbonation d'autres secteurs (ex. numérique), ou
- Pour lesquels il n'existe aujourd'hui pas ou peu de solution technique ou économiquement viable bas carbone mais pour lesquels une marge de progression existe (ex. valorisation énergétique des déchets).

Les **« autres actifs »** sont ceux qui ne sont pas bas carbone et pour lesquels le potentiel de décarbonation est faible ou pour lesquels les attentes sont moins fortes dans la transition écologique (ex. hôpitaux).

Parmi les actifs « transition » ou « autres », 70 % ont fixé ou sont en train de fixer des objectifs décarbonation, dont une majorité avec des cibles de réduction d'ores et déjà alignées sur les objectifs de l'Accord de Paris. En particulier, les trajectoires de deux actifs ont été validées ou sont en passe de l'être par SBTi (*Science Based Targets initiative*).

Initiatives de préservation de la biodiversité

■ PART DES SPONSORS/GESTIONNAIRES D'ACTIFS D'INFRASTRUCTURE METTANT EN ŒUVRE, POUR LES ACTIFS FINANCÉS, DES INITIATIVES DE PROTECTION ET DE CONSERVATION DE LA BIODIVERSITÉ À FIN 2024



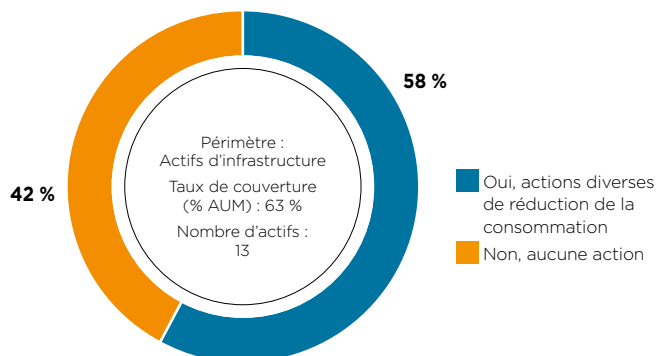
En 2024, **71 % des actifs d'infrastructure financés ont fait l'objet d'au moins une initiative de préservation de la biodiversité**, (en forte progression vs 2023, environ

la moitié) tels que, parmi les plus fréquentes, la végétalisation des espaces, la préservation de la continuité écologique ou la limitation de l'artificialisation des sols.

Protection de la ressource en eau

Près de **60 % des sponsors/gestionnaires indiquent mettre en place des initiatives visant à réduire leur consommation d'eau**. L'enjeu est souvent peu matériel pour les actifs dont la réponse est « non ».

■ PART DES SPONSORS/GESTIONNAIRES D'ACTIFS D'INFRASTRUCTURE AYANT MIS EN PLACE, POUR LES ACTIFS FINANCÉS, DES INITIATIVES DE RÉDUCTION DE LA CONSOMMATION EN EAU À FIN 2024



Prisme important sur le développement des énergies renouvelables

Les financements **des énergies renouvelables** au sein des deux derniers millésimes de fonds d'infrastructure de Zencap AM (ZEST II et ZID 3) **représentent à fin 2024 :**

- **3,18 GW de capacités installées**, équivalent à la capacité de près de trois réacteurs nucléaires en France⁹.
- **Plus de 1 200 000 tCO₂eq évitées sur l'année** par les projets financés dont **73 000 tonnes en proportion des financements** de Zencap AM, soit pour ces dernières **l'équivalent de l'empreinte carbone annuelle moyenne de près de 8 000 français**¹⁰.



9. La puissance moyenne des 58 réacteurs français est de 1,086 GW, en comptabilisant l'EPR de Flamanville selon Connaissance des énergies (2024), [Parc nucléaire français](#), 20/12/2024

10. Selon les [Données et études statistiques](#) (2023) du Ministère de la transition écologique et de la cohésion des territoires, l'empreinte carbone est estimée en France à 9,4 tCO₂eq par habitant en 2023, résultats publiés le 14/03/2025

Suivi au niveau des fonds : exemple des indicateurs clés de ZEST II (Zencap European Sustainable Transition II) (Art. 9)

■ INDICATEURS CLÉS DE PILOTAGE DU FONDS ZEST II À FIN 2024
(CALCULÉS POUR CHAQUE INVESTISSEMENT PAR ICEBERG DATA LAB)



	2024	2023	2022
■ Indicateurs d'éligibilité et de suivi soumis à des seuils			
■ Principaux autres indicateurs de suivi			
Alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris en °C (scénario mondial 2DS de l'AIE ETP 2017)	0,78 °C <+ 2 °C ✓	0,82 °C <+ 2 °C ✓	0,59 °C <+ 2 °C ✓
Contribution environnementale nette (NEC) ¹¹	+ 79 % >+ 0 % ✓	+ 56 % >+ 0 % ✓	+ 80 % >+ 0 % ✓
Part Verte (alignement sur la Taxonomie Européenne) ¹²	70 % ¹³ > 50 % ✓	95 % > 50 % ✓	98 % > 50 % ✓
Emissions annuelles de GES (scopes 1, 2 & 3 – tCO2eq.) au prorata du financement octroyé par le fonds	14 604 tCO2eq 135 tCO2eq/m€ investi	4 088 tCO2eq 85 tCO2eq/m€ investi	1 055 tCO2eq 53 tCO2eq/m€ investi
Emissions annuelles évitées de GES ¹⁴ (tCO2eq.) au prorata du financement octroyé par le fonds	49 287 tCO2eq 446 tCO2eq/m€ investi	14 526 tCO2eq 305 tCO2eq/m€ investi	7 846 tCO2eq 403 tCO2eq/m€ investi
Empreinte sur la biodiversité (CBF) ¹⁵ en MSA/km ² au prorata du financement octroyé par le fonds	-6,20 MSA/km ² -0,057 MSA/km ² /m€ investi	-2,06 MSA/km ² -0,043 MSA/km ² /m€ investi	-0,03 MSA/km ² -0,002 MSA/km ² /m€ investi

- Chaque nouvel investissement doit respecter au moins deux des trois seuils d'éligibilité.
- L'ensemble de ces KPIs sont calculés pour chaque nouvel investissement et suivis trimestriellement et annuellement, tant au niveau de l'emprunteur que du Fonds.

Les émissions de GES ainsi que l'empreinte sur la biodiversité ont augmenté en 2024 en absolu comme en relatif, mais, parallèlement, les impacts positifs, c'est-à-dire les émissions de GES évitées ont eux aussi progressé en absolu comme en relatif.

11. La NEC est un indicateur environnemental holistique et multidimensionnel qui évalue les activités économiques en fonction de leur impact sur l'environnement, sur une échelle de -100% à +100%. La NEC prend en compte les différents impacts environnementaux (émissions de GES, utilisation des ressources, etc.) avec une approche en cycle de vie, c'est-à-dire en appréhendant les impacts sur toute la chaîne de valeur, de l'utilisation des matières premières aux déchets (cf. détails dans la section [G.3. Indicateurs d'empreinte de la biodiversité](#)).

12. Calcul de la Part Verte sur les objectifs 1 et 2 de la Taxonomie verte européenne : atténuation du changement climatique et adaptation au changement climatique.

13. La diminution de la Part Verte en 2024 est essentiellement due à une évolution méthodologique d'Iceberg Data Lab.

14. Les émissions évitées, pour la production d'électricité, sont calculées par rapport au mix électrique des pays considérés ; pour la production de gaz, elles sont calculées par rapport aux émissions de la production d'électricité à partir de gaz naturel.

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

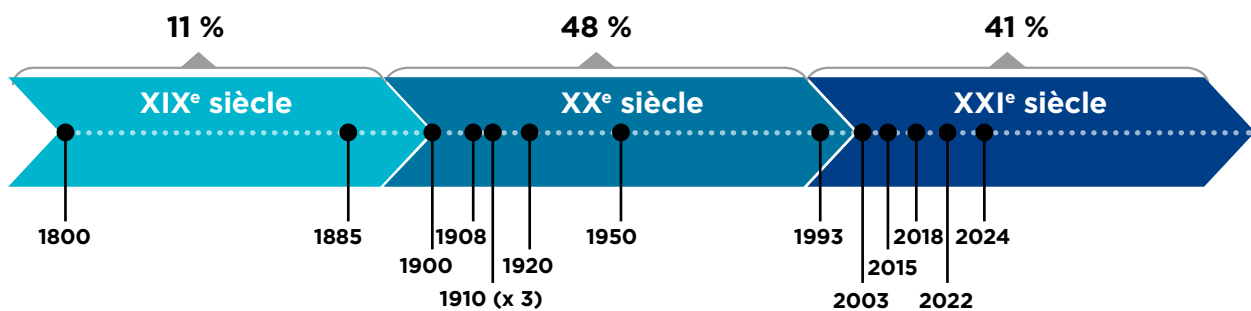
2.7 Focus sur les actifs immobiliers

Cette section concerne les enjeux propres aux 15 actifs immobiliers en portefeuille à fin 2024.

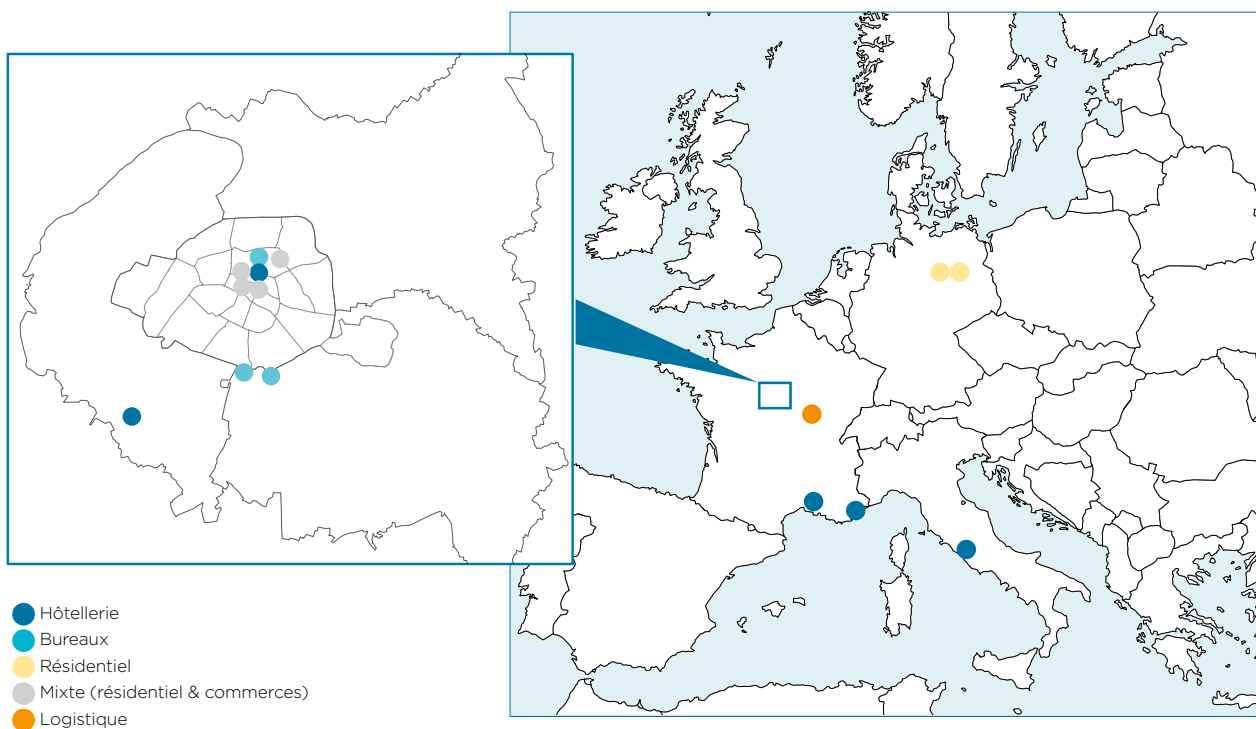
Situation et typologie des actifs immobiliers

Zencap AM privilégie le financement d'actifs immobiliers en zone urbaine, à proximité des transports en commun ou des principaux commerces.

■ ÉPOQUE DE CONSTRUCTION INITIALE (AVANT RESTRUCTURATION) DES ACTIFS IMMOBILIERS À FIN 2024



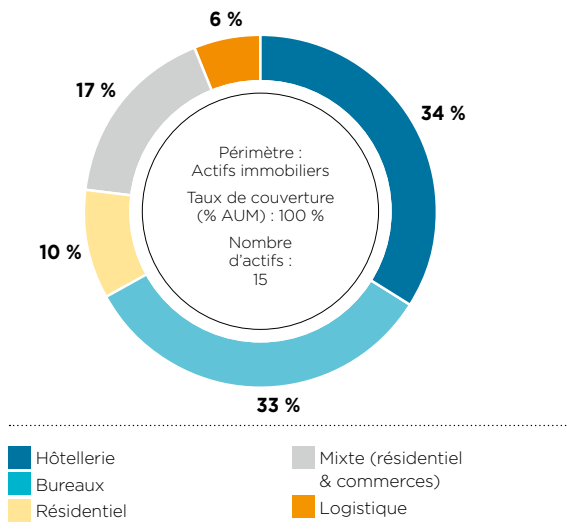
■ SITUATION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIFS IMMOBILIERS PAR TYPOLOGIE À FIN 2024



Les actifs immobiliers sont répartis entre trois pays, la France principalement, l'Allemagne et l'Italie.

Les époques de construction initiale des actifs en portefeuille sont diverses : le plus récent date de 2024, environ la moitié du portefeuille (en AuM) est postérieure à 1950. La plupart des actifs sont en exploitation à fin 2024, seul un actif est en cours de rénovation lourde. Sauf quelques exceptions, **les financements de Zencap AM ont apporté les fonds nécessaires à leur construction ou, le plus souvent, à leur rénovation, souvent profonde, ou leur redéveloppement.** L'usage des actifs est varié, principalement entre hôtellerie, résidentiel et bureaux.

■ RÉPARTITION DES ACTIFS IMMOBILIERS PAR CATÉGORIE D'USAGE À FIN 2024



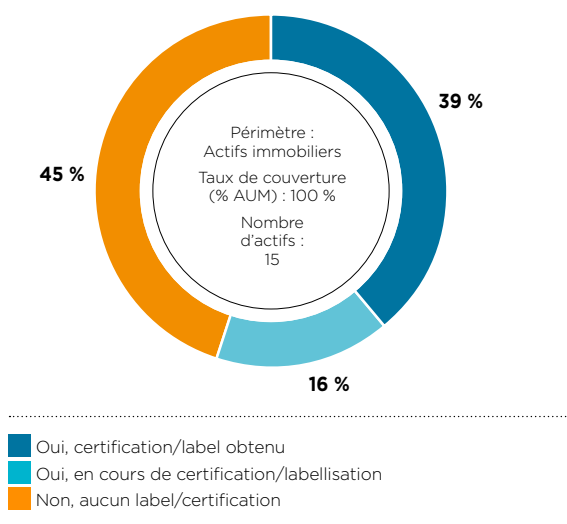
Certifications environnementales de construction ou d'exploitation

Plus de la moitié des actifs immobiliers ont obtenu une certification ou un label environnemental de construction ou d'exploitation ou sont en train de l'obtenir. Cette part reflète une amélioration par rapport à l'année précédente (environ + 10 points). Cela démontre une meilleure prise en compte de la qualité environnementale des bâtiments, s'expliquant notamment par une prise de conscience des investisseurs quant à son impact sur la valeur et la liquidité des actifs.

La certification privilégiée par nos emprunteurs est BREEAM, reconnue à l'international : BREEAM NC (nouvelle construction), BREEAM RFO (rénovation et aménagement) et BREEAM In-Use (exploitation), avec des niveaux allant de « very good » à « excellent ».

Trois hôtels (sur cinq) se sont également tournés vers le label Clé Verte (un hôtel l'a obtenu et deux autres visent à l'obtenir), dont le référentiel est complet et exigeant sur l'ensemble des aspects de durabilité en matière de tourisme responsable (ex. maîtrise des consommations d'énergie et d'eau, gestion des déchets, achats responsables, sensibilisation de la clientèle).

■ PART DES ACTIFS IMMOBILIERS AYANT OBTENU UNE CERTIFICATION OU UN LABEL ENVIRONNEMENTAL DE CONSTRUCTION OU D'EXPLOITATION À FIN 2024



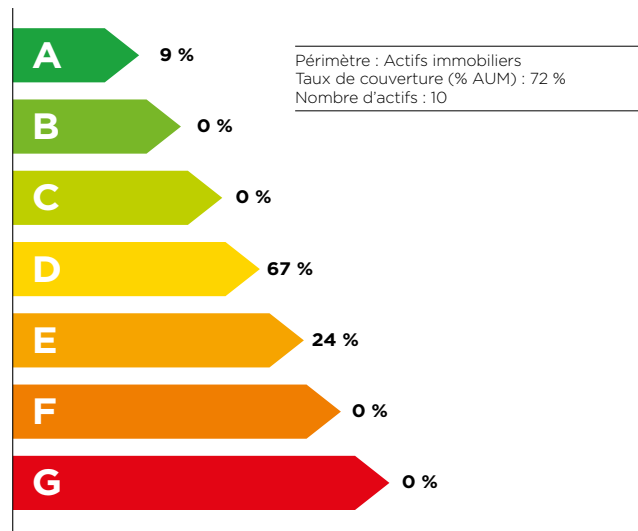
Diagnostic de performance énergétique

Seul un actif, construit en 2022, dispose à date d'un DPE A. Il est plus rare pour des actifs construits avant 2021 ou 2022 d'obtenir le niveau A, du fait notamment de la mise en place en 2021 d'une nouvelle méthodologie du DPE et de l'entrée en application en 2022 de la nouvelle norme de construction RE 2020, qui favorise des niveaux élevés de DPE.

La plupart des actifs pour lesquels nous avons obtenu l'information affichent une étiquette énergétique au moins égale à D (selon l'échelle française du DPE), à l'exception d'un immeuble en Allemagne et trois immeubles très anciens en France en cours de travaux. Notons que pour les deux actifs situés en Allemagne, l'étiquette énergétique comptabilisée est celle obtenue

selon le référentiel du pays dont l'échelle est plus large, de A à H. L'échelle est plus sévère que le DPE français en ce qui concerne la consommation énergétique par m² mais ne prend pas en compte les émissions de GES. Aussi, l'étiquette D d'un actif en cours de rénovation lourde sera revue et améliorée à l'issue des travaux. De plus, 60 % (en AuM) des actifs financés par Zencap AM sont des actifs anciens, antérieurs à 2000, pour lesquels il est difficile d'atteindre des niveaux élevés de performance énergétique. Nous sommes néanmoins **mobilisés pour accompagner les emprunteurs dans l'amélioration de l'efficacité énergétique de leurs actifs**. Outre l'impact sur le confort des occupants, l'efficacité énergétique est un enjeu clé de réduction de la consommation d'énergie et des émissions de GES. Notons enfin que nous n'avons pas obtenu l'étiquette énergétique à jour sur l'ensemble du portefeuille car, en cas d'absence de revente ou de relocation, celle-ci n'est pas rendue obligatoire pour les propriétaires. Aussi, sur les hôtels, la mise à jour de ces évaluations est peu courante.

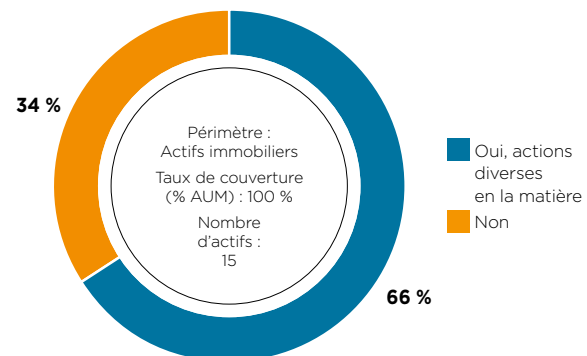
■ VENTILATION DES ACTIFS IMMOBILIERS EN EXPLOITATION SELON LEUR DIAGNOSTIC DE PERFORMANCE ÉNERGÉTIQUE (DPE) À FIN 2024



Réduction de la consommation énergétique et des émissions de GES

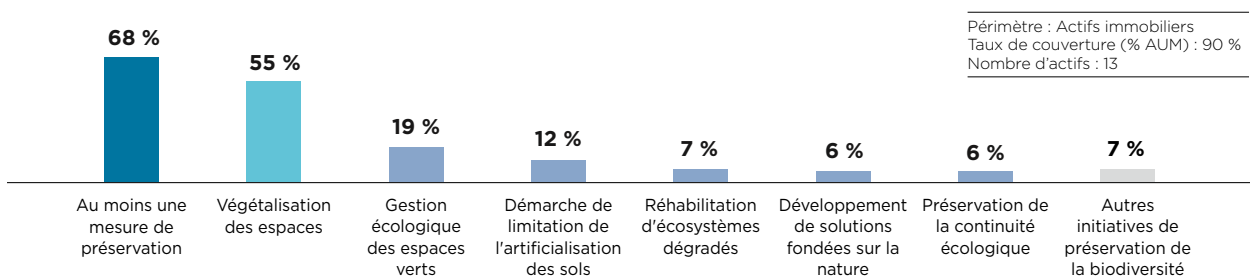
Les actions sont souvent multiples avec différents leviers, que ce soit dans le mode constructif ou la rénovation des bâtiments (architecture, isolation, etc.), le type et l'origine des matériaux (impact carbone des matières premières, matériaux locaux, recyclés ou/et biosourcés, réemploi, etc.), les sources d'énergie (modes de chauffage, production d'énergie renouvelable, etc.), l'efficacité énergétique (type de chauffage, de climatisation, etc.) ou encore le déploiement d'outils de gestion intelligente du bâtiment.

■ PART DES SPONSORS/GESTIONNAIRES AYANT MIS EN PLACE POUR LES ACTIFS FINANCÉS DES INITIATIVES DE RÉDUCTION DE LA CONSOMMATION ÉNERGÉTIQUE OU DES ÉMISSIONS DE GES À FIN 2024



Initiatives de préservation de la biodiversité

■ PART DES SPONSORS/GESTIONNAIRES METTANT EN ŒUVRE, POUR LES ACTIFS IMMOBILIERS FINANCÉS, DES INITIATIVES DE PROTECTION ET DE CONSERVATION DE LA BIODIVERSITÉ À FIN 2024



En 2024, **68 % des sponsors/gestionnaires ont mis en place pour les projets financés des initiatives de préservation de la biodiversité**. Les initiatives les plus répandues sont la végétalisation des espaces et la gestion des espaces verts sans pesticides.

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

A. Démarche générale sur la prise en compte des critères ESG

A.1 Résumé de la démarche	33
Nos convictions	33
Nos engagements	34
Notre Stratégie	35
Notre méthodologie ESG	36
A.2 Contenu, fréquence et moyens d'informations des investisseurs	38
A.3 Couverture de l'approche ESG	39
A.4 Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG	40
Adhésion à des initiatives collectives	40
Soutien de la recherche	42
Labellisation de fonds d'investissement	42

A.1 Résumé de la démarche

La démarche de durabilité de Zencap AM repose sur une approche structurée, enrichie au fil des années, et engagée. Elle a été construite sur la base de nos convictions, des attentes de nos parties prenantes et d'une gouvernance solide (cf. chapitre **C. Démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance**).

Sur cette base, notre démarche repose sur des engagements vis-à-vis d'institutions reconnues (ex. PRI), et des objectifs clairs. Une stratégie et des politiques sont formalisées pour y répondre. Les engagements et la stratégie se nourrissent l'un l'autre. Ces éléments sont développés dans ce chapitre.

Des méthodologies solides sont par ailleurs mises en place pour déployer la stratégie et les politiques. Elles sont décrites dans différents chapitres de ce rapport.

Enfin, nous communiquons notre démarche, nos progrès et les résultats à nos parties prenantes (cf. section **A.2. Contenu, fréquence et moyen d'informations des investisseurs**).

Nos politiques de durabilité, dont certaines ont été renforcées et élargies en 2024 et au premier semestre 2025, sont disponibles sur le site internet de Zencap AM :

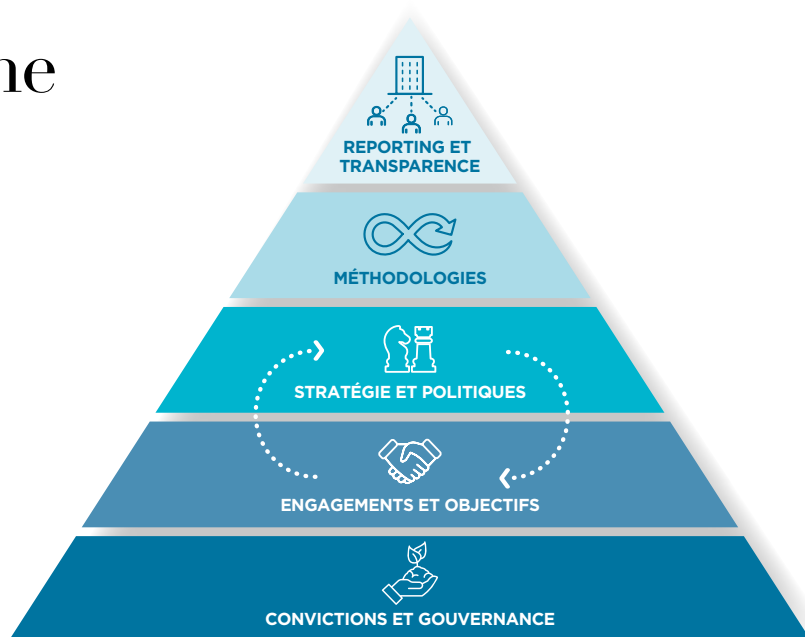
- [Charte d'Investisseur Responsable](#) (en cours de mise à jour)
- [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#)
- [Stratégie Climat 2024 - 2030](#)
- [Politique Biodiversité](#) (en cours de mise à jour)
- [Politique d'Engagement et de Dialogue](#)
- [Politique de Rémunération](#)

Nos convictions

Nous sommes convaincus que la prise en compte des enjeux de durabilité dans nos démarches d'investissement :

- **Fait partie de notre responsabilité**

Nous considérons qu'en tant qu'investisseur et financeur, nous avons une responsabilité et un rôle à jouer quant aux défis liés à la transition écologique et plus largement aux Objectifs de Développement Durable (ODDs) de l'ONU. Nous devons être acteurs dans la réduction des impacts négatifs de nos investissements, et dans l'orientation des capitaux vers les entreprises



■ STRUCTURE DE LA DÉMARCHE ESG DE ZENCAP AM

NOTRE DÉMARCHE DE DURABILITÉ RÉPOND AUX MOTIVATIONS SUIVANTES

- Affirmer nos principes et nos convictions à travers nos investissements
- Répondre aux attentes de nos clients investisseurs et de nos actionnaires
- Maîtriser nos risques, saisir des opportunités et prendre des décisions de financement éclairées
- Tenir nos engagements vis-à-vis de nos parties prenantes
- Apporter de la valeur ajoutée à nos emprunteurs en les accompagnant dans une démarche de progrès
- Réduire les impacts négatifs de nos investissements
- Contribuer à générer des impacts positifs

et projets les plus vertueux, qu'ils soient en transition ou apporteurs de solutions.

- **Crée de la valeur à moyen et long terme**

Une meilleure gestion des risques ainsi que l'anticipation des transformations économiques, législatives, sociales, sociétales et environnementales crée de la valeur tant pour nos investisseurs que pour nos emprunteurs.

Nous sommes persuadés que l'économie peut et doit réduire son impact en ressources et être davantage orientée vers la recherche de l'intérêt commun.

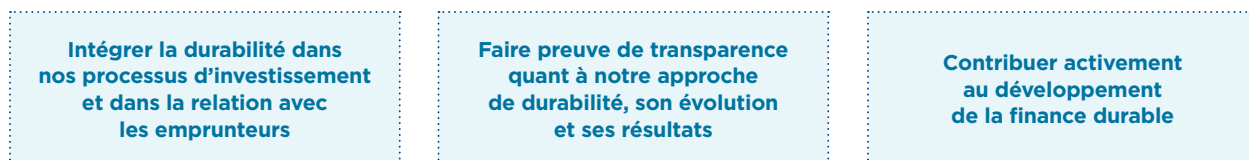


[Stratégie Climat 2024 - 2030](#)

Nos engagements

Zencap AM a pris des engagements transverses, thématiques et de soutien à la recherche académique.

■ ENGAGEMENTS TRANSVERSES



Signataire ou membre des initiatives collectives :



■ ENGAGEMENTS THÉMATIQUES

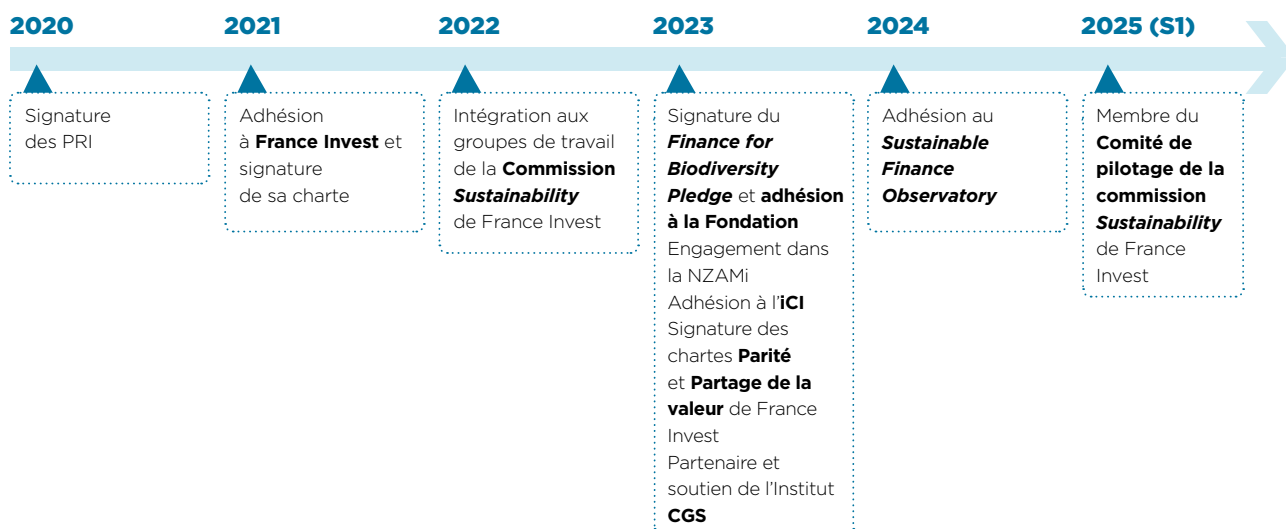


■ SOUTIEN À LA RECHERCHE ACADÉMIQUE ET À SA DIFFUSION



Ces dernières années, Zencap AM a régulièrement élargi ses engagements en prenant part à des initiatives majeures de place.

■ HISTORIQUE DES ENGAGEMENTS EXTERNES DE ZENCAP AM



Ces engagements sont développés dans la section [A.4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG.](#)

Notre Stratégie

Notre Stratégie de durabilité vise à **pleinement intégrer des critères de durabilité, selon une approche en double matérialité (prise en compte à la fois des risques et des impacts)**, dans toutes nos activités de gestion en dette privée, à toutes les étapes de nos processus de financement. Nous souhaitons **en faire un élément différenciant** à la fois pour nos clients investisseurs et nos emprunteurs.

Cette stratégie repose sur **quatre dimensions principales et complémentaires** : la Politique d'Exclusion et de

Vigilance, notre méthodologie propriétaire d'intégration ESG SEZAM (*Sustainability and Environmental Zencap's Analysis Methodology*), la Politique d'Engagement et notre vision d'investissement durable et de recherche d'impact. Ces quatre dimensions sont complétées par le suivi des risques et des impacts.

Notons que la **Stratégie Climat 2024 - 2030** et la Politique Biodiversité, détaillées dans des chapitres dédiés du présent rapport, sont déclinées dans chacune des quatre dimensions.

■ LES DIMENSIONS DE LA STRATÉGIE ESG DE ZENCAP AM



TRANSVERSE

EXCLUSION ET VIGILANCE ESG

- **Exclusions sectorielles** : combustibles fossiles (charbon, pétrole, gaz), mines en eaux profondes, huile de palme, pesticides, pêche controversée, tabac, cannabis récréatif, armes controversées, pornographie, jeux d'argent
- **Exclusions normatives** : infractions aux principes fondamentaux du Pacte mondial de l'ONU, de l'OCDE ou de l'OIT
- **Vigilance** sur d'autres secteurs sensibles (produits chimiques, OGM) ou exposés à la transition écologique (agroalimentaire, bâtiment, numérique, textile, transport...)



TRANSVERSE

INTÉGRATION DE L'ANALYSE ESG

- **Intégration ESG à toutes les étapes** du processus d'investissement (méthodologie propriétaire SEZAM)
- **Due diligence ESG avec approche de double matérialité** : controverses, enjeux ESG, incidences négatives, opportunités, focus climat et biodiversité, contributions aux ODDs...
- **Echanges avec l'emprunteur en due diligence ESG** : entretiens dédiés, questionnaire ESG, co-construction d'objectifs...
- **Clauses ESG** dans la documentation contractuelle



SPÉCIFIQUE OU TRANSVERSE

ENGAGEMENT

- **Sensibilisation et accompagnement** des emprunteurs
- **Fixation d'objectifs ambitieux et auditables avec les emprunteurs** : mécanisme de *Sustainability-Linked Bonds/Loans* (SLB/SLL), objectifs alignés sur les ODDs.
- **Engagement via la Stratégie Climat 2024 - 2030** : mesure des émissions carbone, parcours d'accompagnement « CarbonCAP »
- **Engagement spécifique des emprunteurs** (ex. controverse, détérioration de KPIs ESG)
- **Dialogue avec les sponsors** en appui de celui avec les emprunteurs



SPÉCIFIQUE

INVESTISSEMENT DURABLE & RECHERCHE D'IMPACT

- **Objectifs d'investissement durable** : fonds Art. 9 ou Art. 8 avec poche de durabilité (cf. définition de l'investissement durable)
- **Financements/fonds « solutions »** pour investir dans des activités qui répondent à la transition écologique ou les ODDs
- **Financements/fonds « transition »** pour financer des sociétés dans une démarche vertueuse et accélérer leur transition
- **Mobilisation de notre capacité d'influence pour améliorer les pratiques des sociétés** (cf. engagement et SLB / SLL)



SUIVI DES RISQUES & IMPACTS

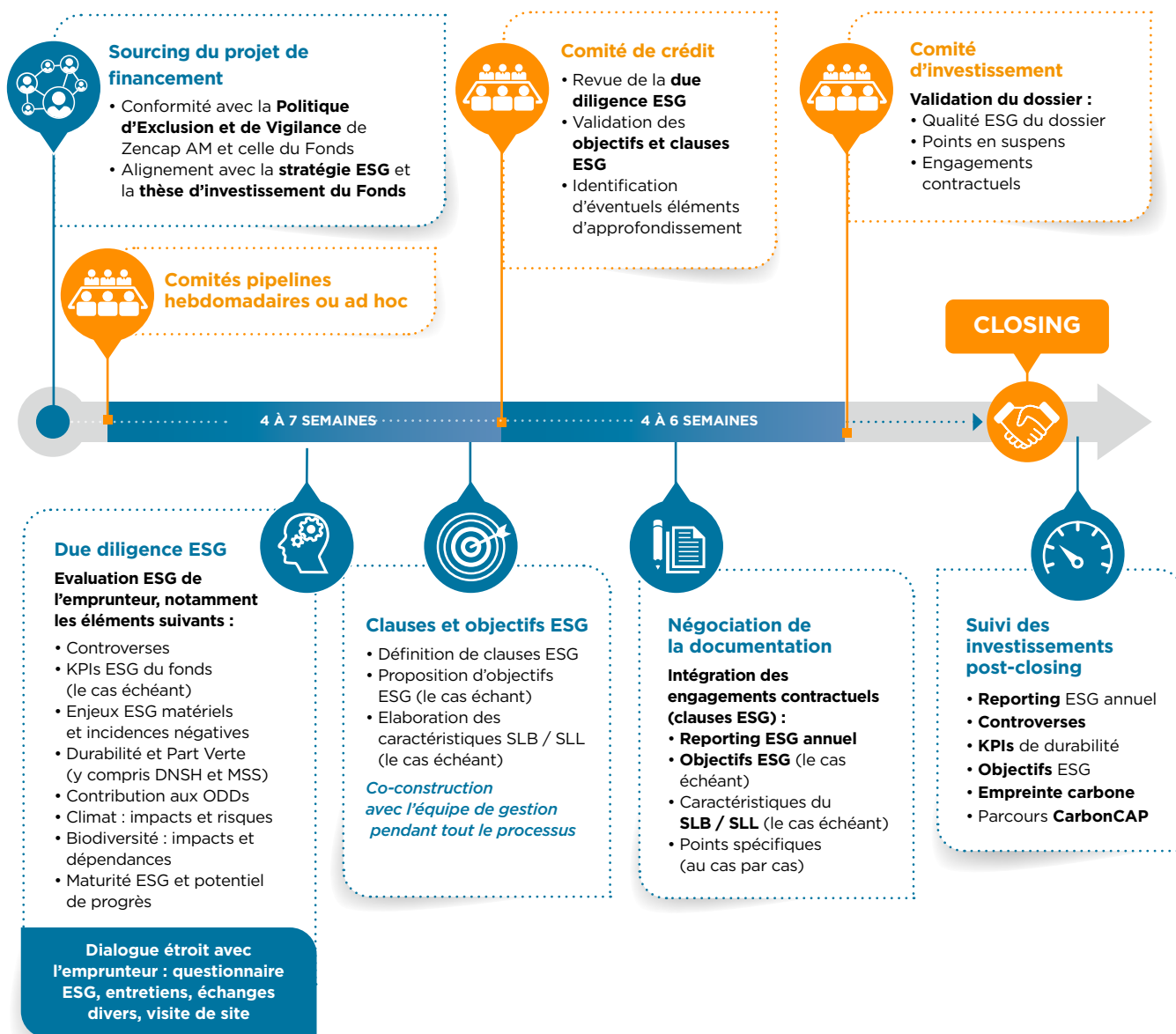
- Questionnaire ESG annuel
- Controverses
- KPIs de durabilité
- Objectifs ESG
- Empreinte carbone
- Parcours CarbonCAP

Notre méthodologie ESG

Depuis 2020, le cycle d'investissement en dette privée intègre systématiquement la démarche ESG. La Procédure Finance Durable et notre méthodologie propriétaire SEZAM (*Sustainability and Environmental*

Zencap's Analysis Methodology) d'intégration, d'analyse et de suivi ESG sont régulièrement mises à jour et affinées.

■ L'INTÉGRATION DES QUESTIONS DE DURABILITÉ À TOUS LES STADES DU PROCESSUS D'INVESTISSEMENT



Les enjeux, risques et impacts ESG sont identifiés en fonction du contexte de chaque emprunteur : activités, taille et exposition géographique. Aussi, Zencap AM a

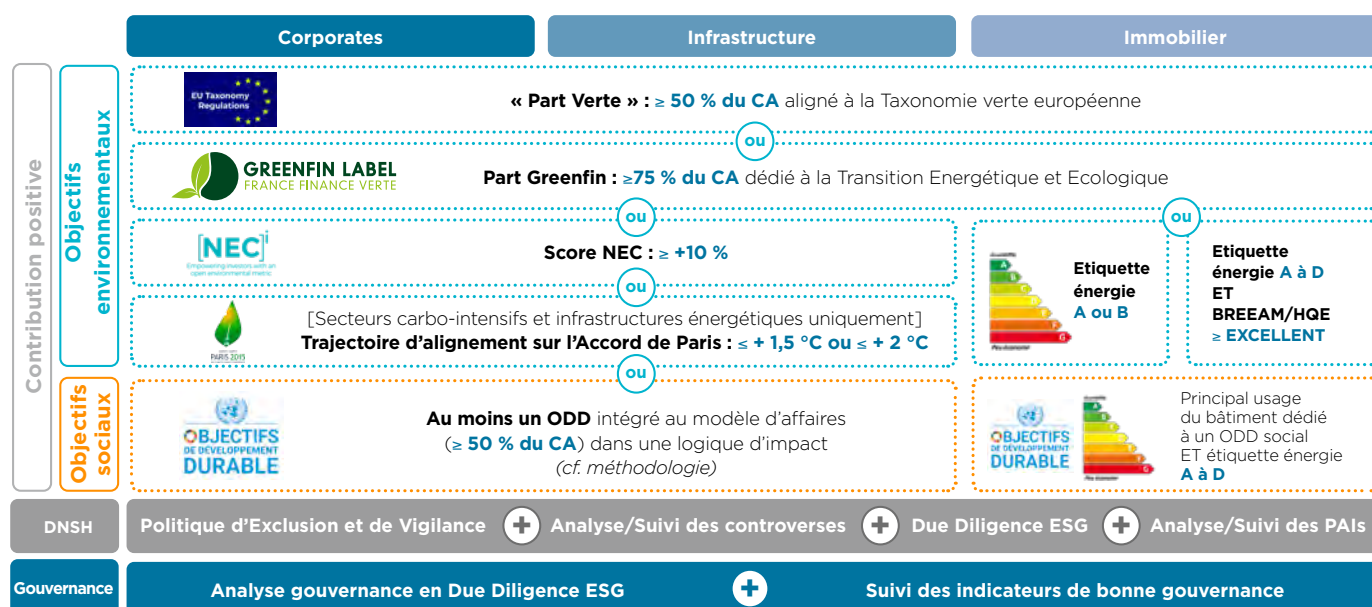
développé des approches distinctes d'analyse selon nos trois principaux types d'emprunteurs : entreprises, actifs d'infrastructure ou actifs immobiliers.

La définition de l'investissement durable de Zencap AM

Zencap AM a adopté en 2022 sa propre définition d'investissement durable.

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

■ DÉFINITION DE L'INVESTISSEMENT DURABLE DE ZENCAP AM EN APPLICATION DE L'ARTICLE 2.17 DU RÈGLEMENT SFDR



À PROPOS DES CLOs

En 2024, Zencap AM a initié une démarche d'intégration ESG sur la classe d'actifs des CLOs (*Collateralized Loan Obligations*)¹⁶, concernant les fonds multi-investisseurs en cours d'investissement (seule la poche CLOs du fonds OCTRA 2 est concernée au 31/12/2024, représentant 2 % des encours sous gestion). Du fait des caractéristiques propres à ce marché qui obéit à des processus d'investissement et de gestion très différents de la dette privée, cette démarche est dissociée de la démarche générale et sera traitée séparément dans ce rapport.

Une méthodologie ESG dédiée a ainsi été développée. Elle permet d'attribuer un score ESG aux gestionnaires des CLOs (« CLO Manager ») et aux CLOs eux-mêmes. Le scoring du CLO Manager et du CLO repose sur l'outil développé en interne « ESG & CLO Base » et est implémenté sur la base de :

- La notation de certaines questions du questionnaire ELFA (émis par l'*European Leveraged Finance Association* et renseigné par le CLO Manager)
- L'évaluation de données qualitatives, par exemple l'existence d'une politique d'exclusion ou d'un reporting des PAI (ou *Principal Adverse Impact*, rapports SFDR)
- La revue des controverses au niveau du CLO Manager

L'outil « ESG & CLO » permet in fine de produire deux indicateurs :

- La notation du CLO Manager, le « MMS » (*Manager's Maturity Score*), qui analyse la maturité de l'approche ESG du CLO Manager
- La notation du CLO lui-même, le « ZEC » (*Zencap's ESG score of the CLO*)

Sur le fonds OCTRA 2, un système de seuil a été mis en œuvre à partir de ce scoring afin de valider et suivre les investissements.

À ce stade, la méthodologie est une approche de type « fonds de fonds », confrontée au manque de maturité et de données de cette classe d'actifs.

16. Les CLOs sont des véhicules d'investissement fournissant des financements à des organisations principalement Large Cap non-cotées. Ces véhicules sont gérés activement (les sous-jacents offrant une certaine liquidité) par plus de 60 gestionnaires de CLOs différents en Europe. Les CLOs se financent via un mécanisme de titrisation (les tranches de CLO, dans lesquelles Zencap investit).

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

Par souci de **transparence** auprès de ses investisseurs, Zencap AM a mis en place plusieurs axes de communication sur sa démarche, illustrés dans le tableau ci-dessous.

■ MOYENS D'INFORMATIONS AUX INVESTISSEURS

Canal	Contenu	Fréquence
Site internet de Zencap AM (section ESG dédiée)	• Politiques et stratégies : Politique d'Exclusion et de Vigilance , Stratégie Climat 2024 - 2030 , etc. (cf. section A.1. Résumé de la démarche)	Mise à jour régulière
	• Présent Rapport de durabilité ainsi que les précédentes éditions depuis 2020 (ex. Rapport ESG 2024 sur 2023)	Annuelle
	• Rapport de transparence des PRI (Principles for Responsible Investment)	Biannuelle
Informations directes aux investisseurs (plateforme dédiée)	• Rapports ESG annuels pour nos fonds Art.8 & Art.9 (annexes périodiques SFDR + partie volontaire) et une sélection d'autres fonds	Annuelle
	• Reportings trimestriels de fonds , dont certains intègrent des éléments ESG	Trimestrielle
	• Annexes précontractuelles SFDR intégrées aux prospectus de chaque FIA (fonds d'investissement alternatif).	NA

Focus sur le reporting des PRI

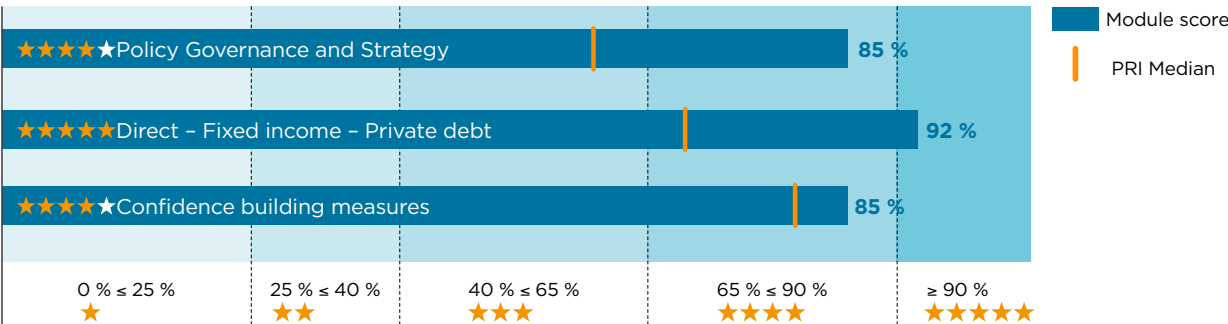
Le Reporting des PRI témoigne des progrès réalisés ces dernières années et du haut niveau de la démarche, reconnue parmi les meilleures pratiques.

Zencap AM a en effet obtenu de très bons résultats à sa dernière évaluation par les PRI (2023), notamment au regard des éléments suivants :

- **Des scores supérieurs aux médianes sectorielles** : + 25 pts par rapport à la médiane sur le module « Politique, Gouvernance et Stratégie », + 23 pts sur la « Dette Privée » et + 5 pts sur le module « Mesures de renforcement de la confiance ».
- **Une évaluation dans les meilleures pratiques sur notre cœur de métier, la dette privée** (5 étoiles sur 5 avec un score de 92 %).

Depuis cette évaluation, Zencap AM a encore progressé, notamment sur l'intégration de l'ESG dans ses activités d'investissement dans les CLOs (cf. encadré de la section précédente). Des progrès seraient nécessaires sur les autres financements spécialisés – portefeuilles granulaires de prêts à la consommation, portefeuilles granulaires de prêts aux TPE/PME et ABS (*asset-backed security*) – qui représentent 4 % des encours sous gestion à fin 2024. Ces types de sous-jacents sont cependant difficiles à appréhender en matière de durabilité car ces marchés sont peu matures et les données ESG indisponibles.

■ ÉVALUATION 2023 DES PRI SUR LES TROIS MODULES INDICQUÉS



A.3 Couverture de l'approche ESG

L'ensemble de la gestion en dette privée suit l'intégralité des politiques de durabilité de Zencap AM (86 % des encours sous gestion). Une méthodologie d'intégration ESG spécifique a été initiée en 2024 sur les investissements dans les CLOs (cf. encadré en fin de section A.1. Résumé de la démarche).

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

- **Le secteur public** (8 % des encours sous gestion) : ces investissements doivent être conformes à la Politique d'Exclusion et de Vigilance, et font également l'objet d'une revue des controverses à l'investissement puis d'un suivi des controverses pendant le financement ; en revanche, ils ne sont pas couverts par l'ensemble des politiques ESG. En effet, les documentations sont très standardisées et l'accès contraint aux

emprunteurs (essentiellement des collectivités territoriales) limite la réalisation du processus de *due diligence* ESG ou de suivi ESG, ainsi que l'intégration d'éléments ESG dans la documentation contractuelle.

- **Les financements spécialisés** (6 % des encours sous gestion) : ils couvrent les portefeuilles granulaires de prêts à la consommation, les portefeuilles granulaires de prêts aux TPE/PME et la titrisation publique composée de *Collateralized Loan Obligation* (CLO) et d'*Asset Backed Securities* (ABS). Ces financements ne font pas partie du périmètre de nos politiques ESG, sauf, selon une approche spécifique, les CLOs des fonds multi-investisseurs en cours d'investissement qui représentent 2 % des encours sous gestion (cf. encadré en fin de section A.1. Résumé de la démarche). En effet, comme ils agrègent des quantités importantes de sous-jacents, pour lesquels Zencap AM n'a pas accès aux emprunteurs finaux, la collecte d'informations ESG est rendue extrêmement difficile.

■ COUVERTURE DE L'APPROCHE ESG AU 31/12/2024, EN % D'ENCOURS SOUS GESTION¹⁷

	Dette privée (86 %)	Secteur public (8 %)	Financements spécialisés (6 %)	Périmètre global (100 %)
Revue et suivi des controverses	100 % (idem en 2023)	100 %	40 % (CLOs fonds multi-invest. en cours d'invest.)	96 % (vs 92 % en 2023)
Politique d'Exclusion et de Vigilance	100 % (idem en 2023)	100 %	Non couvert	94 % (vs 92 % en 2023)
Prise en compte des critères ESG : couverture d'application des politiques ESG de Zencap AM, a minima la Politique d'Exclusion et de Vigilance, le suivi des controverses et le reporting ESG annuel (ou, pour les CLOs, la méthodologie dédiée)	100 % (idem en 2023)	Non couvert : application partielle depuis 2023	40 % (CLOs fonds multi-invest. en cours d'invest.)	88 % (vs 85 % en 2023) INDICATEURS 29 LEC¹⁸
Analyse ESG formalisée selon la méthodologie d'intégration ESG SEZAM (ou autre méthodologie < 2021)	90 % ¹⁹ (vs 86 % en 2023)	Non couvert : analyse partielle depuis 2023	Non couvert : méthodologie dédiée sur les CLOs (fonds multi-invest. en cours d'invest.)	77 % (vs 73 % en 2023)
Part des encours²⁰ des fonds classifiés Article 8 selon le règlement SFDR	69 % (vs 62 % en 2023)	Non couvert	Non couvert	59 % (vs 54 % en 2023) INDICATEURS 29 LEC¹⁸
Part des encours²⁰ des fonds classifiés Article 9 selon le règlement SFDR	10 % (vs 6 % en 2023)	Non couvert	Non couvert	9 % (vs 5 % en 2023) INDICATEURS 29 LEC¹⁸

17. Hors trésorerie et hors engagements non tirés, sauf mention contraire.

18. INDICATEURS 29 LEC Liste des indicateurs quantitatifs demandés en Annexes C, D et E selon les dispositions du décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat sur le reporting extra-financier des acteurs de marché, publié le 08/06/2021.

19. Les 10 % non couverts sur le périmètre de la dette privée correspondent principalement à des opérations antérieures à 2021, dont les plus anciennes datent de 2014-2015, période durant laquelle l'analyse ESG n'était pas encore systématique.

20. Engagements non tirés compris.

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

Adhésion à des initiatives collectives

a) Initiatives collectives transverses

Principes pour l'investissement responsable (PRI)

Zencap AM a adhéré aux PRI en son nom propre en novembre 2020, alors que la société était déjà embarquée sous la houlette de sa maison mère d'alors, Ofi AM, dès sa création. Nous déclinons les six principes des PRI, il s'agit d'un des engagements clés de la politique ESG de Zencap AM.

Les 6 principes des 		Déclinaison dans nos activités (exemples)
1	Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissement.	Intégration des questions de durabilité à tous les stades du cycle d'investissement, dans la comitologie et la gouvernance
2	Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'investisseurs.	Mise en place d'une Politique d'Engagement afin d'inciter et d'accompagner les emprunteurs dans des pratiques vertueuses
3	Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.	Questionnaire ESG de reporting annuel à tous les emprunteurs et sensibilisation sur la transparence
4	Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.	Adhésion à des initiatives collectives : Sustainable finance Observatory, Finance for Biodiversity Pledge, NZAMi, iCI, etc.
5	Nous travaillerons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.	Contribution aux travaux de la Commission Sustainability de France Invest, à ceux de l'iCI, etc.
6	Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.	Publication d'un Rapport annuel de durabilité et réponse aux questionnaires de place, dont celui des PRI

Commission Sustainability de France Invest



Zencap AM est adhérent de France Invest, principale association professionnelle des acteurs français du capital investissement, de l'infrastructure et de la dette privée. France Invest est particulièrement active pour promouvoir l'investissement durable, c'est en ce sens que l'organisation a mis en place la Commission Sustainability, pour poursuivre l'accompagnement de la profession, monter en puissance collectivement sur ces sujets et développer des plans d'actions sur des thématiques prioritaires. Zencap AM y est particulièrement engagé depuis plusieurs années. Par exemple, en 2022, Zencap AM a contribué au [Guide de bonnes pratiques pour les financements de dette privée indexés à des critères de durabilité](#), auquel nous nous référons dans la mise en place des financements adossés

à des mécanismes de Sustainability-Linked Bonds/Loans (SLB/SLL). Aussi, le Directeur ESG & Impact de Zencap AM a été nommé au Comité de Pilotage de la commission début 2025.

En 2024, nous avons contribué à cinq des 10 groupes de travail de la Commission Sustainability de France Invest :

- GT 1 Climat : son objectif principal est de partager avec l'ensemble des membres de France Invest les meilleures pratiques en matière de politiques relatives au climat. A travers ses publications, ce groupe de travail tente de donner aux acteurs de la gestion non cotée des leviers d'actions concrets pour participer activement à la décarbonation de l'économie. Le travail du groupe en 2024 a notamment débouché sur le guide [Clés de succès des sociétés de gestion dans la décarbonation](#), publié début 2025.

- **GT 2 Biodiversité** : il est composé de deux sous-groupes, « Due diligence et biodiversité » et « Accompagnement des participations ». Zencap AM participe activement au premier sous-groupe. En 2024, le GT a organisé deux conférences, l'une sur la déforestation et l'autre sur l'eau. En mai 2025, un petit déjeuner de restitution des travaux de 2024 a également été organisé, dont une présentation du livrable auquel Zencap AM a participé : [Les outils pour appréhender la biodiversité en pré-acquisition, en tant qu'investisseur dans le non-coté](#).
- **GT 4 Coopération ESG et fonds non cotés** : son objectif est de déterminer les facteurs clés de succès pour assurer une collaboration efficace entre investisseurs sur les enjeux de durabilité tout au long du cycle d'investissement. Zencap AM assure la co-animation de ce GT depuis début 2025 avec l'ambition de publier un guide de recommandations d'ici la fin de l'année.
- **GT 9 Club CSO** : il rassemble les responsables *Sustainability* des différentes sociétés de gestion afin de partager les bonnes pratiques sur des thèmes prioritaires choisis par ses membres. Une douzaine d'événements et réunions de partage ont été organisés en 2024 sur divers sujets : les critères ESG dans la rémunération des dirigeants, les approches climat/carbone, la visite du Climate Action Center de Deloitte, le partage de la valeur, la CSRD, etc.
- **GT 10 Data ESG** : son objectif est de faciliter et fiabiliser les échanges d'informations ESG entre sociétés financées, sociétés de gestion et investisseurs institutionnels, tout en prenant en compte les évolutions réglementaires. En 2024, Zencap AM a ainsi contribué à la mise à jour du [questionnaire ESG France Invest de place](#) à destination des sociétés en portefeuille. Par ailleurs, Zencap AM a participé au développement d'un protocole technique standard avec les principaux éditeurs français de solutions logicielles de reporting ESG afin de faciliter les échanges de données ESG entre sociétés de gestion, quelle que soit leur solution logicielle. Ce projet, qui devrait aboutir en 2025, permettra de gagner un temps précieux lors des futures campagnes de collecte de données ESG, tout en améliorant la qualité des données partagées.

Observatoire de la finance durable (OFD)



Zencap AM a adhéré à l'OFD en 2024, participe à ses travaux de l'Observatoire et est membre de son Comité politique. L'Observatoire est une initiative de transparence initiée lors du *Climate Finance Day* de 2019 dans l'optique d'évaluer la contribution du secteur financier à la transition écologique, compatible avec l'Accord de Paris. Il fait partie du projet Finance ClimAct financé par l'Union Européenne. Ses membres fondateurs sont l'ADEME et la Fondation du Risque de l'Institut Louis Bachelier.

b) Initiatives collectives thématiques

Finance for Biodiversity Foundation (FfB)



Depuis 2023, Zencap AM est signataire du *Finance for Biodiversity Pledge* et membre de la *Fondation Finance for Biodiversity (FfB)*. Les signataires, 194 institutions financières de 29 pays gérant plus de 23 000 mds€ d'encours, reconnaissent que la biosphère terrestre est le fondement de la résilience et du progrès de l'humanité et qu'elle est de plus en plus sollicitée, et demandent et s'engagent à prendre des mesures ambitieuses en faveur de la biodiversité. Parmi ces institutions, 82 – dont Zencap AM – ont adhéré à la Fondation et participent à des groupes de travail.

Nous sommes ainsi impliqués dans le groupe de travail *Impact Assessment*. Ce groupe a pour objectif de partager les expériences et d'échanger les bonnes pratiques, entre investisseurs, quant aux différentes métriques qui co-existent pour mesurer les impacts et dépendances des entreprises à la biodiversité.

Initiative Climat International (iCI)



Zencap AM a adhéré à l'iCI en 2023, comme près de 290 sociétés de gestion représentant plus de 4 000 mds€ d'encours sous gestion, à fin janvier 2025. L'iCI est une **plateforme de partage** permettant de réunir et mobiliser une communauté mondiale d'acteurs de la gestion non cotée. Les membres s'engagent à partager leurs connaissances, outils, expériences et les meilleures pratiques pour aider à construire et à gérer des portefeuilles en tenant compte des enjeux liés au changement climatique.

Net Zero Asset Managers initiative (NZAMi)

Net Zero Asset Managers initiative

Dans le cadre de l'élaboration de sa [Stratégie Climat 2024 - 2030](#), Zencap AM a adhéré en 2023 à la NZAMi, qui a validé les objectifs de réduction des émissions de GES des portefeuilles de la société de gestion en 2024 (cf. chapitre [F. Stratégie d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris](#)). Début 2024, plus de 300 sociétés de gestion, avec plus de 53 000 mds€ d'encours, étaient engagées au sein de la NZAMi afin de **soutenir d'ici 2050 ou plus tôt l'objectif de neutralité carbone et les investissements alignés sur cet objectif**. Courant 2024, des sociétés de gestion américaines de poids telles que BlackRock et JP Morgan ont quitté l'initiative dans le nouveau contexte politique américain. Depuis, la NZAMi a lancé une revue de l'initiative. Quoiqu'il en soit, nous restons engagés sur nos objectifs de décarbonation.

Chartes sur la parité et le partage de la valeur de France Invest



En octobre 2023, **Zencap AM a été parmi les premiers signataires de la Charte Parité femmes-hommes et de la Charte d'Engagement sur le partage de la valeur**, toutes deux à l'initiative de France Invest. La première a pour but de promouvoir la parité tant au sein des sociétés de gestion que des sociétés financées, tandis que la seconde promeut des mécanismes de partage de la valeur auprès des emprunteurs.

Soutien de la recherche

En mai 2023, **Zencap AM a participé à la création de « l'Institut de Formation en Comptabilité et Gestion Soutenables » (Institut CGS), en devenant sociétaire de l'Institut.**



L'objet de l'Institut CGS est de diffuser la méthodologie de comptabilité socio-écologique C.A.R.E. (*Comprehensive Accounting in Respect of Ecology*) dont l'objectif est de prendre en compte la durabilité dans le modèle d'affaires des organisations avec une approche en double matérialité (risques et impacts). Un des fondements est de considérer les capitaux naturels et humains comme des dettes plutôt que des actifs. La méthodologie C.A.R.E. a été lancée en 2013 et se construit depuis. Elle est compatible avec la directive européenne *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) et essaime au niveau académique en Europe. L'objectif ultime est d'en faire une norme.

L'objectif à terme des équipes de Zencap AM est de promouvoir cet outil auprès de nos emprunteurs, par exemple dans notre parcours d'accompagnement CarbonCAP.

Labellisation de fonds d'investissement

Afin de conforter nos investisseurs sur la réalité et la qualité de notre politique ESG, nous avons fait certifier quatre de nos fonds de labels français et européens. Ces labels valident nos engagements et attestent que les actifs sous gestion sont réellement investis de manière responsable.

Label Greenfin



Le fonds Zencap Infra Debt 3 (ZID 3)

bénéficie du label Greenfin, renouvelé chaque année depuis 2019, tandis que **le fonds Zencap European Sustainable Transition II (ZEST II)** est labellisé depuis 2023.

Lancé en 2015 par le ministère de la Transition écologique et solidaire lors de la COP 21, ce label a pour objectif de mobiliser l'épargne au bénéfice de la transition énergétique et écologique.

Label LuxFlag ESG



Le fonds Zencap Real Estate Debt III (RED III)

a obtenu dès son lancement en 2021 le statut de candidat au label LuxFlag ESG avant de l'obtenir en 2022 ; la labellisation a été renouvelée pour la dernière fois en 2024.

Ce label est un gage de qualité de la stratégie ESG et des méthodes ESG appliquées au sein du fonds. Il est particulièrement exigeant sur les secteurs d'exclusion.

Programme Relance Durable France



Depuis leur lancement, **les fonds Rebond Tricolore et Zencap Relance Durable (ZRDF)**

Programme Relance Durable France

sont homologués par le programme Relance Durable France qui intègre une solide approche ESG. Ce programme de France Assureurs et de la Caisse des Dépôts exige notamment des investisseurs un suivi annuel d'une sélection d'indicateurs ESG et d'impact. Il demande également de fixer des objectifs ESG avec les emprunteurs.

Label Relance



Le fonds Rebond Tricolore bénéficie d'une poche d'obligations d'aligement d'intérêts (OAI) émises simultanément aux « Obligations Relance » (OR) associées.

Les Obligations Relance (OR) correspondent à un dispositif de garantie de l'État, déployé entre 2021 et 2023. L'objectif était de renforcer la situation financière des PME et ETI françaises, de faciliter l'obtention de financements complémentaires et d'accroître leur capacité de rebond²¹.

21. Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté Industrielle et Numérique. [Communiqué de presse : France Relance - Les prêts participatifs et obligations relance ont financé 8,5 Md€ de projets pour près de 2 400 PME et d'ETI françaises](#), publié le 01/02/2024



B. Moyens internes déployés

B.1 Ressources humaines et techniques liées à l'ESG	44
Moyens humains internes	44
Moyens méthodologiques et techniques	45
Autres partenaires et conseils externes	46
Synthèse quantitative des prestataires, partenaires et budgets	46
B.2 Actions menées pour renforcer les capacités internes	47
Formation des équipes	47
Développement des outils	48

B.1 Ressources humaines et techniques liées à l'ESG

Moyens humains internes



**4 ETPs, soit 12 %
de l'effectif de Zencap AM** INDICATEURS
29 LEC
dédiés aux questions ESG fin 2024 (comme en 2023)

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

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

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

Fin 2024, **l'équipe ESG & Impact est constituée de trois personnes à temps plein.**



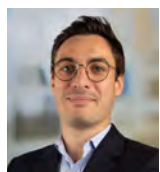
**Raphaël Deléarde,
Directeur ESG & Impact**

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



**Claire Rimlinger,
analyste ESG & impact**

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



**Corentin Hervé,
analyste ESG & impact**

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

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

Le **Directeur des Risques, David Spira**, intervient également sur ce domaine, essentiellement dans un rôle de revue des travaux de l'équipe ESG & Impact, notamment des due diligences ESG.

Aussi, la **Directrice des Opérations, Axelle Banier**, accompagne l'équipe ESG & Impact dans la gestion des données et des outils afférents, elle permet d'assurer leur qualité et leur traçabilité.

Enfin, **un des deux co-Directeurs Généraux associés, Thomas Piget**, est le « sponsor durabilité » de Zencap AM et consacre une large partie de son temps à ces sujets (cf. [C.1. Gouvernance d'entreprise et démarche ESG](#)).

Zencap AM peut également s'appuyer ponctuellement sur les expertises du Groupe Ofi Invest, qui dispose d'une équipe d'une quinzaine de spécialistes dédiés à l'ISR.

Moyens méthodologiques et techniques

a) Méthodologies internes appuyées par des données et outils externes

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

Ainsi, nous avons développé depuis plusieurs années une **méthodologie propriétaire d'intégration, d'analyse et de suivi ESG, « SEZAM »** (cf. section [A.1. Résumé de la démarche](#)). Cette méthodologie est décrite dans notre Procédure Finance Durable, un manuel interne mis à jour annuellement qui décrit les clés d'analyse et les méthodologies à appliquer à toutes les étapes du processus d'investissement (au sourcing, durant la due diligence et jusqu'au suivi pendant la période de financement) ainsi que les règles de décision et la comitologie. Les méthodologies appliquées dans cette procédure utilisent des données et outils externes, certains en libre accès, d'autres émanant de partenaires.

Parmi les données et outils externes libres d'accès, voici quelques exemples :

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

b) Plateformes digitales partenaires dédiées à l'ESG



Greenscope est depuis 2023 notre plateforme de collecte de données, de calculs d'indicateurs et d'échanges avec les emprunteurs.

Greenscope permet de **faciliter la collecte des données ESG** auprès des emprunteurs, d'**assurer la qualité des données**, de calculer des indicateurs de durabilité, et de suivre leur évolution. Au-delà de ces impératifs, Greenscope peut également réaliser des estimations d'empreinte carbone, et fournit des évaluations de

dépendances et pressions liés à la biodiversité. La plateforme est également un outil d'échanges avec les emprunteurs (ex. fiches de synthèse personnalisées).

Ainsi, **les questionnaires de due diligence et de reporting ESG ont été implémentés sur la plateforme de Greenscope** (trois principaux questionnaires : Entreprises, Actifs immobiliers, et Actifs d'infrastructure). Si ces questionnaires sont propres à Zencap AM, les informations demandées sont largement issues de la réglementation et des recommandations de place. Par exemple, **notre questionnaire Entreprises reprend largement celui proposé par les associations professionnelles France Invest et Invest Europe.**

Focus sur les estimations d'empreinte carbone

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

- Soit sur la base des données renseignées par les emprunteurs au sein du module carbone des questionnaires ESG (méthodologie qui s'appuie sur les principes du Bilan Carbone, avec un score « PCAF » de qualité de la donnée de 3),
- Soit, essentiellement pour les secteurs avec une faible matérialité carbone, sur la base d'une estimation à partir de la base de données du CDP (*Carbon Disclosure Project*), (score « PCAF » de 4).

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

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



WEEFIN est depuis 2023 notre plateforme d'agrégation de données ESG et de reporting ESG.

La plateforme ESG Connect de WEEFIN agrège, consolide et traite les données ESG. Cet outil nous permet de :

- Agréger automatiquement et de façon fiable les données internes et celles provenant de sources externes, notamment les questionnaires ESG envoyés *via* la plateforme Greenscope
- Produire des indicateurs consolidés de durabilité, y compris les indicateurs d'incidences négatives (PAIs)
- Faciliter la production des rapports réglementaires et spécifiques

Autres partenaires et conseils externes

Nous nous appuyons également régulièrement sur des experts et des conseils reconnus pour nous accompagner sur des thématiques spécifiques.



EthiFinance intervient comme **expert indépendant dans le cadre de nos SLB / SLL** (*sustainability-linked bonds/ loans*) avec pour mission la revue de la pertinence des objectifs ESG fixés aux emprunteurs (ex. adéquation de l'objectif avec le contexte de l'emprunteur, pertinence de l'indicateur de suivi, ambition des cibles annuelles). L'avis d'un expert indépendant est important puisque les résultats d'un emprunteur vis-à-vis de ces objectifs conditionnent le niveau de variation du taux d'intérêt des financements concernés.



I Care by BearingPoint, cabinet de conseil indépendant spécialisé sur les enjeux environnementaux, nous a **accompagné dans le cadre de l'élaboration de notre Stratégie Climat 2024 - 2030 pour aligner les portefeuilles sur les objectifs de l'Accord de Paris de 2015** (cf. chapitre [F. Stratégie d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris](#)). Cette mission s'est achevée au premier semestre 2024.



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

- L'alignement sur un scénario climatique en °C (scénario 2DS de l'AIE ETP 2017)
- Part Verte en % d'alignement des activités à la Taxonomie verte européenne
- NEC (*Net Environmental Contribution*) qui mesure la contribution d'une activité à la transition écologique par rapport aux autres acteurs du secteur sur une échelle de - 100 % à + 100 %
- Empreinte carbone en tCO₂eq
- Émissions carbone évitées en tCO₂eq
- Empreinte biodiversité en MSA.km² (indicateur CBF, *Corporate Biodiversity Footprint*)



Carbometrix, société à mission, est un partenaire privilégié pour **accompagner les emprunteurs dans des trajectoires de réduction de GES**. Le cabinet intervient auprès d'entreprises financées par Zencap AM que ce soit dans la réalisation de bilans complets d'émissions de GES, la définition de trajectoires de réduction des émissions de GES – sur des bases scientifiques et compatibles avec les objectifs de l'Accord de Paris –, la proposition d'actions ou encore l'analyse des risques liés au changement climatique.

Synthèse quantitative des prestataires, partenaires et budgets

	Sur l'année 2024
Nombre de prestataires externes et de fournisseurs de données sollicités	5INDICATEURS29 LEC (Greenscope, WEEFIN, EthiFinance, I Care by BearingPoint, Iceberg Data Lab)
Montants en € des budgets dédiés à l'ESG (hors masse salariale)	244 500 €INDICATEURS29 LEC (+ 7 % vs 2023)
Part en % des budgets dédiés à l'ESG sur le total du budget de fonctionnement de Zencap AM (hors masse salariale)	3,8 %INDICATEURS29 LEC
Montant des investissements dans la recherche pour lutter contre le risque de changement climatique	Dernier investissement en 2023INDICATEURS29 LEC (10 000 € pour l'Institut CGS, cf. paragraphe "Soutien à la recherche" de la section A.4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG)

B.2 Actions menées pour renforcer les capacités internes

Formation des équipes

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

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

Au-delà de la formation, les équipes d'investissement et l'équipe ESG & Impact assistent régulièrement à des webinars, colloques et conférences sur les sujets de durabilité, par exemple en 2024 le salon PRODURABLE, le SIBCA (Salon de l'Immobilier Bas Carbone) ou encore le forum « Time to Change ».

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

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

CHIFFRES CLÉS SUR LA FORMATION AUX ENJEUX DE DURABILITÉ

100 % des salariés ont reçu au moins **une formation** sur ces enjeux en 2024

8 h de formation par salarié en moyenne sur ces enjeux en 2024

90 % des équipes d'investissement et **79 % des collaborateurs permanents** sont certifiés AMF Finance Durable à fin 2024

4 salariés formés au parcours climat ACT Pas-à-Pas de l'ADEME

2 salariés certifiés CFA – ESG Investing



■ EXEMPLES DES FORMATIONS ET SENSIBILISATIONS SUR LES THÈMES ESG EN 2023/2024

Objet	Année	Formateur	Nombre d'heures / personne	Nombre de personnes formées
Certification AMF Finance Durable	Depuis 2021	First Finance	10-15 h	26
Lutte contre la corruption	2024	RCCI	1 h	Tous les collaborateurs
ACT Pas-à-Pas : parcours consultant pour accompagner les organisations à développer une stratégie Climat avec un plan de transition associé	2024	ADEME	14 h	4
CFA - Certificate in Climate and Investing (CCI)	2024	CFA	40 h	1
GHG Protocol	2024	GHG Protocol	30 h	1
Bilan Carbone - Formation consultant	2024	IFC	24 h	1
Fresque de la Biodiversité	2023 / 2024	Ofi Invest AM	3 h	3
Intégration du Climat dans une SGP & Alignement bas carbone	2023	I Care by BearingPoint	4 h	Tous les collaborateurs
Fresque du Climat	2023	I Care by BearingPoint	3 h	Tous les collaborateurs
ACT Evaluation : parcours consultant pour évaluer les stratégies de transition bas carbone des entreprises au regard des objectifs de l'Accord de Paris	2023	ADEME	14 h	2
Introduction à la comptabilité socio-écologique C.A.R.E.	2023	CERCES	18 h	1 (co-Directeur Général)
Lutte contre la corruption, Sapin II, guerre économique et souveraineté	2023	IKARIAN	2 h	Tous les collaborateurs

Développement des outils

En 2024, les équipes de Zencap AM se sont investies dans la fiabilisation de ses indicateurs sur les plateformes de Greenscope et Weefin, et l'implémentation de nouvelles fonctionnalités, telles que l'évaluation des

dépendances et pressions liées à la biodiversité sur Greenscope en complément de l'outil *open source* BRF (*Biodiversity Risk Filter*) ou la production automatique des EET sur Weefin (cf. section précédente).

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

C.1 Gouvernance d'entreprise et de la démarche ESG	50
Conseil de Surveillance	50
Direction Générale	50
Comité d'Investissement Durable « CID »	51
Comités au cours de la Procédure d'investissement	52
Groupe de travail ESG au sein d'Ofi Invest	52
C.2 Inclusion des facteurs ESG dans les politiques de rémunération	53
C.3 Intégration des critères ESG dans le règlement interne du Conseil de Surveillance	53
C.4 Notre approche RSE (section volontaire)	54
Gouvernance et feuille de route RSE (Groupe)	54
Éthique des affaires	55
Accent sur le développement des collaborateurs	56
Réduction de l'empreinte environnementale	57
Solidarité, engagement et dons	58

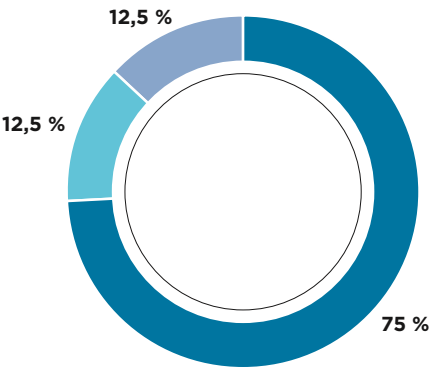
C.1 Gouvernance d'entreprise et de la démarche ESG

Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance de Zencap AM (SAS) est composé de **huit membres** en juin 2025 :

- **Jean-Pierre Grimaud**, Président (Directeur Général d'Ofi Invest)
- **ASPHER Capital Partners**, société rassemblant les associés-fondateurs, représentée par Richard Jacquet
- **OFI Capital Partners**, représentée par Olivier Macquet
- **OFI Distribute**, représentée par Guillaume Poli
- **Thierry Vallet**, membre (Représentant de Macif)
- **Thomas Rivron**, membre (Représentant d'Abeille Assurances)
- **Léovic Lecluze**, membre (Représentant de Matmut)
- **Matthieu Duncan**, administrateur indépendant

■ RÉPARTITION DES ADMINISTRATEURS SELON LEUR STATUT



- Administrateurs représentants d'actionnaires
- Membres exécutifs de Zencap
- Administrateurs indépendants

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

Direction Générale

Notre ambition ESG est portée au plus haut au sein de notre organisation, au niveau de la Direction Générale de Zencap AM. Celle-ci est composée des trois associés-fondateurs :



Richard Jacquet
Président Exécutif



Victoire Blazsin
Directrice Générale



Thomas Piget
Directeur Général

La Direction Générale oriente l'évolution de la stratégie de durabilité. C'est elle qui valide les propositions du Comité CID (cf. ci-après) quant à l'évolution des politiques, procédures ou outils en la matière. En particulier, Thomas Piget, en tant que « sponsor durabilité » de Zencap AM s'assure de la cohérence de la démarche et de sa bonne diffusion au

sein de l'ensemble des activités. Aussi, lors du **Comité des risques financiers et ESG** qui se réunit semestriellement, l'équipe ESG & Impact présente auprès de la Direction Générale les récents développements, les travaux en cours, et les perspectives quant à la démarche ESG.

Comité d'Investissement Durable « CID »

Le CID échange, débat, et propose à la Direction Générale les évolutions de l'approche ESG, que ce soit en matière de politique, de procédure, de méthodologie ou d'outil. La Direction Générale prend ensuite la décision finale.

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

Le CID représente l'ensemble des fonctions d'investissement et transverses.

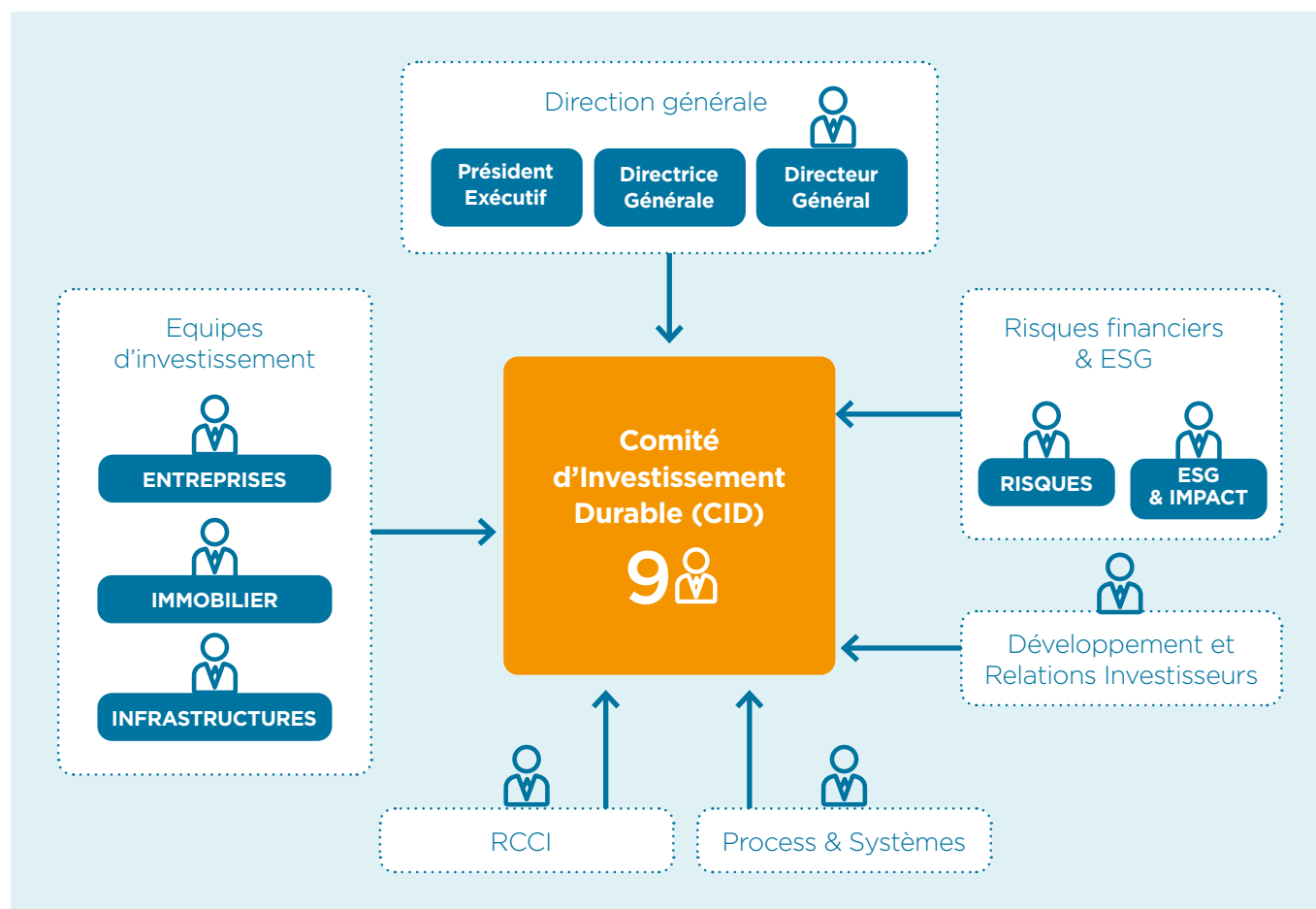
Neuf membres permanents y sont ainsi présents :

- L'associé et co-Directeur Général, sponsor durabilité, Président du Comité
- Le Directeur ESG & Impact
- Un membre de chacune des trois principales lignes d'investissement
- Le Directeur des Risques
- La RCCI
- Le Directeur du Développement
- La Directrice Process & Systèmes

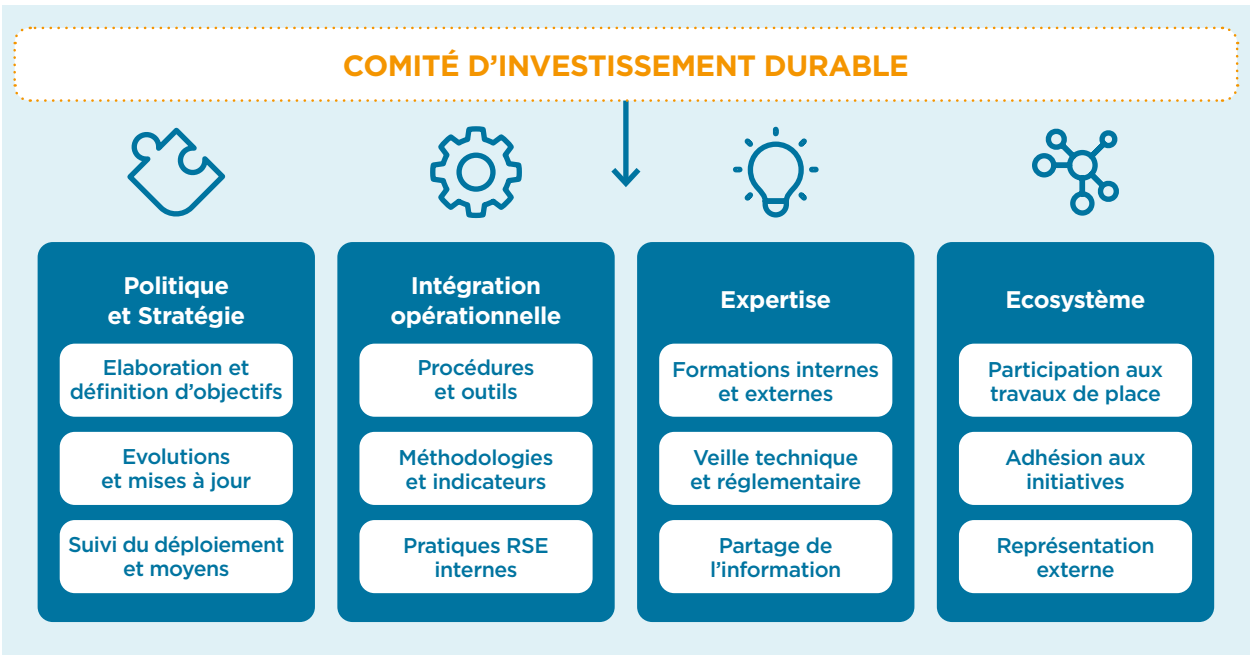
Les membres de l'équipe ESG & Impact ont le statut d'invités permanents. Le Comité est également ouvert à des invités internes ou externes, en fonction des thématiques traitées.

Le Comité d'Investissement Durable (CID), créé en 2022, est l'instance transverse de gouvernance dédiée à la durabilité.

COMPOSITION DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT DURABLE (CID) : TOUTES LES FONCTIONS REPRÉSENTÉES



■ MISSIONS DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT DURABLE (CID)



Le comité se réunit **a minima une fois par trimestre et autant de fois que de besoin. Cinq réunions – ainsi que des consultations régulières – se sont tenues en 2024**, principalement sur les sujets suivants :

- Évolution et renforcement de la Politique d'Exclusion et de Vigilance
- Évolutions réglementaires et classification SFDR des fonds
- Revue de la définition d'Investissement Durable
- Approche ESG spécifique aux CLOs
- Suivi des objectifs liés à la Stratégie Climat 2024 – 2030 et validation des objectifs par la NZAMi
- Présentation du bilan des émissions de gaz à effet de serre de Zencap AM réalisé par Carbone 4
- Immobilier durable et futurs financements
- Adhésion à l'Observatoire de la Finance Durable
- Diffusion des informations ESG du CID auprès de l'ensemble des équipes

Comités au cours de la Procédure d'investissement

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

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

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

Groupe de travail ESG au sein d'Ofi Invest

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

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

La Politique de Rémunération de Zencap AM permet d'assurer des pratiques de rémunération des collaborateurs selon une approche de gestion saine, raisonnable et prudente, n'encourageant pas une prise de risque excessive incompatible avec les profils de risque des fonds. Elle assure l'alignement des intérêts de la société de gestion et de ses collaborateurs, avec ceux des investisseurs. [L'intégration des risques de durabilité dans la politique de rémunération](#) est publiée sur notre site internet.

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

- **Rémunération variable** : les rémunérations variables individuelles des collaborateurs sont fonction de divers critères qualitatifs et quantitatifs, avec la prise

en compte de l'ESG. Par exemple pour les fonctions de gestion financière, il peut s'agir du respect des objectifs ESG du fonds ou des engagements ESG des emprunteurs.

- **Dispositif d'intéressement** : depuis 2023, une part du dispositif d'intéressement est **conditionnée à l'atteinte de critères objectifs de durabilité**.
- **Plan d'incitation à long terme** : en 2024, Zencap AM a mis en place un LTIP (*Long Term Incentive Plan*) afin d'associer les salariés à la performance des fonds commercialisés. A date, deux fonds lancés récemment sont concernés. Dans les deux cas, des **critères de durabilité** (ex. Part Verte du fonds ou taux d'atteinte des objectifs dans le cadre des SLB/SLL) **conditionnent les frais de surperformance et, par ricochet, la rémunération des parts détenues par les salariés**.

C.3 Intégration des critères ESG dans le règlement interne du Conseil de Surveillance

Les critères ESG sont régulièrement intégrés à l'ordre du jour des réunions du Conseil de Surveillance. En revanche, ce dernier n'est pas doté à date d'un règlement interne (non obligatoire).

C.4 Notre approche RSE (section volontaire)

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

Gouvernance et feuille de route RSE (Groupe)

Gouvernance de la RSE

Zencap AM s'inscrit dans la démarche RSE du Groupe Ofi Invest. Cette démarche est suivie dans le cadre du Comité Groupe de l'engagement et de l'éthique, présidé par Chrysoula Zervoudakis, spécialiste indépendante de l'investissement et membre du réseau Chapter Zero au Royaume-Uni et en France, qui réunit des administrateurs indépendants pour une meilleure appréciation des enjeux climatiques. Le Comité s'assure notamment que la politique RSE réponde aux attentes des parties prenantes.

Le recrutement en 2024 d'une responsable RSE au niveau de la Holding Ofi Invest a permis la mise en place d'une feuille de route RSE 2025, validée fin 2024, ainsi que d'un organe de pilotage opérationnel reportant au Comité de Direction d'Ofi Invest et aux directions des filiales : **la Communauté RSE**. Zencap AM y est pleinement impliqué à travers son co-Directeur Général, sponsor durabilité, et son Directeur ESG & Impact, qui en font partie. Cette démarche exprime la volonté de traduire une dynamique RSE cohérente avec l'ensemble des filiales.

La Communauté RSE Groupe dont Zencap AM fait partie est l'organe de pilotage de la démarche RSE d'Ofi Invest. Elle a pour mission de proposer des projets RSE en lien avec la feuille de route, de les animer et de reporter auprès des dirigeants l'avancement des chantiers qui peuvent, selon les thématiques, concerner tout ou partie des filiales d'Ofi Invest.

La Communauté RSE est composée de 17 collaborateurs issus des quatre principales filiales d'Ofi Invest : Ofi Invest Asset Management, Ofi Invest Real Estate, Swen Capital Partners et Zencap Asset Management.

■ LES TROIS VALEURS DU GROUPE



« Act as one » Esprit d'équipe

Travailler ensemble, en sincérité, pour atteindre les objectifs communs.



« Client first » Priorité Client

Toujours mettre les clients au cœur de nos préoccupations. Agir systématiquement dans leur intérêt.



« Care for the future » Durabilité

Adopter des comportements responsables dans l'objectif de préserver notre entreprise, nos emplois mais aussi la planète et les générations futures.

Feuille de route RSE

La **feuille de route RSE** du Groupe a été co-construite avec les directions des filiales, dont Zencap AM, pour faciliter la mise en place d'actions communes. La feuille de route RSE découle de la conviction partagée que les actions « corporate » liées à la RSE peuvent être harmonisées avec les exigences ESG présentées par les gérants aux entreprises investies dans nos portefeuilles dans le cadre d'une trajectoire d'amélioration.

Elle sera déroulée au long de l'année 2025 et permettra de poursuivre une stratégie RSE, dans le respect des spécificités des filiales et dans la recherche d'un enrichissement commun.

Valeurs et responsabilités

La démarche RSE est également portée par les valeurs fortes du groupe que Zencap AM partage.

Dans cette section dédiée à la RSE, nous adressons essentiellement les éléments propres à Zencap AM. Pour en savoir plus sur les pratiques partagées avec le Groupe, le dernier **Rapport RSE d'Ofi Invest** est disponible sur son site internet. Notons que la responsabilité économique, à savoir notre démarche d'Investisseur Responsable, est développée tout au long de ce rapport.

Infographie d'Ofi Invest,
Rapport RSE, Edition 2025 ►

AXES PRIORITAIRES DE LA DÉMARCHE RSE 2025

- **Mise en place d'une culture responsable commune**
 - Créer une communauté RSE
 - Partager la notion de RSE
 - Etablir un plan de communication RSE interne et externe
 - Reporter
- **Poursuite de nos engagements**
 - Diminuer notre empreinte carbone
 - Contribuer aux chantiers RSE transverses (finance durable, achats responsables, handicap...)
 - Mettre en place un mécénat en lien avec des thématiques d'engagement sociétal
- **Mobilisation de la gouvernance**
 - Sensibiliser les dirigeants et administrateurs
 - Formaliser les politiques et process interne de RSE
 - Décliner nos pratiques d'éthique des affaires
 - Identifier les enjeux RSE dans les métiers et fonctions support



Éthique des affaires

Être exemplaire sur le plan de l'éthique des affaires est un impératif pour Zencap AM. Nous disposons d'un **Code de Déontologie** qui intègre notamment :

- Les relations avec les clients, les fournisseurs ou les contractants du groupe
- La gestion des conflits d'intérêts et des cadeaux, invitations et avantages
- La lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme
- La lutte contre la fraude et la corruption
- Les contrôles, sanctions et engagements des collaborateurs
- La déontologie des collaborateurs (transactions personnelles)

Le code est signé par tous les salariés lors de leur entrée dans l'entreprise et à chaque mise à jour. Les nouveaux arrivants reçoivent également une formation en la matière. D'autres règles s'appliquent à l'ensemble des collaborateurs :

- Le règlement intérieur

- Des chartes détaillant les procédures de protection en matière de cybersécurité et respect des données personnelles

- Un dispositif d'alerte et de signalement
- Des politiques quant à l'organisation pour se prémunir contre les fraudes et le blanchiment d'argent

En outre, d'autres politiques dédiées ont été mises en place, conformément à la législation, les suivantes sont notamment disponibles sur notre site internet :

- **Politique de prévention et de détection des conflits d'intérêts** (propre à Zencap AM)
- **Politique de gestion des réclamations clients** (propre à Zencap AM)
- **Politique de protection de données** (commune au Groupe)

Notons enfin que sont dispensées aux collaborateurs de Zencap AM des formations – obligatoires – en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, de financement du terrorisme ou encore de cybersécurité.

Accent sur le développement des collaborateurs

Etat des lieux de l'effectif au 31 décembre 2024



34 professionnels dont
32 CDI et 1 mandataire social
(+ 1 stagiaire)



26 %
de collaboratrices



8,8 % de taux annuel
de départs (CDI)

■ NOTRE ÉQUIPE AU 30 AVRIL 2025

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

Développement et bien-être des collaborateurs

Zencap AM porte une attention particulière à ses collaborateurs. Nous faisons partie de l'Unité économique et sociale (UES) d'Ofi Invest. A ce titre, la direction des ressources humaines du Groupe apporte un soutien clé à la politique menée par Zencap AM en ce qui concerne notamment **le développement des compétences et des carrières, la qualité de vie au travail (QVT), les questions d'inclusion et de diversité ou encore les enjeux de santé et sécurité**. Le groupe a déployé des politiques fortes sur ces sujets, elles sont développées dans le Rapport RSE d'Ofi Invest.

En particulier, l'ensemble des salariés de Zencap AM ont suivi des formations sur les enjeux de durabilité (cf. section **B.2. Actions menées pour renforcer les capacités internes**).

Indicateurs liés aux salariés	2024
Nombre moyen annuel d'heures de formation	15,45
Taux de personnes ayant suivi au moins une formation dans l'année	100 %
Taux d'absentéisme	0,8 %
Nombre d'accidents du travail	0

Alignement d'intérêts et participation aux bénéfices

La politique de rémunération est présentée dans la section **C.2. Inclusion des facteurs ESG dans les politiques de rémunération**, notamment la **rémunération variable**, le **dispositif d'intéressement** et le **plan d'incitation à long terme (LTIP)**. Notons qu'un **système de participation** a également été mis en place volontairement. Ces mécanismes contribuent à la fidélisation des collaborateurs tout en alignant leurs intérêts sur ceux des investisseurs.

Réduction de l'empreinte environnementale

En 2024, nous avons fait réaliser notre première mesure d'empreinte carbone (BEGES) par le cabinet Carbone 4 sur les données de notre exercice 2023.

Le résultat a été estimé à **255 tCO₂eq.** ou environ 7 tCO₂eq./ETP pour l'année 2023. La répartition par scope est la suivante :

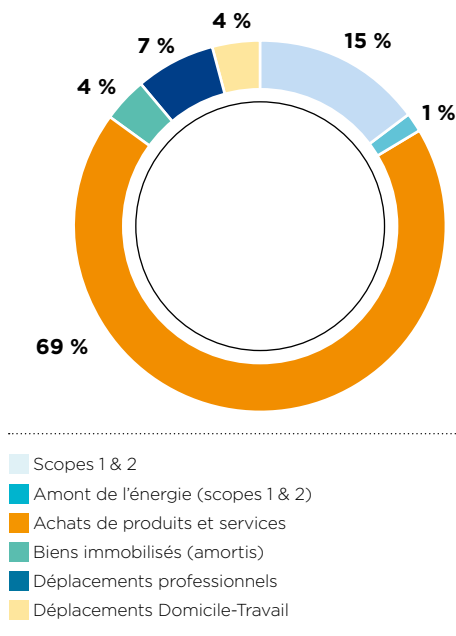
- Scope 1 (émissions directes : combustion de carburant) : 0,12 %
- Scope 2 (électricité) : 15,3 %
- Scope 3 (chaîne de valeur amont, essentiellement les achats de logiciels métiers, ainsi que les déplacements) : 84,6 %.

Zencap AM mène des actions avec le groupe OFI Invest pour réduire son empreinte carbone, notamment sur les gestes du quotidien (ex. partenariat avec Cèdre sur la valorisation de nos déchets, utilisation de fontaines à eau « Castaldie », limitation des impressions papier et achat de papier éco-labellisé, recyclage du matériel informatique, utilisation d'écrans peu énergivores, sensibilisation au numérique responsable, incitation aux déplacements en vélo, etc.).

La diminution de notre empreinte carbone fait partie de la Feuille de route RSE 2025 du Groupe. Un des projets mis en place par la Communauté RSE début 2025, en coordination avec Aéma Groupe, porte sur la réduction de l'empreinte des achats, notamment en demandant aux principaux fournisseurs de confirmer l'élaboration d'un bilan carbone et la mise en place d'un plan de réduction des émissions. Plus largement, si la procédure d'achats d'Ofi Invest recommande déjà la

■ EMPREINTE CARBONE DE ZENCAP AM SUR L'ANNÉE 2023

Répartition en tonne eq.CO₂ des principaux postes d'émissions



prise en compte de critères écologiques et sociaux, un groupe de travail dédié aux achats responsables est en cours de mise en place dans le cadre de la Communauté RSE afin de renforcer cette politique.

Solidarité, engagement et dons

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

Solidarité à travers « L'arrondi sur salaire »

Zencap AM et le groupe Ofi Invest continuent de **s'engager à travers un dispositif de générosité simple : l'« arrondi sur salaire »** qui permet à chaque collaborateur volontaire de réaliser un micro-don mensuel sur son salaire à une association au choix parmi trois : **Action Contre la Faim, Tara Océan et Fondation de France**. En tant qu'employeur, Zencap AM abonde chaque don d'un montant identique. Fin 2024, 70 % des salariés de Zencap AM avaient souscrit à ce dispositif.

La plateforme DIFT

Pour la deuxième fois, en 2024, **Zencap AM a offert à ses principaux clients une « carte cadeau caritative »**, via la plateforme DIFT (anciennement Captain Cause). **Le montant de chaque carte est offert par Zencap AM, et chaque client choisit ensuite l'association bénéficiaire du don**, parmi les 75 associations françaises pré-sélectionnées ayant démontré un impact systémique et à grande échelle. La répartition des dons et leur concrétisation matérielle est détaillée dans la fresque ci-dessous.

ZOOM SUR...



Fondée en 2009, microDON est une entreprise sociale agréée ESUS (Entreprise Solidaire d'Utilité Sociale) et certifiée B-Corp, qui développe des solutions innovantes pour faciliter l'engagement solidaire. Sa solution L'ARRONDI solidaire offre la possibilité à tous de réaliser un micro-don de quelques centimes à quelques euros, de manière simple à partir des actes de la vie courante.



L'association humanitaire Action contre la Faim lutte contre la faim dans le monde depuis plus de 40 ans. Structurée en réseau international, l'ONG mène une réponse coordonnée dans près de 50 pays. Sa priorité est d'agir concrètement sur le terrain et de témoigner sur le sort des populations en luttant contre les causes et les conséquences de la sous-nutrition en France et à l'international.



La Fondation Tara Océan est la première fondation reconnue d'utilité publique (FRUP) consacrée à l'océan en France. Elle mène depuis 2003 des expéditions scientifiques pour étudier la biodiversité marine, ainsi que pour observer et anticiper les impacts du changement climatique et des pollutions. Grâce à son statut d'Observateur Spécial à l'ONU, elle participe activement aux décisions importantes pour l'Océan.



Chaque jour, et depuis plus de 50 ans, la Fondation de France accompagne et transforme les envies d'agir en actions d'intérêt général efficaces. Premier réseau de philanthropie en France, la Fondation de France réunit donateurs, fondateurs, bénévoles et porteurs de projet sur tous les territoires. Son ambition : contribuer à construire des solutions efficaces et durables pour répondre aux enjeux de la société.

■ SYNTHÈSE DES DONS EFFECTUÉS À TRAVERS DIFT (SOURCE : DIFT, 2024)



A propos de Dift

Lancée en octobre 2022, la plate-forme Dift, société à mission, est née de la volonté de mettre la technologie et l'entrepreneuriat au service d'une approche pragmatique de l'impact. En connectant entreprises et associations, Dift déverrouille de nouvelles sources de financement pour les projets qui accélèrent la transition écologique et solidaire.



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

D.1 Périmètre des entreprises concernées	60
D.2 Politique de vote : non applicable à la gestion de Zencap AM	60
D.3 Bilan de la stratégie d'engagement	61
Principaux axes d'engagement	61
Financements associés à des objectifs de durabilité	62
Exemples d'objectifs fixés par thématique	65
D.4 Bilan de la politique de vote : non applicable à la dette privée	65
D.5 Décisions prises en matière de stratégie d'investissement	66
Revue de la Politique d'Exclusion et de Vigilance	66
Stratégie d'investissement tournée vers l'ESG, l'engagement et la recherche d'impact	69

D.1 Périmètre des entreprises concernées

Périmètre d'application de la Politique d'Engagement et de Dialogue : encours sous gestion en dette privée, soit 86 % de la gestion au 31/12/2024.

Périmètre d'application spécifique aux CLOs (encadré dédié) : fonds de CLOs multi-investisseurs en cours d'investissement uniquement, soit 2 % de la gestion au 31/12/2024.

Périmètre total : 88 % de la gestion au 31/12/2024 (cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)).

Notons que le périmètre de la section D.5. sera différent et spécifié dans celle-ci.

Zencap AM a formalisé en 2021 sa [Politique d'Engagement et de Dialogue](#), disponible sur son site internet, qui couvre l'ensemble de la gestion en dette privée. Sur cette classe d'actifs, l'engagement se traduit principalement par la sensibilisation, l'accompagnement, la fixation d'objectifs, le reporting et le suivi des controverses. En tant qu'investisseur en dette, nous ne votons pas en

assemblée générale donc nous ne disposons pas de politique de vote.

La Politique d'Engagement et de Dialogue vise à établir avec nos emprunteurs en dette privée une relation constructive, de long terme et de progrès sur les enjeux de durabilité.

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

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

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

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

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

Dans le cas où, de façon exceptionnelle, des garanties liées aux investissements en dette seraient détenues à titre accessoire ou exercées à la suite d'un défaut de l'emprunteur, et prenant la forme de droits sociaux, alors Zencap AM exercerait des droits de vote relatifs aux titres reçus en garantie par les FIA, dans le strict intérêt des porteurs et en veillant à l'absence de conflits d'intérêts.

D.3 Bilan de la stratégie d'engagement

Principaux axes d'engagement

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

Sensibilisation et accompagnement

- Dès les premiers contacts, les emprunteurs sont sensibilisés par les équipes de gestion au fait que les questions de durabilité font partie intégrante du processus de financement.
- Durant le financement, le dialogue est continu sur les sujets de durabilité, en priorisant les axes d'amélioration identifiés en cours de due diligence ESG. Cela se traduit par des entretiens dédiés, le partage de bonnes pratiques, la recommandation d'outils ou de certifications, la présentation d'initiatives sectorielles, etc.
- En particulier, le parcours d'accompagnement CarbonCAP permet aux emprunteurs de progresser sur les enjeux climat (cf. chapitre [F. Stratégie d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris](#)).

Bilan 2024

- Les questions de durabilité ont été intégrées à tous les projets de financement. Au-delà de l'étude documentaire et du questionnaire ESG, un entretien dédié aux enjeux de durabilité a systématiquement été mené avec les équipes dirigeantes des sociétés financées, en phase de pré-investissement.
- L'accent a porté en 2024 sur les enjeux climat et les trajectoires de décarbonation compte tenu du lancement de notre [Stratégie Climat 2024 - 2030](#). Un parcours d'accompagnement « CarbonCAP » a ainsi été lancé avec quatre emprunteurs pour les aider dans la décarbonation de leur modèle d'affaires.
- D'autres enjeux ont été régulièrement abordés, surtout en phase de due diligence, tels que le partage de la valeur, l'égalité F/H, les impacts sur la biodiversité ou encore l'impact des chaînes d'approvisionnement.

L'ENGAGEMENT À FIN 2024

100 % des financements d'entreprises réalisés en 2024 (hors financements « HoldCo » d'actifs), soit **11 financements, assortis d'un mécanisme de SLB / SLL**

53 emprunteurs associés à des objectifs de durabilité (43 % de la gestion en dette privée dont **47 avec un mécanisme de SLB/SLL** (38 % de la gestion en dette privée))

153 objectifs de durabilité suivis, dont 90 % liés à des ODDs de l'ONU

4 nouveaux parcours d'accompagnement CarbonCAP lancés en 2024, **7 en cours**

100 % des emprunteurs sollicités (122 sociétés) pour renseigner le questionnaire ESG au titre de 2024 : **91 % de taux de réponse**²²

Fixation et suivi d'objectifs

- Des objectifs ESG ou d'impact sont fixés avec les emprunteurs dès que nécessaire et dès que le contexte de financement le permet, ou de manière systématique pour certains fonds (ex : ZDL IV ou Rebond Tricolore).
- Les objectifs sont déterminés de concert avec l'emprunteur, en fonction des résultats de la due diligence ESG.
- Ces objectifs sont fréquemment accompagnés d'un mécanisme incitatif de SLB / SLL (cf. sous-section [Les financements associés à des objectifs de durabilité](#)).
- La revue des objectifs ESG avec l'emprunteur est *a minima* annuelle. Elle permet de poursuivre des échanges de qualité tout en le soutenant dans sa démarche de progrès.

Bilan 2024

- La sous-section suivante « Financements associés à des objectifs de durabilité » détaille les objectifs fixés avec les emprunteurs et les mécanismes de SLB / SLL, qui sont des leviers forts d'engagement.

22. Notons que le taux de couverture du reporting au titre de 2024 atteint 98 % des emprunteurs en utilisant les données qualitatives collectées en N-1.

Transparence et reporting

- Le reporting ESG annuel, à travers les réponses au questionnaire ESG, favorise des échanges réguliers entre Zencap AM et l'emprunteur et permet de poursuivre la sensibilisation tout au long du financement.

Bilan 2024

- Zencap AM a engagé un dialogue fort avec les emprunteurs pour les inciter et les aider à répondre au questionnaire ESG annuel de Zencap AM, ce qui a donné lieu à de nombreux échanges. L'ensemble des emprunteurs en dette privée ont ainsi été sollicités, soit 122 sociétés, et 91 % ont répondu au questionnaire ESG 2025 au titre de l'exercice 2024.

Suivi des controverses et des ratios d'exclusion

- Le suivi des controverses est mené *via* la presse, des alertes sur moteur de recherche en ligne, des outils (ex. LSEG World-Check), les études sectorielles, les recherches thématiques, et les échanges courants avec l'emprunteur.

- Les ratios de notre [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#) sont suivis.

o En cas de controverses ou en cas de développement d'activités en contradiction avec les engagements d'exclusion, Zencap AM se rapprochera de l'emprunteur dans une démarche de dialogue pour demander des explications et s'assurer de la mise en place de réparation et/ou d'actions correctives.

o En cas d'absence de correction ou de réaligement de l'emprunteur sur nos critères d'investissement, Zencap AM déclenchera les mesures progressives décrites dans notre Procédure Finance Durable ou notre [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#) pouvant aller jusqu'à la sortie anticipée.

Bilan 2024

- Aucune controverse significative ni aucun manquement à notre Politique d'Exclusion et de Vigilance n'a été relevé sur nos portefeuilles en 2024.

A PROPOS DES CLOs

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

39 gérants de CLOs ont été sollicités en 2024.
72 % ont répondu en partageant des données.

Financements associés à des objectifs de durabilité

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

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

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

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

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

[de bonnes pratiques pour les financements de dette privée indexés à des critères de durabilité](#) de France

Invest, publié en 2022, et auquel Zencap AM a contribué. Zencap AM s'impose notamment comme règle de fixer des variations de taux incitatives, et, essentiellement depuis 2023, en miroir c'est à dire à la baisse (atteinte des objectifs) comme à la hausse (non-atteinte de objectifs).

Les objectifs sont fixés en règle générale avant l'octroi du financement, et par exception dans les six mois du financement, par exemple lorsqu'il est nécessaire d'approfondir l'état des lieux pour définir des trajectoires d'amélioration.

■ SYNTHÈSE DES FINANCEMENTS ASSOCIÉS À DES MÉCANISMES DE SLB / SLL

Financements réalisés au cours de l'année 2024 en dette privée avec un mécanisme de SLB / SLL	11 financements portant sur 8 emprunteurs 127 m€ d'engagements Soit 100 % des financements d'entreprises (hors financements HoldCo d'actifs)
Total des financements en dette privée avec un mécanisme de SLB / SLL à fin 2024	57 financements portant sur 47 emprunteurs 749 m€ de financements • 39 % des emprunteurs (32 % en 2023) • 38 % des financements en € (vs 28 % en 2023)

14 fonds sont concernés par ces mécanismes, soit 2/3 de la gamme de fonds en dette privée sous gestion (cf. chapitre [I. Liste des produits financiers](#)).

Fixation d'objectifs

Les objectifs sont élaborés selon les recommandations du [Guide de bonnes pratiques de France Invest](#) (2022). En particulier, les objectifs sont :

- **Fixés en étroite collaboration avec l'emprunteur**, dans une perspective d'amélioration de la performance ESG ou d'impact.
- **Adaptés à chaque emprunteur et limités en nombre**, le plus souvent au nombre de deux ou trois.
- **Associés à des cibles de performance de durabilité, dits « SPT »** (*Sustainability Performance Targets*), qui sont **spécifiques, ambitieuses, atteignables, mesurables, basées sur des KPI adaptés, évaluées par rapport à la performance passée, assorties**

d'échéances annuelles et activées dans un délai raisonnable. Aussi, les cibles finales sont cohérentes avec l'échéance du financement.

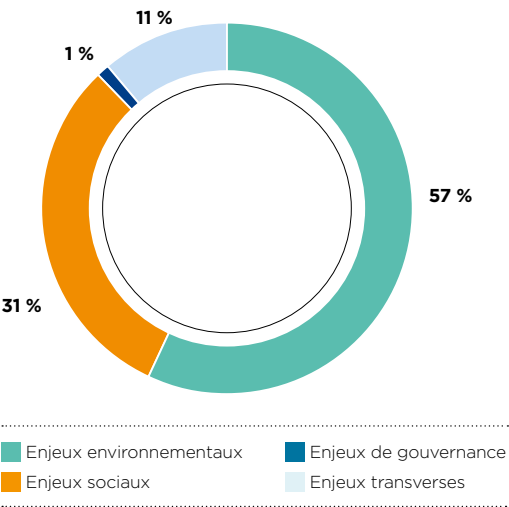
- **Associés à des indicateurs clés de performance et de suivi (KPI)**, qui reposent sur une **méthode de calcul stable**, et qui sont **comparables, définis avec précision, auditables et transparents**.
- **Liés dès que possible à un objectif de développement durable (ODD)** des Nations Unies ; nous nous sommes fixés comme règle qu'au moins un objectif par financement associé à des objectifs de durabilité devait être lié à un ODD.

Bilan des objectifs de durabilité par thème et par ODD

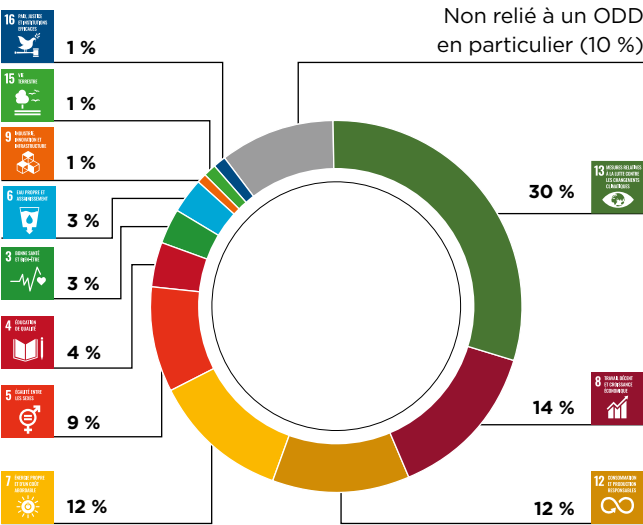
■ SYNTHÈSE DES OBJECTIFS À FIN 2024

Nombre d'objectifs suivis	153 (vs 117 en 2023)
Dont couverts par un mécanisme de SLB / SLL	91 %
Nombre d'emprunteurs concernés	53 (vs 42 à fin 2023)
Dont couverts par un mécanisme de SLB / SLL	89 %

■ RÉPARTITION DES 153 OBJECTIFS
SELON LA THÉMATIQUE ESG
(en % du nombre d'objectifs)



■ RÉPARTITION DES 153 OBJECTIFS SELON LES ODDS
(en % du nombre d'objectifs)



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

ODDS LES PLUS FRÉQUENTS



MESURES RELATIVES
À LA LUTTE CONTRE LES
CHANGEMENTS CLIMATIQUES

Ex. Mesure et réduction des émissions de GES, réduction de l'intensité carbone, réduction de l'empreinte carbone des achats



ÉNERGIE PROPRE
ET D'UN COÛT ABORDABLE

Ex. Production et utilisation d'énergies renouvelables, amélioration de l'efficacité énergétique des bâtiments



TRAVAIL DÉCENT ET
CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Ex. Création d'emplois, réduction du taux de fréquence des accidents du travail, amélioration du bien-être au travail (QVT)



ÉGALITÉ ENTRE LES SEXES

Ex. Amélioration de l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes



CONSOMMATION ET
PRODUCTION DURABLES

Ex. Utilisation de matériaux éco-sourcés et/ou locaux, revalorisation de déchets, réduction des déchets, réduction du gaspillage alimentaire

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

Exemples d'objectifs fixés par thématique

Thème	Exemples d'objectifs (ensuite déclinés en cibles annuelles)
Objectifs environnementaux	• ODD 13, cible 13.2 - Réduire les émissions de GES de scope 1 & 2 (TCO2eq.) - Réduire l'intensité carbone du scope 3 (TCO2eq./m€) • ODD 7, cibles 7.2 et 7.3 - Augmenter la production d'électricité verte à base d'énergie renouvelable (MWh) - Obtenir des certifications d'efficacité énergétique dans les bâtiments (ex. BREEAM niveau excellent) • ODD 12, cible 12.5 - Réduire la production de déchets (tonnes) • ODD 6, cibles 6.4 et 6.b - Réduire la consommation d'eau (m³) • ODD 9, cible 9.1 - Favoriser la mobilité de véhicules électriques (ex. nombre de nouvelles bornes de recharge) • ODD 15, cible 15.5 - Mesurer et réduire l'empreinte biodiversité (MSA.km²)
Objectifs sociaux	• ODD 8, cibles 8.3, 8.5 et 8.8 - Créer des emplois permanents en France (nombre de nouveaux CDIs nets des départs) - Améliorer le taux de satisfaction des salariés (% de satisfaction sur des critères spécifiques avec un % minimum de taux de participation) - Réduire les accidents du travail (taux de fréquence des accidents avec arrêt par million d'heures travaillées) • ODD 5, cibles 5.1 et 5.5 - Réduire les écarts de traitement F/H (index d'égalité professionnelle de l'Etat) - Augmenter la part de femmes dans le management (%) • ODD 3, cible 3.4 - Maintenir ou améliorer la qualité des soins aux patients (score e-Satis et IQSS) • ODD 4, cible 4.3 - Augmenter la part des salariés formés (%)
Objectifs de gouvernance	• ODD 16, cible 16.5 - Elargir la couverture du code d'éthique des affaires en traitant des enjeux clés, tels que les conflits d'intérêts, la lutte contre la corruption, etc., maintenir un taux de signature du code à 100 % et accroître le taux de formation à ce code
Objectifs transverses ESG	• ODD 12, cible 12.4 et 12.6 - Augmenter la part d'approvisionnement en France et de produits éco-labelisés (%) - Augmenter la part de fournisseurs évalués sur des critères de RSE (%) • Objectifs non ciblés sur un ODD - Obtenir et conserver un niveau reconnu de démarche RSE <i>via</i> des labels responsables (EcoVadis, PME +, Clef verte...)

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

D.4 Bilan de la politique de vote : non applicable à la dette privée

Cette section n'est pas applicable à la dette privée. Comme explicité précédemment, le vote par Zencap AM n'intervient que de façon très exceptionnelle, si des

garanties liées aux investissements en dette sont détenues à titre accessoire ou exercées à la suite d'un défaut de l'emprunteur, en prenant la forme de droits sociaux.

D.5 Décisions prises en matière de stratégie d'investissement

Périmètre d'application de ces décisions en matière de stratégie d'investissement : encours sous gestion en dette privée et secteur public, soit 94 % de la gestion au 31/12/2024 (cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)).

Revue de la Politique d'Exclusion et de Vigilance

En 2024, Zencap AM a revu et approfondi sa [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#). La revue a été finalisée et publiée sur notre site internet en février 2025. Cette politique s'applique à l'ensemble de la gestion en dette privée et secteur public. Certains fonds peuvent également faire l'objet d'autres exclusions spécifiques en sus.

Ajout de domaines d'exclusion et de vigilance

Cinq domaines d'exclusion ont été ajoutés à notre socle d'exclusions compte tenu de leurs impacts environnementaux ou de leurs conséquences sociales :

- **Les mines en eaux profondes** (*deep sea mining*)
- **Les pesticides de synthèse**
- **Les pratiques de pêche controversées** (explosifs, empoisonnement, chaluts de fonds, etc.)
- **Le cannabis récréatif** (produits avec du RHC)
- **Les jeux d'argent et de hasard** (y compris les paris en ligne)

Deux thèmes ont également rejoint la liste des vigilances du fait des débats et controverses qu'ils suscitent :

- **Les OGM**
- **Les produits chimiques**

Mise en place de deux niveaux de vigilance

La revue de la politique a également donné lieu à la mise en place de deux dispositifs distincts de vigilance :

- **Vigilance renforcée** pour les sociétés menant des activités 1) soumises à des seuils d'exclusion mais à des niveaux en deçà de ces seuils, ou 2) en dehors des domaines d'exclusion mais qui font l'objet de pratiques débattues voire controversées (ex. OGM, produits chimiques).

- **Vigilance** pour les sociétés 1) non directement liées aux activités d'exclusion, mais qui y sont exposées à travers leur chaîne de valeur, via leurs fournisseurs ou leurs clients par exemple, ou 2) qui évoluent dans des macro-secteurs clés de la transition écologique (énergies – autre que fossiles soumises à exclusion –, numérique, transport, agro-industrie, construction, etc.).

Pré-investissement, dans les deux cas, **le processus de due diligence ESG est renforcé** afin de s'assurer que la société financée adresse comme attendu les enjeux visés.

Pendant le financement, en cas de vigilance « renforcée », un suivi précis de l'exposition aux activités sous vigilance et du respect des seuils est systématiquement mené, ainsi qu'une démarche d'engagement et de dialogue pour réduire cette exposition voire, au cas par cas, la supprimer. Ce sera d'avantage au cas par cas concernant le niveau de vigilance « simple ». Aussi, **en cas de vigilance « renforcée » et en cas de seuils d'exclusion en lien avec les activités financées, la société concernée devra s'engager contractuellement à les respecter** durant toute la durée du financement. D'autres engagements contractuels spécifiques pourront être formalisés dès que nécessaire afin d'encadrer les enjeux visés.

Afin de compléter ces vigilances, une attention particulière est portée au **respect d'une transition sociale-ment juste** et aux possibles effets de bord de certaines technologies de transition, telles que l'hydrogène, les biocarburants ou encore le captage, l'utilisation et le stockage du carbone (CCUS).

Synthèse de la Politique d'Exclusion et de Vigilance

■ EXCLUSIONS NORMATIVES

	Traités	Application
Traités internationaux	Dix Principes du Pacte Mondial et Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits humains de l'ONU	Exclusion totale si infraction avérée
	Principes directeurs de l'OCDE	Exclusion totale si infraction avérée
	Principes et Droits fondamentaux de l'OIT	Exclusion totale si infraction avérée

■ EXCLUSIONS LIÉES AUX COMBUSTIBLES FOSSILES ET À LA PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ

Thèmes/secteurs	Activités		Seuils d'exclusion	
			≥ 2025	≥ 2030
Charbon thermique et lignite	Prospection, détention de mines, extraction, production, transformation		Exclusion totale	
	Infrastructures dédiées		Exclusion totale	
	Production d'énergie (dont électricité)*		> 1 % du CA ou > 1 % du mix énergétique ou > 0,5 GW de capacités installées	Exclusion totale
	Nouveaux projets ou développement d'actifs liés aux points précédents		Exclusion totale	
	Chaîne de valeur amont de l'extraction et de la production, et distribution*		> 1 % du CA	Exclusion totale
Pétrole et gaz fossile	Prospection, détention de sites, extraction, production, et transformation	Pétrole et gaz conventionnels*	> 10 % du CA	Exclusion totale
		Pétrole et gaz non conventionnels	Exclusion totale	
	Infrastructures dédiées*		> 5 % du CA	Exclusion totale
	Production d'énergie (dont électricité)*		> 5 % du CA ou > 5 % du mix énergétique ou > 1 GW de capacités installées**	Exclusion totale**
	Nouveaux projets ou développement d'actifs liés aux points précédents		Exclusion totale**	
	Chaîne de valeur amont de l'extraction et de la production, et distribution*		> 10 % du CA	Exclusion totale
Autre production d'électricité	Production d'électricité « carbonée »		Intensité carbone > 100g CO ² e/kWh pour > 50 % du CA	

■ VIGILANCES LIÉES AUX COMBUSTIBLES FOSSILES ET À LA PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ

Thèmes/secteurs	Activités	Application
Thèmes et secteurs ci-dessus	Toute société menant des activités décrites ci-dessus soumises à des seuils d'exclusion mais à un niveau en deçà de ces seuils	Vigilance renforcée
	Toute société qui n'est pas directement impliquée dans les activités exclues décrites ci-dessus mais exposée à celles-ci à travers sa chaîne de valeur (ex. fournisseurs/clients)	Vigilance

* Pour ces activités, une société qui ne respecte pas ces seuils pourrait être financée dans le seul cas où elle s'engagerait, par un plan de transformation, à respecter ces seuils dans les deux ans suivant le financement.

** Sauf respect de la Taxonomie verte de l'UE pour la production d'énergie à partir de gaz.

■ AUTRES EXCLUSIONS THÉMATIQUES OU SECTORIELLES

Thèmes/secteurs	Activités	Seuils d'exclusion ≥ 2030
Mines en eaux profondes (« Deep sea mining »)	Prospection, extraction, production et transformation des ressources	Exclusion totale
	Infrastructures dédiées, y compris de transport	Exclusion totale
Huile de palme	Production, négoce ou vente d'huile de palme	> 5 % du CA et au min. 80 % d'huile de palme certifiée RSPO et au min. 50 % d'huile de palme certifiée RSPO aux niveaux les plus exigeants
Pesticides de synthèse	Production de néonicotinoïdes et/ou composés organochlorés	Exclusion totale
	Production (autres pesticides que ceux ci-dessus), négoce ou vente	> 10 % du CA
Pratiques de pêche controversées	Activités de pêche aux techniques les plus destructrices (explosifs, empoisonnement)	Exclusion totale
	Production ou vente d'engins de pêche destructeurs (cf. ci-dessus)	Exclusion totale
	Activités de pêche aux techniques à fort impact négatif pour les fonds marins (chaluts de fond, drague et senne démersale)	> 10 % du CA
	Production ou vente d'engins de pêche à fort impact négatif pour les fonds marins (cf. ci-dessus)	> 10 % du CA
Armes controversées	Production et distribution (négoce, vente, transport, stockage, logistique)	Exclusion totale
	Prestations de service ou techniques	Exclusion totale
Tabac et produits à fumer alternatifs	Production, y compris filtres à tabac	Exclusion totale
	Fumoirs	Exclusion totale
	Vente ou négoce	> 10 % du CA
Cannabis récréatif	Production ou vente, y compris tout produit à base de ce composé (avec THC)	Exclusion totale
Pornographie	Production, distribution, promotion et publicité de contenus	Exclusion totale
Jeux d'argent et de hasard	Vente de jeux d'argent et de hasard, dont jeux en ligne, paris sportifs et casinos	> 10 % du CA
	En particulier : groupes hôteliers ou foncières dont des revenus ou loyers sont tirés d'activités de casino	> 20 % du CA

■ AUTRES VIGILANCES

Thèmes/secteurs	Activités	Application
Thèmes et secteurs ci-dessus	Toute société menant des activités décrites ci-dessus soumises à des seuils d'exclusion mais à un niveau en deçà de ces seuils	Vigilance renforcée
	Toute société non directement liée aux activités d'exclusion mais exposée à celles-ci <i>via</i> sa chaîne de valeur (fournisseurs, clients, etc.)	Vigilance
OGM	Utilisation d'OGM (entreprises agricoles)	Vigilance renforcée
Produits chimiques	Production, distribution ou utilisation	Vigilance
Macro-secteurs (cf. liste)	Toute autre société évoluant dans les macro-secteurs suivants : agro-industrie, chimie, construction et ciment, énergie et électricité, mines et métaux, numérique et télécoms, textile et transport	Vigilance

■ ATTENTIONS SPÉCIFIQUES

Thèmes/secteurs	Application
Technologies de transition (hydrogène, biocarburants et biocombustibles, CCUS)	Attention particulière
Transition juste (conséquences sociales, y compris l'emploi, la formation, ou encore l'impact sur les communautés locales)	Attention particulière

Stratégie d'investissement tournée vers l'ESG, l'engagement et la recherche d'impact

La stratégie d'investissement de Zencap AM est résolument tournée vers une prise en compte forte de caractéristiques ESG (cf. chapitre [A. Démarche générale sur la prise en compte des critères ESG](#)). Les fonds lancés récemment sont ainsi dans cette veine et catégorisés « Article 8 » ou « Article 9 » selon la nomenclature SFDR.

Le principal outil d'engagement en dette privée consiste en la fixation d'objectifs associés à un mécanisme de SLB / SLL, du moins en ce qui concerne le financement de sociétés « en transition » (l'outil est souvent moins pertinent pour les financements de « solutions »). C'est pour cette raison que Zencap AM en systématise l'utilisation dès que le contexte le permet.

➔ Le dernier fonds lancé par Zencap AM, ZDL IV, s'est ainsi engagé sur 100 % de SLB / SLL. Les résultats sont suivis et chiffrés tout au long de la vie des financements.

La recherche d'impact, au côté de l'engagement, se matérialise aujourd'hui chez Zencap AM principalement sur deux axes :

- Le financement d'actifs « solutions » pour la transition écologique dans plusieurs fonds.

Parmi les trois piliers de l'impact, l'intentionnalité et la mesure de l'impact sont clairement constatées dans ce type de financement. En revanche, le pilier de l'additionnalité est parfois moins évident à établir mais se manifeste néanmoins par notre démarche d'engagement auprès des emprunteurs avec pour objectif de maximiser les impacts positifs et minimiser les impacts négatifs, y compris sur les thèmes sociaux et de gouvernance.

➔ Les fonds ZEST II (Article 9) et ZID 3 (Article 8), tous deux labélisés Greenfin, sont ainsi axés sur la transition écologique, contribuent à des ODDs environnementaux, principalement les ODDs 7 (énergie propre) et 13 (lutte contre les changements climatiques), et font l'objet de KPIs précis de suivi.

- Le financement de sociétés « en transition » que l'on accompagne ou incite avec des objectifs de durabilité.

Les trois piliers de l'impact, l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesure d'impact sont constatées sous certaines conditions, par exemple lorsque que des objectifs sont fixés avec les emprunteurs, qu'ils sont assortis de KPIs et qu'ils concourent à des ODDs ; notons néanmoins que Zencap AM place et adapte sa démarche au niveau de chaque financement et n'adopte jusqu'ici pas d'objectifs d'impacts globaux au niveau des fonds.

➔ Les financements assortis d'objectifs et indexés sur des critères de durabilité (SLB / SLL), dont la plupart concourent à des ODDs contribuent à cet axe (cf. section [D.3. Bilan de la stratégie d'engagement](#)).

➔ L'accompagnement des emprunteurs à travers le parcours de décarbonation « CarbonCAP » est un autre exemple.

Enfin, au-delà de ces deux axes, les financements du secteur public contribuent à plusieurs ODDs, ils portent notamment sur les bailleurs sociaux (logements sociaux) et les collectivités territoriales (communes, métropoles, départements, régions) et adressent ainsi par exemple les ODDs 1 (pas de pauvreté), 4 (éducation), 6 (eau propre et assainissement) ou 11 (villes et communautés durables).

E. Taxonomie européenne et combustibles fossiles

Périmètre des informations communiquées sur la Taxonomie et les combustibles fossiles : encours sous gestion en dette privée, soit 86 % de la gestion au 31/12/2024.

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

E.1 Alignement sur la Taxonomie verte européenne

LES SIX OBJECTIFS ENVIRONNEMENTAUX DE LA TAXONOMIE EUROPÉENNE



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

Infographie Banque de France, 2025

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

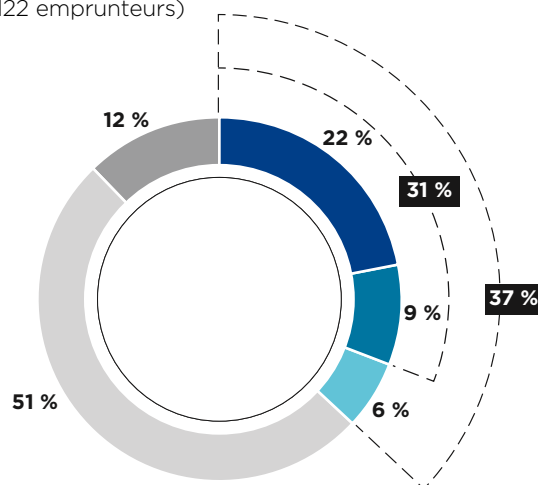
- Part de leurs activités éligibles
- Part de leurs activités alignées (chiffre d'affaires et CapEx), globalement et sur chacun des six objectifs de la Taxonomie

Les informations publiées par les sociétés soumises réglementairement à la Taxonomie ainsi que les analyses réalisées par Zencap AM ou Iceberg Data Lab (IDL) dans le cadre de certains investissements sont également prises en compte.

Tant le report du calendrier de l'élargissement du périmètre réglementaire des entreprises concernées par la CSRD et la Taxonomie, que les incertitudes réglementaires quant à un éventuel changement de seuils d'application compliquent à ce stade l'appropriation de la Taxonomie par les emprunteurs.

■ RÉPARTITION DES EMPRUNTEURS SUR L'ÉVALUATION DE LEURS ACTIVITÉS VIS-À-VIS DE LA TAXONOMIE

Couverture : 100 % des encours en dette privée (122 emprunteurs)



- Évaluation sur l'éligibilité et l'alignement (dont 1/3 via des analyses réalisées dans le cadre de certains investissements)
- Évaluation par la société mais aucune activité éligible (donc aucune alignée)
- Évaluation par la société mais sur l'éligibilité uniquement
- Aucune évaluation par la société
- Non répondant

- **37 % des emprunteurs ont évalué l'éligibilité de leurs activités à la Taxonomie. L'éligibilité a par ailleurs été estimée par Zencap AM pour l'ensemble des emprunteurs (cf. résultats volontaires).**
- **L'éligibilité et l'alignement (les deux à la fois) sont connus pour 31 % des emprunteurs (hors estimations volontaires).**
- **Le niveau d'alignement en cas d'activités éligibles est connu pour 22 % des emprunteurs.**
- **Les financements portent principalement sur des PME-ETI non cotées ; leur niveau de connaissance de la Taxonomie est encore faible du fait qu'elles n'y sont pas soumises, à date. Pour autant, parmi les emprunteurs qui ont communiqué un niveau**
- d'alignement positif, une majorité l'a évalué de manière volontaire.**
- **Seuls 8 % des encours au 31/12/2024 en dette privée étaient concernés par l'obligation de reporting sur la Taxonomie (sociétés cotées atteignant les seuils fixés, cf. encadré ci-après) soit sept sociétés ; parmi celles-ci, cinq ont publié des informations.**

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

- Seules les entreprises soumises à la directive européenne CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) sur l'exercice 2024, c'est-à-dire les sociétés cotées de plus de 500 salariés (et chiffre d'affaires > 50m€ ou bilan > 25m€), dites de la « première vague » de la CSRD, étaient tenues de publier un rapport sur la Taxonomie verte européenne en 2025 au titre de cet exercice. Pour la première fois, ces entreprises devaient communiquer leur alignement sur les six objectifs de la Taxonomie (uniquement les objectifs climatiques 1 & 2 l'année précédente).
- Avec le déploiement des différentes phases de la CSRD, le périmètre d'application aurait dû être élargi dès 2026 sur le rapport de l'exercice 2025 à toutes les entreprises (cotées ou non) validant deux des trois seuils suivants : 250 salariés, 50 m€ de chiffre d'affaires et 25 m€ de bilan. **67 % des encours en dette privée de Zencap AM auraient dû être concernés par cette obligation dès l'année prochaine sur un périmètre élargi de reporting sur la Taxonomie, selon le portefeuille au 31/12/2024.** Mais un revirement réglementaire, la directive dite *Stop the clock* adoptée en avril 2025 dans le cadre des trains de mesures « Omnibus », a reporté son application de deux ans, soit en 2028 sur le reporting de l'exercice 2027, tandis que les seuils pour- raient également évoluer.

Du fait de ce contexte réglementaire, nous faisons encore face à un manque de données, surtout pour calculer précisément la part des activités alignées. Cependant, **le travail d'engagement mené par**

Zencap AM pour sensibiliser les emprunteurs à la Taxonomie porte ses fruits, comme le montre la part des entreprises qui ont communiqué leur alignement taxonomie de manière volontaire.

Indicateurs réglementaires

■ INDICATEURS RÉGLEMENTAIRES D'ÉLIGIBILITÉ ET D'ALIGNEMENT DES ENCOURS SUR LA TAXONOMIE VERTE EUROPÉENNE

INDICATEURS
29 LEC

Périmètre sous gestion de la dette privée hors trésorerie au 31/12/2024, soit 86 % des encours hors trésorerie

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

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

les ratios pour Zencap AM compte tenu de la faible part d'encours soumis à la Taxonomie (8 %, cf. précédemment) et des activités alignées des sociétés non soumises qui, de fait, ne sont pas intégrées aux calculs.

■ INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES SUR LES EXCLUSIONS
AU NUMÉRATEUR ET AU DÉNOMINATEUR

En part des encours sous gestion en dette privée hors trésorerie de Zencap AM au 31/12/2024

INDICATEURS
29 LEC

Part des expositions sur des entreprises non soumises à la Taxonomie (donc aux articles 19bis et 29bis de la directive 2013/34/UE)	92,2 %
Part des expositions sur des administrations centrales, des banques centrales ou des émetteurs supranationaux	0,0 %
Part des produits dérivés	0,0 % (hors périmètre)

Indicateurs volontaires

Spécificités méthodologiques

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

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

■ INDICATEURS VOLONTAIRES D'ÉLIGIBILITÉ ET D'ALIGNEMENT
« MINIMUM » DES ENCOURS SUR LA TAXONOMIE VERTE EUROPÉENNE

INDICATEURS
29 LEC

Périmètre sous gestion de la dette privée hors trésorerie au 31/12/2024, soit 86 % des encours hors trésorerie

En % d'AuM	Objectif 1	Objectif 2	Objectifs climatiques 1 & 2	Objectif 3	Objectif 4	Objectif 5	Objectif 6	Synthèse des objectifs 1 à 6
Activités éligibles	39 %	18 %	42 %	0,0 %	8,1 %	12 %	7,2 %	56 %
Activités alignées (chiffre d'affaires)	12 %	5,9 %	12 %	ND	ND	ND	ND	12 %
Dépenses d'investissement alignées (CapEx)	9,5 %	3,8 %	9,5 %	ND	ND	ND	ND	9,5 %

Une majorité des encours est estimée éligible. Cela s'explique notamment par le fait que plus de 90 % des activités immobilières et d'infrastructures – qui composent près de 30 % portefeuille – sont par nature éligibles. Concernant les objectifs climatiques, l'alignement de l'activité ainsi que l'alignement des dépenses d'investissement des emprunteurs ont sensiblement progressé par

rapport à l'année dernière (respectivement 12 % vs 9,5 % et 5,6 % vs 2,7 %). En revanche, sur les autres objectifs, comme l'année précédente, les emprunteurs ne nous ont pas communiqué d'informations sur leur alignement ; la complexité de l'exercice ne nous a pas permis non plus de réaliser des estimations

E.2 Exposition des investissements dans les énergies fossiles

Fin 2024, la part des investissements sous gestion en dette privée dans des « sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles » au sens de la réglementation est de 1,43 % en comptabilisant la totalité des encours des emprunteurs impliqués, ou de 0,50 % au prorata du chiffre d'affaires lié aux combustibles fossiles des emprunteurs concernés. Aucun nouveau financement d'emprunteur « actif » dans ce secteur n'a été réalisé en 2024 (comme en 2023).

Cette part ne correspond qu'aux encours de deux emprunteurs :

- Une société spécialisée dans le transport de matières dangereuses, pour moitié des carburants et du fioul

(financement remboursé donc sorti du portefeuille début janvier 2025)

- Un réseau de production et de distribution de chaleur urbaine et de production d'électricité en cogénération, principalement à partir de combustion de biomasse et de déchets, et marginalement, pour moins de 5 % de la production, de gaz naturel

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

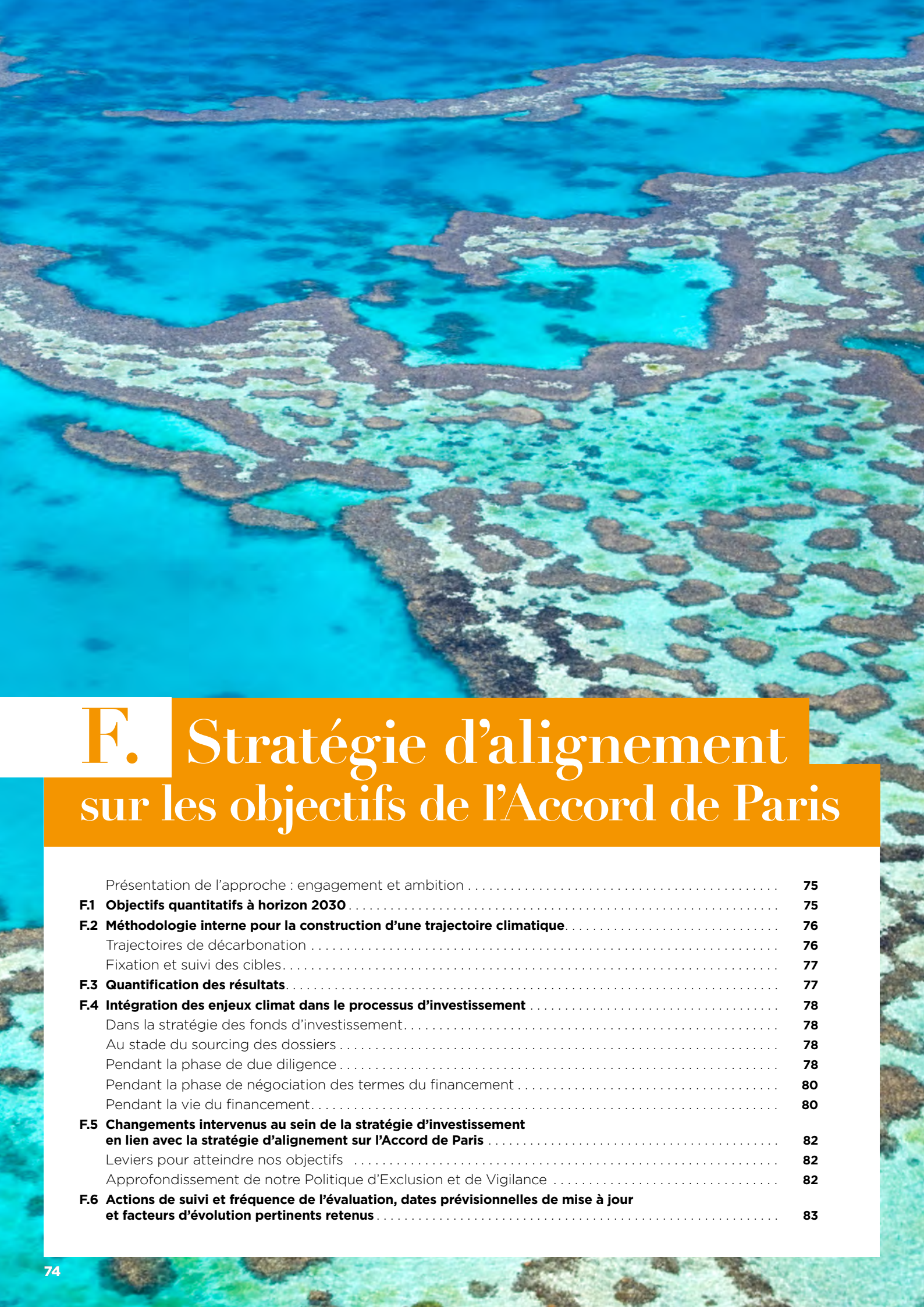
■ RÉCAPITULATIF DES INDICATEURS CLÉS RÉGLEMENTAIRES ET OPTIONNELS RELATIFS AUX COMBUSTIBLES FOSSILES (AU 31/12/2024)

Périmètre sous gestion de la dette privée hors trésorerie au 31/12/2024, soit 86 % des encours hors trésorerie

INDICATEURS
29 LEC

Indicateurs	Part des encours en %
Part des encours (investis) dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles , au sens de l'acte délégué en vertu de l'article 2 de ce règlement ²³ .	1,43 % (deux emprunteurs concernés, cf. commentaire ci-dessus)
Part des encours dans des entreprises actives dans le secteur du charbon	0,00 %
Part des encours (investis) dans des entreprises actives dans le secteur du pétrole et gaz conventionnel	1,43 % (deux emprunteurs concernés, cf. commentaire ci-dessus)
Part des encours dans des entreprises actives dans le secteur du pétrole et gaz non-conventionnel	0,00 %
Pour les SGP qui gèrent des fonds immobiliers (les SGP à prédominance immobilière doivent obligatoirement compléter cet indicateur, le reste des SGP peuvent le compléter à titre optionnel) : Exposition à des combustibles fossiles via des actifs immobiliers calculé comme étant la part d'investissements dans des actifs immobiliers utilisés pour l'extraction, le stockage, le transport ou la production de combustibles fossiles.	0,00 %
Part d'investissements dans des actifs immobiliers utilisés pour l'extraction, le stockage, le transport ou la production de charbon	0,00 %
Part d'investissements dans des actifs immobiliers utilisés pour l'extraction, le stockage, le transport ou la production de pétrole et gaz conventionnel	0,00 %
Part d'investissements dans des actifs immobiliers utilisés pour l'extraction, le stockage, le transport ou la production de pétrole et gaz non-conventionnel	0,00 %

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



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

Présentation de l'approche : engagement et ambition	75
F.1 Objectifs quantitatifs à horizon 2030	75
F.2 Méthodologie interne pour la construction d'une trajectoire climatique	76
Trajectoires de décarbonation	76
Fixation et suivi des cibles	77
F.3 Quantification des résultats	77
F.4 Intégration des enjeux climat dans le processus d'investissement	78
Dans la stratégie des fonds d'investissement	78
Au stade du sourcing des dossiers	78
Pendant la phase de due diligence	78
Pendant la phase de négociation des termes du financement	80
Pendant la vie du financement	80
F.5 Changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris	82
Levers pour atteindre nos objectifs	82
Approfondissement de notre Politique d'Exclusion et de Vigilance	82
F.6 Actions de suivi et fréquence de l'évaluation, dates prévisionnelles de mise à jour et facteurs d'évolution pertinents retenus	83

Présentation de l'approche : engagement et ambition

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

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

En adhérant à la NZAMi, nous nous sommes engagés à²⁴ :

- **soutenir l'objectif de neutralité carbone (émissions nettes nulles de gaz à effet de serre) d'ici à 2050 ou plus tôt,**

conformément aux efforts déployés au niveau mondial pour limiter le réchauffement moyen global à + 1,5°C, et

- **soutenir les investissements alignés sur l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050 ou plus tôt.**

La revue en cours de l'initiative (cf. **A.4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG**) ne remet pas en question ces engagements pour Zencap AM.

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

F.1 Objectifs quantitatifs à horizon 2030

Périmètre d'application de la Stratégie Climat : encours sous gestion en dette privée, soit 86 % de la gestion au 31/12/2024 (soit 2 520 m€ couverts au 31/12/2024,

cf. détails dans **Périmètre général du rapport**).

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

**INDICATEURS
29 LEC**

Dans le cadre de la Stratégie Climat 2024 – 2030, nous avons fixé, avec l'aide du cabinet I Care by BearingPoint, **des objectifs intermédiaires pour 2030, compatibles avec une trajectoire de réduction des GES respectant les objectifs de l'Accord de Paris (+ 1,5°C)**. Les objectifs post-2030 pour poursuivre la trajectoire de décarbonation jusqu'à la neutralité carbone en 2050 seront fixés ultérieurement.

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

Concernant les entreprises et les actifs immobiliers, nous avons choisi – dans un premier temps – de fixer des objectifs précis uniquement sur le périmètre scope 1 & 2, c'est-à-dire le périmètre directement attribuable à nos emprunteurs, où les leviers d'actions sont plus

simples à mobiliser. Pour autant, si des objectifs précis et quantitatifs n'ont pas été fixés à date sur le scope 3, ce dernier est largement analysé en cours de due diligence ESG (donc dans la sélection des financements), et est suivi en cours de financement à travers le reporting ESG annuel, ainsi que, au cas par cas, à travers les objectifs de décarbonation associés aux financements (via les SLB / SLL).

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

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

24. The Net Zero Asset Managers initiative, engagement des signataires, <https://www.netzeroassetmanagers.org/commitment>, dans sa version de juin 2023

INDICATEURS
29 LEC

■ SYNTHÈSE DES OBJECTIFS CLIMAT DE ZENCAP AM À HORIZON 2030

Type de financement	Référentiel	Indicateur retenu	Périmètre	Scénario de référence	Année de référence (KPI 2022)	Cible 2030 vs 2022	Cible 2030 en absolu (KPI)
 Entreprises (PME/ETI)	NZIF ²⁵	Intensité carbone en tCO2eq ²⁶ /m€ financé	Scope 1 & 2	+ 1,5 °C	83 ²⁷	- 45 %	46 ²⁷
 Actifs immobiliers	NZAOA ²⁵	Intensité carbone en kgCO2eq./m²	Scope 1 & 2	+ 1,5 °C	18,9 ²⁷	- 51 %	9,3 ²⁷
 Actifs d'infrastructure	EU Taxonomy ²⁸ /NZIF	% d'€ investis alignés Taxonomie UE	CA et/ou Capex	+ 1,5 °C	30 %	+ 20 pts	50 %

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

F.2

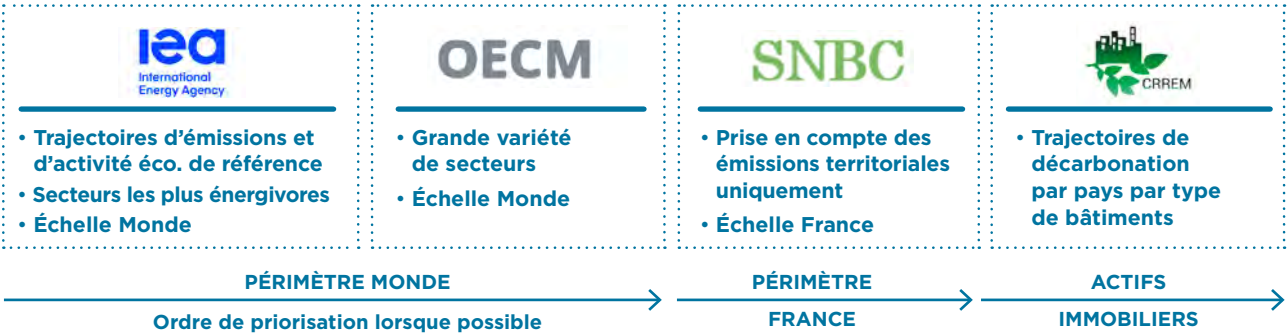
Méthodologie interne pour la construction d'une trajectoire climatique

Une méthodologie interne a été élaborée avec la contribution du cabinet I Care by BearingPoint pour construire nos trajectoires de décarbonation. Celle-ci est détaillée dans notre [Stratégie Climat 2024 - 2030](#).

Trajectoires de décarbonation

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

■ SYNTHÈSE DES PRINCIPALES TRAJECTOIRES DE DÉCARBONATION DE RÉFÉRENCE



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

26. Les émissions de GES seront prises en proportion du financement de Zencap AM dans la valeur comptable d'entreprise.

27. La valeur du KPI de l'année de référence (2022) et de la cible à 2030 en absolu ont été réévaluées début 2025 pour les entreprises et les actifs immobiliers. Les cibles en relatif (%) selon leur référentiel et leur scénario de référence n'ont pas changé. En effet, pour le calcul des résultats de 2024, les méthodologies d'évaluation des émissions de GES ont été affinées. Ainsi, par cohérence, nous avons recalculé le KPI de l'année de référence et de la cible à 2030 selon ces mêmes méthodologies.

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

Fixation et suivi des cibles

Afin de suivre l'objectif global d'alignement de nos portefeuilles sur une trajectoire + 1,5 °C, I Care by BearingPoint a développé pour Zencap AM **un outil propriétaire, « CarbonMONITOR »**, permettant principalement de :

- Fixer des cibles de réduction des émissions de GES à différents horizons selon différents scénarios, périmètres et hypothèses
- Suivre les trajectoires d'émissions de GES par emprunteur, par fonds et par type de financement, et leur alignement sur les scénarios de transition

Ainsi, selon :

- ✓ la situation initiale des portefeuilles de Zencap AM au 31/12/2022,
- ✓ des hypothèses économiques (inflation, croissance), et

✓ scénarios de transition les plus adaptés à chaque secteur d'activité et zone géographique, l'outil CarbonMONITOR nous a permis de calculer les cibles à atteindre à horizon 2030, avec nos indicateurs d'intensité pour les financements d'entreprises et d'actifs immobiliers, afin de respecter une trajectoire de + 1,5 °C.

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

Les scénarios pris en compte sont détaillés dans notre **Stratégie Climat 2024 - 2030**, de même que les choix d'indicateurs, de référentiels et de périmètre.

F.3 Quantification des résultats

Les trajectoires de réduction des émissions de GES sont suivies avec **notre outil interne « CarbonMONITOR »**. Le tableau ci-dessous présente les résultats de l'année

2024 en cohérence avec les trajectoires présentées dans le tableau de synthèse des objectifs climat en section **F.1. Objectifs quantitatifs à horizon 2030**.

■ SYNTHÈSE DU SUIVI DES OBJECTIFS CLIMAT À FIN 2024					INDICATEURS 29 LEC		Rappel des cibles 2030	Appréciation à fin 2024
Type de financement	Indicateur retenu (KPI)	Périmètre	Cible intermédiaire 2024 (vs 2022)	Cible intermédiaire 2024 en absolu	Résultat 2024 (vs 2022)	Résultat 2024 en absolu		
 Entreprises (PME/ETI)	Intensité carbone en tCO2eq./ m€ financé	Scope 1 & 2	- 14 %	71	- 23 %	64	- 45 % vs 2022 (KPI = 46)	Résultat en avance sur la cible intermédiaire
 Actifs immobiliers	Intensité carbone en kgCO2eq./ m²	Scope 1 & 2	- 16 %	15,8	- 3,2 %	18,3	- 51 % vs 2022 (KPI = 9,3)	En réduction mais résultat en deçà des attentes
 Actifs d'infrastructure	% d'€ investis alignés Taxonomie UE	CA	+ 5 pts	35 %	+ 15 pts	45 %	+ 20 pts vs 2022 (KPI = 50 %)	Résultat en avance sur la cible intermédiaire

Les trajectoires de décarbonation des financements d'entreprises et des financements d'actifs d'infrastructure sont en avance par rapport aux résultats intermédiaires attendus pour 2024. En revanche, celle des financements d'actifs immobiliers

marque un retard même si la tendance est positive ; cela s'explique d'une part par les leviers d'actions limités pour les actifs en exploitation et, d'autre part, par un faible taux de rotation de ces financements.

F.4 Intégration des enjeux climat dans le processus d'investissement

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

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

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

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

Dans la stratégie des fonds d'investissement

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

Au stade du sourcing des dossiers

Les enjeux climatiques sont intégrés à notre [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#) (énergies fossiles, huile de palme, etc.) qui a été renforcée en février 2025 (cf. section [F.5. Changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris](#)). Par ailleurs, Zencap AM vérifie l'adéquation de chaque dossier d'investissement avec la stratégie du fonds et la [Stratégie Climat 2024 - 2030](#).

Pendant la phase de due diligence

• Collecte des données carbone

En l'absence d'évaluation satisfaisante des émissions de GES fournie par l'emprunteur, Zencap AM engage un dialogue.

Un arbre de décision détermine, en fonction de la matérialité climat de l'activité et de la capacité d'influence de Zencap AM, **le niveau minimum à atteindre de qualité de données carbone** : bilan complet des émissions de GES, empreinte carbone simple ou empreinte carbone estimée (cf. détails dans notre [Stratégie Climat 2024 - 2030](#)). Le bilan complet exige l'intervention d'un tiers expert, tandis que l'empreinte carbone simple ou estimée est réalisée par notre partenaire Greenscope (via l'activation du module carbone du questionnaire de due diligence ESG pour l'empreinte simple). En fonction du calendrier, l'évaluation précise pourra être réalisée post-closing.

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

• Indicateurs de sélection spécifiques à certains fonds

Pour les fonds ayant des critères d'investissement précis liés à la durabilité, Zencap AM vérifie le respect de ces derniers durant le processus de due diligence. Par exemple, pour le fonds ZEST II, deux des trois indicateurs de sélection à l'investissement portent sur le climat : la température en °C pour estimer l'alignement de la trajectoire de l'activité sur les objectifs de l'Accord de Paris à +1.5 °C (scénario 2DS de l'AIE ETP 2017) et la Part Verte en % d'alignement des activités sur la Taxonomie européenne.

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

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

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

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

• CliMatrice et décision de financement

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

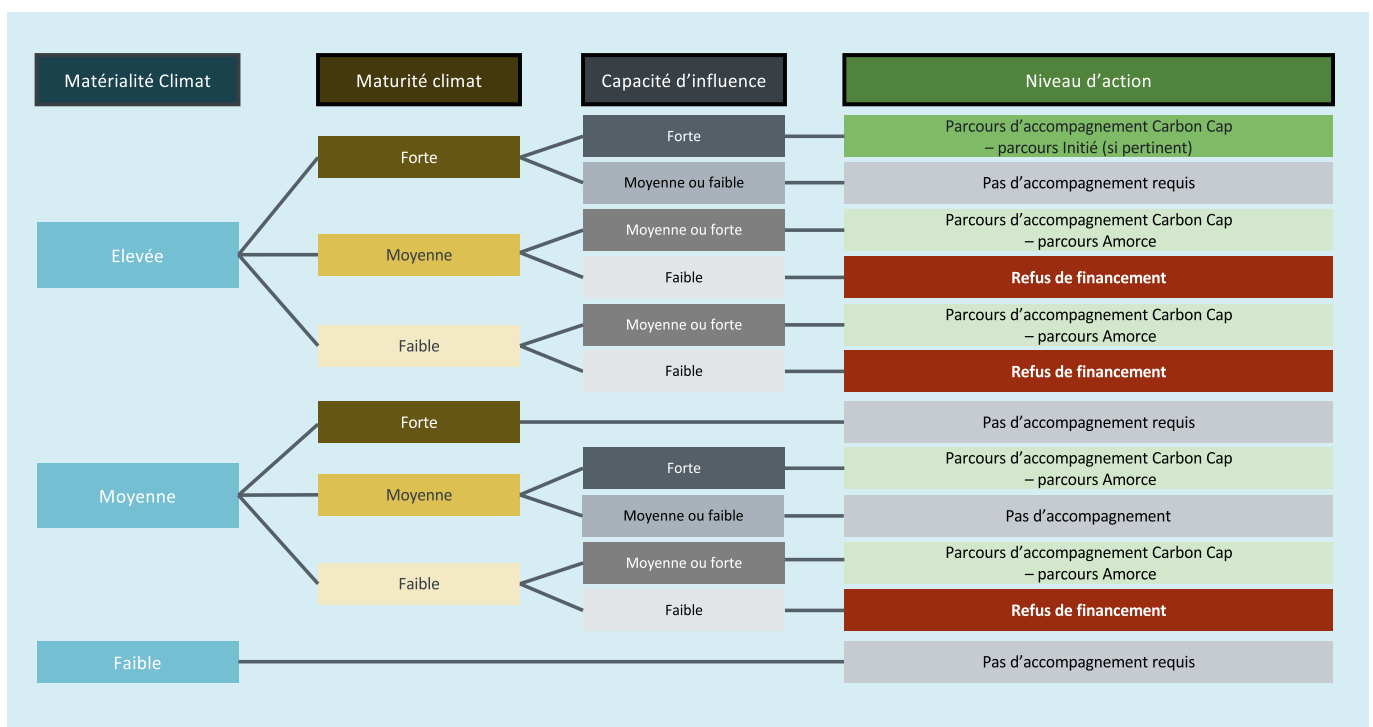
La CliMatrice joue un rôle central dans nos décisions stratégiques liées au climat puisqu'elle fixe la poursuite ou non du projet de financement et la proposition d'accompagnement post-closing (parcours CarbonCAP).

Elle repose sur trois facteurs :

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

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

■ EXEMPLE DE CLIMATRICE POUR LES FINANCEMENTS D'ENTREPRISE (activités « en transition »)



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

Pendant la phase de négociation des termes du financement

Pendant la phase de négociation des termes de financement, Zencap AM peut fixer, en étroite collaboration avec l'emprunteur, une clause engageant l'emprunteur à atteindre des objectifs liés au climat. Zencap AM peut encourager les emprunteurs à travers des incitations financières dans le cadre de mécanismes de SLB / SLL (cf. chapitre [D. Stratégie d'engagement auprès des emprunteurs](#)). Ces objectifs peuvent porter sur une trajectoire de décarbonation adaptée à chaque entreprise, alignée dès que possible sur les objectifs de l'Accord de Paris, avec des cibles annuelles de réduction des émissions de GES.

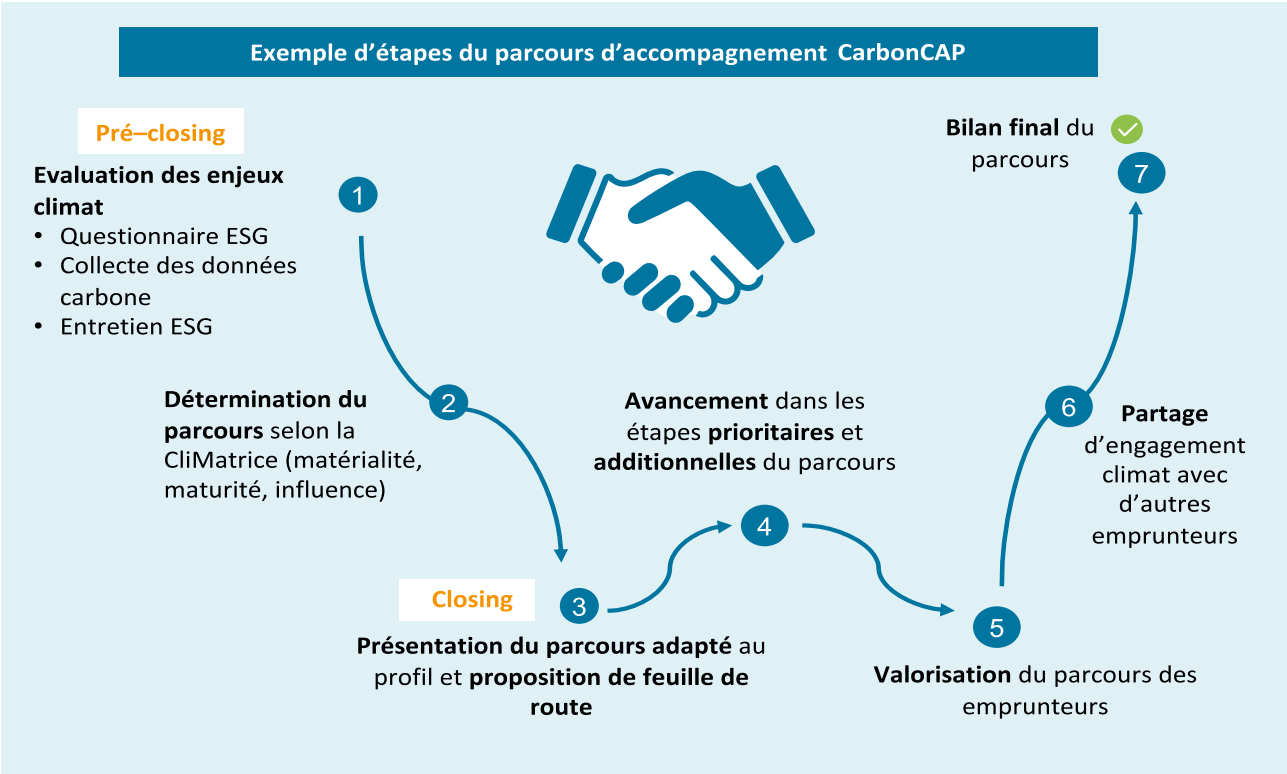
Pendant la vie du financement

• Le parcours d'accompagnement CarbonCAP

Dans le cadre de la [Stratégie Climat 2024 - 2030](#), Zencap AM a mis en place le parcours d'accompagnement CarbonCAP pour aider les emprunteurs à la décarbonation de leur modèle d'affaires. Le parcours est volontaire, sur-mesure et adapté à l'activité et au contexte de chaque emprunteur.

Pour les entreprises, deux parcours d'accompagnement CarbonCAP sont proposés en fonction des résultats de la CliMatrice : le parcours « initié », pour les emprunteurs les plus matures, ou le parcours « amorce » pour les autres. A travers ce parcours, nous proposons aux emprunteurs **des échanges réguliers**. L'objectif est de **mobiliser un écosystème** (mise en relation avec des partenaires ou prestataires, identification d'initiatives de place ou d'initiatives publiques, partage de bonnes pratiques avec d'autres emprunteurs, etc.) et d'y intégrer les emprunteurs dans une logique de progrès et de valorisation des actions. **Cet accompagnement est généralement complété par un mécanisme de SLB / SLL.** Le parcours permet de faire progresser les emprunteurs sur le climat grâce à la mobilisation d'outils et le déploiement d'actions, en fonction de leurs enjeux et de leur niveau d'avancement. Sept emprunteurs sont ainsi accompagnés *via* CarbonCap à fin 2024.

■ LE PARCOURS CARBONCAP : DE L'ÉTAT DES LIEUX AU BILAN FINAL



■ PARCOURS CARBONCAP POUR LES ENTREPRISES « EN TRANSITION » - EXEMPLES D'ACTIONS

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

La valeur ajoutée pour l'emprunteur est à différents niveaux :

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

• Le suivi annuel

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

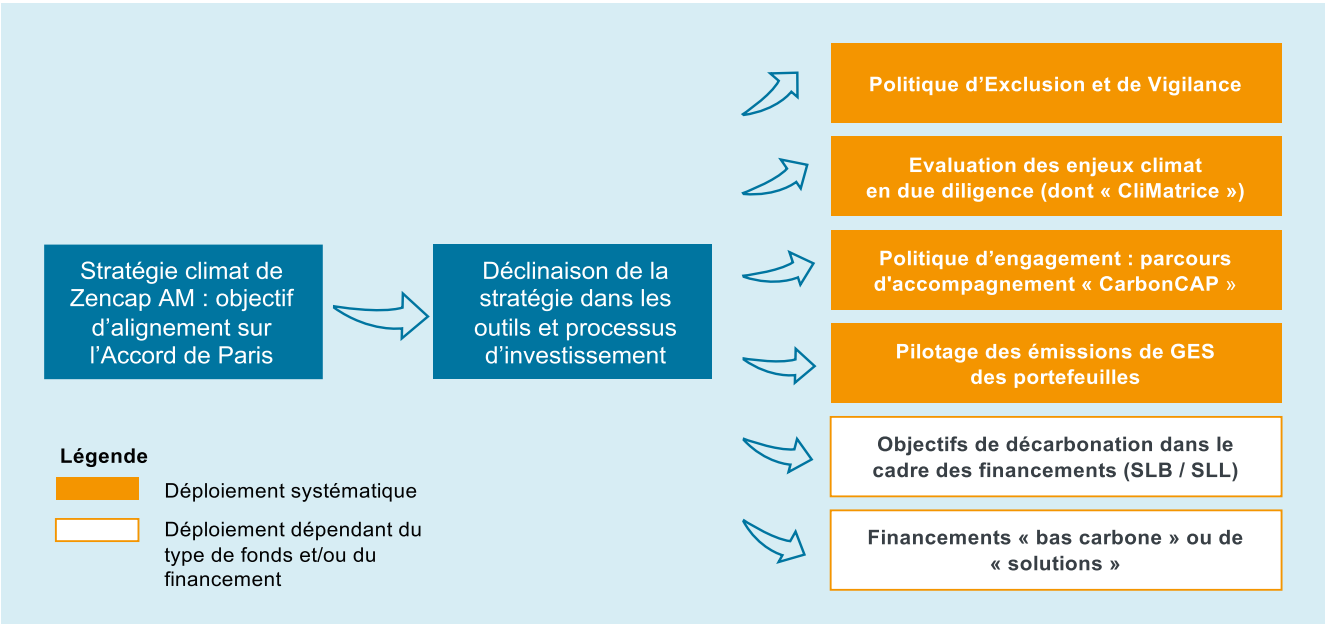
Le suivi des étapes du parcours CarbonCAP **ainsi que l'atteinte des cibles annuelles liées au climat dans le cadre des mécanismes de SLB / SLL est également assuré.**

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

Leviers pour atteindre nos objectifs

Le déploiement de la **Stratégie Climat 2024 – 2030** a marqué l'année 2024. Nous pouvons synthétiser les différents leviers d'action mis en œuvre dans le schéma ci-après.

■ STRATÉGIE CLIMAT DE ZENCAP AM : LES LEVIERS D'ACTIONS



Approfondissement de notre Politique d'Exclusion et de Vigilance

Périmètre d'application spécifique à l'approfondissement de notre Politique d'Exclusion et de Vigilance :
encours sous gestion en dette privée et sur le secteur public soit 94 % de la gestion au 31/12/2024.

Dans le cadre de la revue et de l'approfondissement de la **Politique d'Exclusion et de Vigilance** en 2024 (publication début 2025), Zencap AM a ajouté aux énergies fossiles d'autres domaines d'exclusion à fort impact climatique, tels que l'exploitation minière en eaux profondes (« deep sea mining ») et les pesticides de synthèse. Le dispositif de vigilance a également été approfondi, y compris concernant les secteurs carbo-intensifs tels que

les transports, l'agro-industrie, la construction, le textile, la chimie ou encore le numérique. Par ailleurs, la Politique d'Exclusion et de Vigilance prévoyait un durcissement progressif des seuils d'exclusion sur les combustibles fossiles à partir de 2023 avec en ligne de mire une exclusion totale en 2030. La révision de 2024 a confirmé le durcissement de ces seuils pour 2025.

Les évolutions de la Politique d'Exclusion et de Vigilance sont détaillées en section [D.5. Revue de la Politique d'Exclusion et de Vigilance](#).

Zencap AM réaffirme son engagement, pour tous ses fonds sous gestion en dette privée et de financement du secteur public, à maintenir une exposition directe nulle dans la production, les mines et les infrastructures de charbon thermique et dans les hydrocarbures non conventionnels, et à n'avoir, au plus tard

en 2030, aucune exposition directe aux autres activités liées aux combustibles fossiles, que ce soit celles liées au charbon thermique (production d'énergie, chaîne de valeur amont, distribution) ou celles liées au pétrole et au gaz conventionnels (prospection, production, chaîne de valeur amont, production d'énergie, infrastructures, distribution).

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

INDICATEURS
29 LEC

■ SYNTHÈSE DE L'EXPOSITION ET DE LA SORTIE DES ÉNERGIES FOSSILES

Focus sur les énergies les plus impactantes	Couverture en % des encours sous gestion au 31/12/2024	Rappel de l'exposition directe au 31/12/2024	Date de sortie définitive
Exclusion du charbon thermique	94 %	0	2030
Exclusion des hydrocarbures non-conventionnels	94 %	0	Non applicable : exclusion totale déjà en place
Exclusion des hydrocarbures conventionnels	94 %	1,43 % ²⁹ (transport d'hydrocarbures et réseau de chaleur, cf. E.2. Exposition des investissements dans les énergies fossiles)	2030

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

Au cœur de notre [Stratégie Climat 2024 - 2030](#), Zencap AM suit annuellement l'empreinte carbone ainsi que la trajectoire de décarbonation de ses portefeuilles (cf. [F.3. Quantification des résultats](#)).

Zencap AM prévoit de mettre à jour *a minima* tous les cinq ans jusqu'à horizon 2050, ses objectifs de réduction des émissions. Ainsi, au plus tard en 2029, Zencap AM va prolonger sa trajectoire de décarbonation et va définir de nouvelles cibles au-delà de 2030.

Le suivi de l'incidence de la Politique d'Exclusion et de Vigilance sur les financements ainsi que le suivi de

la démarche d'accompagnement climat CarbonCAP auprès des emprunteurs ont été mis en place en 2024.

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

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

29. Calcul d'exposition hors secteur public (8 % de la gestion à fin 2024) sur lequel nous ne disposons pas à date, pour les collectivités territoriales financées, de toutes les données pour mesurer précisément leur exposition aux combustibles fossiles via par exemple les réseaux de chaleurs



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

G.1 Prise en compte des objectifs de la Convention sur la diversité biologique	85
Contexte et cadre mondial	85
Engagements de Zencap AM	85
G.2 Contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité définis par l'IPBES ..	86
G.3 Indicateurs d'empreinte de la biodiversité	88
Indicateurs d'incidences négatives liées à la biodiversité	88
Indicateurs volontaires liés à la biodiversité	89
Indicateurs NEC et CBF	89
Analyse des dépendances et impacts des portefeuilles liés à la biodiversité	91

Périmètre d'application de la Politique Biodiversité : encours sous gestion en dette privée, soit 86 % de la gestion au 31/12/2024 (cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)).

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

Contexte et cadre mondial

Le cadre mondial relatif à la biodiversité s'est renforcé ces dernières années. L'IPBES (*Intergovernmental science-policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services*) continue d'alerter sur l'érosion rapide de la biodiversité. En réponse, le **Cadre Mondial pour la Biodiversité** (CMB) de Kunming-Montréal, adopté en 2022 lors de la quinzième réunion de la Conférence des parties (COP15), a précisé les principes de la Convention sur la diversité biologique de Rio (1992) et **constitue la feuille de route internationale pour enrayer et inverser la perte de la biodiversité d'ici 2050**.

Ce cadre repose sur **quatre objectifs globaux et 23 cibles à atteindre pour 2030**, incluant la conservation

de 30 % des terres et mers, la restauration des écosystèmes dégradés, et la réduction des subventions nuisibles.

La **COP16**, tenue en 2024 à Cali, a permis de **renforcer la mise en œuvre** de ce cadre, en finalisant les **indicateurs de suivi** et en mobilisant d'avantage de financements *via* le **Fonds mondial pour la biodiversité**. Ces avancées, mêmes si elles restent insuffisantes, traduisent une volonté croissante de transformer les engagements en actions concrètes, y compris pour les acteurs financiers.



Engagements de Zencap AM

Zencap AM prend en compte les enjeux liés à la biodiversité au regard des objectifs du CMB et des facteurs de destruction de la biodiversité **dans ses engagements, politiques et processus d'investissement. La Politique d'Exclusion et de Vigilance a notamment été renforcée en ce sens en 2024.**

Au regard de l'urgence des enjeux de biodiversité, **Zencap AM a en effet formalisé une première [Politique Biodiversité](#) en 2021**, aujourd'hui en cours de révision. En 2023, Zencap AM a renforcé sa démarche en **signant le *Finance for Biodiversity Pledge* et en adhérant à la *Finance for Biodiversity Foundation (FfB)***. Cela nous engage à agir pour contribuer, par le biais de nos activités de financement, à la protection et à la restauration de la biodiversité et des écosystèmes. A ce titre, nous sommes également membres des groupes de travail *Impact Assessment* de l'initiative FfB et Biodiversité de la Commission *Sustainability* de France Invest (cf. section [A.4. Adhésion à des chartes, codes, initiatives ou labels ESG](#)).

Zencap AM a également mis en place des exclusions d'activités affectant la biodiversité telles que l'exploitation d'énergies fossiles ou la production d'huile de palme (cf. [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#)). En 2024, Zencap AM a renforcé cette politique en introduisant de nouvelles exclusions :

- **Les pesticides de synthèse**, responsables de l'effondrement des pollinisateurs et de la pollution des sols et des cours d'eau.
- **L'exploitation minière en eaux profondes** (*Deep-Sea Mining*), qui détruit des écosystèmes marins profonds encore méconnus, et perturbe les cycles océaniques.
- **Certaines pratiques de pêche non durables**, qui épuisent les stocks halieutiques et dégradent les habitats marins.

De nouvelles vigilances ont également été mises en place, par exemple sur les produits chimiques (cf. détail dans la sous-section [D.5. Revue de la Politique d'Exclusion et de Vigilance](#)).

La prise en compte de la biodiversité durant tout le processus de financement est par ailleurs détaillée dans la section ci-après.

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

Les activités économiques génèrent des pressions sur la biodiversité et, in fine, altèrent sa capacité à fournir les services écosystémiques nécessaires au maintien de l'habitabilité de la Terre.

Le rapport de l'IPBES (2019) identifie les cinq pressions principales qui conduisent à la dégradation de la biodiversité :

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

Les services écosystémiques rendus par la biodiversité peuvent être structurés selon les bénéfices qu'ils fournissent. La classification européenne des services écosystémiques (CICES) les a répartis en quatre catégories : les services (ou risques) d'approvisionnement, de régulation, culturels et de soutien.

• Services écosystémiques d'approvisionnement

Ce sont les avantages matériels que les personnes tirent des écosystèmes. Cette catégorie comprend quatre des principales ressources naturelles nécessaires à la production : l'eau douce, le bois, la faune et la flore sauvages ainsi que les poissons.

• Services écosystémiques de régulation et de support

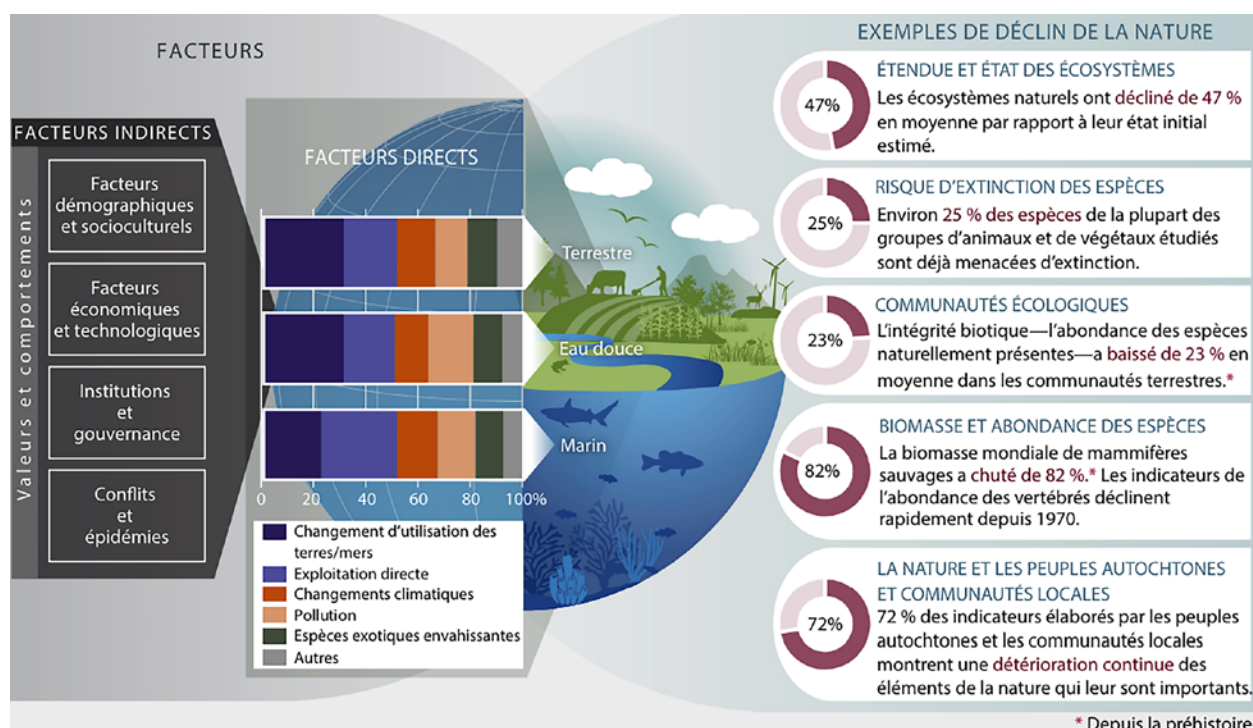
Cette catégorie comprend cinq des principaux services écosystémiques de régulation nécessaires aux différents types d'industries : état des sols, état de l'eau, état de l'air, état de l'écosystème, et pollinisation.

• Services écosystémiques culturels

La dégradation ou la perte de caractéristiques attrayantes dans une zone peut avoir un impact négatif sur les entreprises qui dépendent de ces caractéristiques. Cette catégorie contient un seul indicateur : l'attractivité touristique.

■ EXEMPLES DE DÉCLINS OBSERVÉS DANS LA NATURE AU NIVEAU MONDIAL, SOULIGNANT LE REcul DE LA BIODIVERSITÉ PROVOQUÉ PAR DES FACTEURS DE CHANGEMENT DIRECTS ET INDIRECTS

(IPBES, [Rapport de l'évaluation mondiale de la biodiversité et des services écosystémiques – Résumé à l'intention des décideurs](#), 2019).



• Services écosystémiques de soutien

Des écosystèmes intacts peuvent contribuer à atténuer l'impact de certains aléas naturels. Cette catégorie comprend les aléas naturels suivants : glissements de terrain, risques d'incendies de forêt, nuisibles et maladies des plantes/forêts/aquatiques, résistance aux herbicides et chaleur extrême.

Certaines activités économiques ont une dépendance forte à des services écosystémiques dont la pérennité est menacée. En ce sens, l'exposition à un service écosystémique en dégradation constitue un risque pour les activités économiques.

Zencap AM analyse ainsi en due diligence ESG, selon son approche en double matérialité, à la fois la dépendance des activités à la biodiversité et les impacts sur la biodiversité.

Les enjeux liés à la biodiversité sont intégrés à toutes les étapes du processus d'investissement.

Au sourcing

- Vérification de la conformité à la [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#).

En due diligence ESG

- Évaluation de la matérialité des enjeux de biodiversité, des dépendances et des pressions liées à la biodiversité et des mesures d'atténuation

Pour l'évaluation des dépendances et pressions, nous utilisons un outil développé par Greenscope, qui permet de mener des analyses sectorielles (cf. section suivante [Indicateurs d'empreinte de la biodiversité](#)).

De manière ponctuelle, l'outil BRF (*Biodiversity Risk Filter*) développé par le WWF peut également être

utilisé, en particulier pour les analyses multi-sites, grâce à l'approche géolocalisée.

Pour l'évaluation des risques de dépendances aux services écosystémiques et de pressions sur la biodiversité, Zencap AM procède de la manière suivante :

- ✓ L'analyste détaille, dans la note de due diligence ESG, les services écosystémiques pour lesquels les risques de dépendance sont les plus marqués, ceux qui sont les plus impactés et les actions d'atténuation identifiées. Il évalue ainsi les risques et impacts résiduels.
- ✓ Cette analyse fait ressortir un niveau de dépendance ou de pression couplé à un niveau de gestion par l'emprunteur, chacun sur une échelle à cinq niveaux (cas pratique présenté ci-après) :
 - Faible
 - Moyen & Géré
 - Moyen & Non géré
 - Fort & Géré
 - Fort & Non géré.

- **Collecte des indicateurs liés à la biodiversité** : incidences négatives (PAIs) et autres indicateurs à l'aide du questionnaire ESG ou, parfois, d'un formulaire spécifique (cf. section suivante [Indicateurs d'empreinte de la biodiversité](#)).

- **Évaluation de la maturité globale de l'emprunteur** sur les enjeux de biodiversité. La maturité s'apprécie principalement sur la formalisation ou non d'une politique de préservation de la biodiversité, ses objectifs, la mise en œuvre d'actions, le suivi d'indicateurs et les résultats observés.

Notons que des analyses plus ciblées, localement ou en lien avec un écosystème spécifique, peuvent être diligentes, notamment dans le cadre des financements d'actifs.

■ EXEMPLE D'UNE ANALYSE DES DÉPENDANCES ET IMPACTS SUR LA BIODIVERSITÉ À L'AIDE DE L'OUTIL BRF

L'analyse porte sur des unités de méthanisation basées en France, en Belgique et en Allemagne. La méthanisation est un exemple intéressant en matière de pressions et dépendances sur la biodiversité car celles-ci dépendent considérablement du type d'intrants utilisés.

Dépendances aux services écosystémiques

Les résultats du tableau ci-dessous se basent sur Biodiversity Risk Filter (BRF) de WWF, basé sur les notations de risque du capital naturel de la base ENCORE et sur le projet de matrice de matérialité du SBTN (Science Based Targets Networks).

Site	Services d'approvisionnement	Services de régulation	Services de soutien	Détails
Site 1	Moyen	Elevé	Faible	Les unités de méthanisation ont une dépendance élevée aux services écosystémiques, notamment aux services de renouvellement des ressources (formation et composition des sols) et aux services d'approvisionnement, car fortement dépendants des matières organiques issues des activités agricoles.
Site 2	Moyen	Moyen	Elevé	
Site 3	Elevé	Elevé	Moyen	

Gestion des dépendances : L'exposition aux risques liés à la biodiversité, principalement matérialisée par la dépendance aux ressources agricoles, est prise en compte dans les plans d'approvisionnement. Il convient toutefois de préciser que ces unités de méthanisation n'ont que faiblement recours aux cultures dédiées ; elles sont principalement alimentées par les déchets agricoles. La direction a pour objectif de diminuer l'utilisation d'intrants issus de cultures dédiées, et de privilégier les déchets agricoles.

Conclusion – Niveau des dépendances à la biodiversité : Fort & Géré

Impacts sur la biodiversité

Les résultats du tableau ci-dessous se basent sur Biodiversity Risk Filter (BRF) de WWF, basé sur les notations de risque du capital naturel de la base ENCORE et sur le projet de matrice de matérialité du SBTN (Science Based Targets Networks).

Site	Utilisation des terres/eau et changement d'usage des terres et de la mer	Déforestation	Espèces exotiques envahissantes	Pollution	Détails
Site 1	Elevé	Moyen	Faible	Elevé	Les risques de pollution sont élevés, notamment sur les cours d'eau à proximité des sites en cas d'accident de déversement. Le recours partiel aux cultures dédiées pour l'approvisionnement d'intrants de certains sites en Allemagne contribue aux changements d'usage des terres.
Site 2	Elevé	Moyen	Faible	Elevé	
Site 3	Elevé	Elevé	Moyen	Elevé	

Mitigation des pressions : En valorisant les déchets agricoles et agro-industriels, ces unités de méthanisation permettent de gérer les déchets liés aux activités humaines et donc de réduire les risques de pollution. A ce jour, des sites allemands sont dépendants de cultures dédiées. La direction du Groupe s'est cependant engagée à faire baisser significativement l'utilisation d'intrants issus de culture dédiées, ce qui mènera à une diminution des pressions sur la biodiversité.

Conclusion – Niveau des pressions sur la biodiversité : Fort & Géré

Au moment de la négociation des termes du financement

- **Fixation d'objectifs avec les emprunteurs en lien avec la réduction d'impacts sur la biodiversité**, dès lors que cela est jugé pertinent, en associant des mécanismes de SLB / SLL (cf. chapitre [D. Stratégie d'engagement auprès des emprunteurs](#)).

Durant le financement

Zencap AM suit annuellement :

- **Les indicateurs liés à la biodiversité** : incidences négatives (PAIs) et autres indicateurs à l'aide, principalement, du questionnaire ESG de reporting annuel.
- **Les dépendances et impacts sur la biodiversité au niveau des portefeuilles d'investissement** (cf. section suivante).
- **Les résultats liés aux objectifs fixés** (notamment dans le cadre des SLB / SLL).

G.3 Indicateurs d'empreinte de la biodiversité

Indicateurs d'incidences négatives liées à la biodiversité

Zencap AM suit les indicateurs d'incidence négative (PAIs), notamment les PAIs 7, 8 et 9 (table 1) sur les incidences négatives sur les zones sensibles pour la biodiversité, sur l'eau et sur les déchets, ainsi que les PAIs 20 et 22 (table 2) sur la gestion des déchets et l'artificialisation des terres dans le cadre des actifs immobiliers.

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

Indicateurs volontaires liés à la biodiversité

Les questionnaires ESG de due diligence et de reporting annuel comprennent d'autres indicateurs liés à la biodiversité. Les indicateurs demandés sont notamment les suivants :

Indicateurs liés à la biodiversité	Entreprises	Actifs immobiliers	Actifs d'infrastructures
Formalisation d'une politique de préservation de la biodiversité	✓	✓	✓
Initiatives de préservation de la biodiversité	✓	✓	✓
Présence d'activités ayant une incidence négative sur des zones clés de biodiversité [Si Oui] Evaluations et mesures de réduction sur les incidences négatives sur la biodiversité	✓	✓	✓
Réalisation d'une évaluation des dépendances à la biodiversité	✓		
Réalisation d'une évaluation d'impact sur la biodiversité [Si oui] Mesure de l'impact en MSA.km²	✓		✓ (formulaire ad-hoc)
Surface au sol artificialisée et/ou végétalisée		✓	✓
Conversion de terres non artificialisées en terres artificialisées		✓	
Evaluation d'impact environnemental de l'actif		✓	✓
Choix des matériaux de construction ou de rénovation [Si pertinent] Part des matériaux de construction récupérés, recyclés et/ou biosourcés [Si pertinent] Part des matériaux de construction en poids sourcés dans un rayon de moins de 1000 km		✓	
Rejets de polluants dans l'eau [Si oui] Niveau de pollution dans l'eau	✓	✓	✓
Consommation d'eau (m³)		✓	✓
Initiatives de réduction de la consommation en eau/équipements hydro-économes		✓	✓
Rejets de polluants COV dans l'air [Si oui] Quantité de polluants COV générés par l'actif			✓
Production de déchets dangereux [Si oui] Quantité de déchets dangereux	✓	✓	✓
Production de déchets industriels [Si oui] Quantité des déchets industriels	✓		✓
Poids des déchets du bâtiment		✓	

Indicateurs NEC et CBF

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

- L'indicateur **NEC (Net Environmental Contribution)** est l'un des indicateurs clés de sélection des projets et de suivi du fonds. Cet indicateur

environnemental holistique et multidimensionnel évalue les activités économiques en fonction de leur impact sur l'environnement, sur une échelle de - 100 % à + 100 %. Il permet d'identifier les « contributeurs » : les activités qui contribuent à la transition écologique, présentant des opportunités de transition ; et les « destructeurs » : les activités qui détruisent le plus de capital naturel, exposées à des risques de transition.

La NEC prend en compte les différents impacts environnementaux avec une approche en cycle de vie, c'est-à-dire en appréhendant les impacts sur toute la chaîne de valeur, de l'utilisation des matières premières aux déchets. L'indicateur intègre ainsi pleinement les enjeux de biodiversité en fonction du secteur d'activité (impacts sur les écosystèmes, matières premières, eau, air, déchets, etc.). Il s'appuie sur des sources et données scientifiques, sa méthodologie est en libre accès.

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

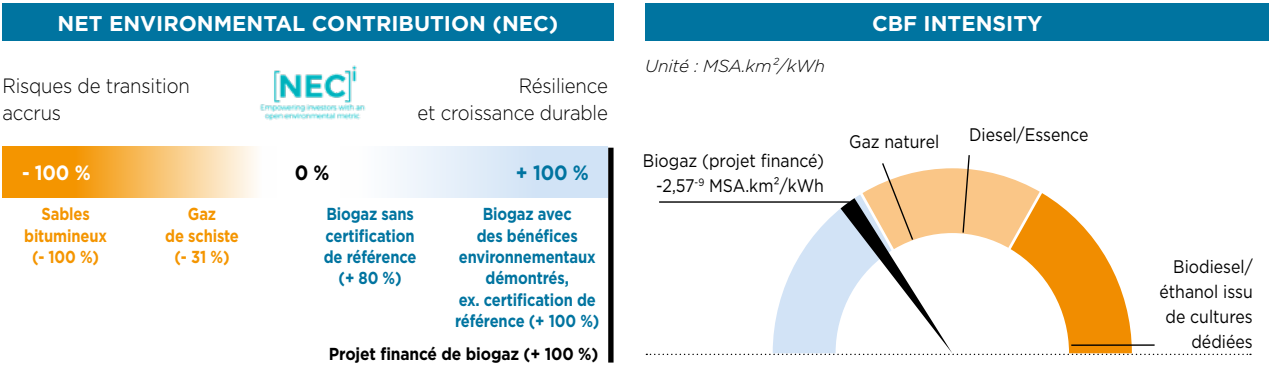
• **L'indicateur CBF (*Corporate Biodiversity Footprint*)** exprimé en MSA.km² (*Mean Species Abundance*) est également l'un des indicateurs clés de suivi du fonds. Il mesure l'abondance relative moyenne des espèces originelles par rapport à leur abondance dans des écosystèmes non perturbés en fonction de la surface théorique impactée (en km²).

Au 31/12/2024, les indicateurs NEC et CBF couvrent la totalité du fonds ZEST II

INDICATEURS
29 LEC

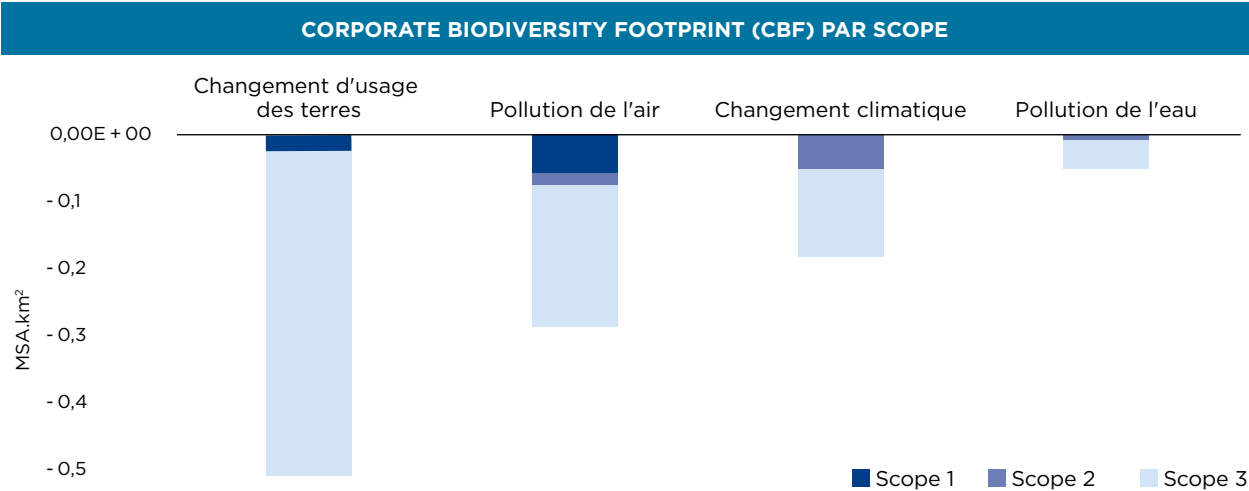
Encours couverts par les indicateurs	259 m€ soit 9 % des encours, engagements non tirés inclus
NEC	+ 79 %
CBF en MSA.km ²	- 6,20

■ EXTRAITS D'ANALYSE DE LA NEC ET DE LA CBF (EMPREINTE BIODIVERSITÉ)
MENÉE PAR ICEBERG DATA LAB SUR DES UNITÉS DE BIOMÉTHANISATION AUX PAYS-BAS



Ces graphiques (NEC et CBF) montrent que ce projet de financement est contributeur de la transition écologique (NEC de + 100 %) et a des impacts moindres sur la biodiversité par rapport à des infrastructures énergétiques

basées sur d'autres ressources (gaz naturel, essence ou biodiesel). Néanmoins, l'impact n'est pas neutre pour autant, l'empreinte du projet sur la biodiversité est d'environ - 1 MSA.km² (et - 2,57⁻⁹ MSA.km²/kWh).



L'empreinte est principalement générée par le changement d'usage des terres et la pollution de l'air, tous deux au niveau de la chaîne d'approvisionnement (scope 3). Cela s'explique par une partie des intrants utilisés pour faire fonctionner ces usines de biométhanisation, qui ne sont pas des déchets agricoles ou des déchets

industriels. En effet des graisses d'origine végétale sont utilisées pour maintenir constant le pouvoir calorifique des intrants des unités de biométhanisation. Ce sont les cultures à l'origine de ces graisses et la fabrication de ces dernières qui génèrent les principaux impacts.

Analyse des dépendances et impacts des portefeuilles liés à la biodiversité

Zencap AM suit les impacts et dépendances de son portefeuille vis-à-vis de la biodiversité. Comme pour l'année précédente, l'analyse a été menée en utilisant l'outil dédié de Greenscope qui s'appuie sur la méthodologie ENCORE (cf. description dans le chapitre [B. Moyens internes déployés par Zencap AM](#)).

L'analyse se base exclusivement sur l'appartenance sectorielle des emprunteurs ; la situation géographique

précise des emprunteurs, la qualité intrinsèque de la gestion environnementale de leurs activités ou leurs actions de mitigation ne sont pas prises en compte. L'objectif est d'obtenir une vision globale brute de la situation et d'identifier les emprunteurs les plus à risque ou les plus impactants.

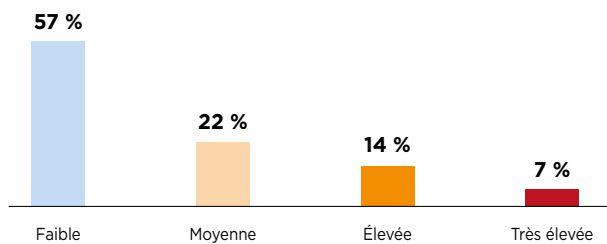
Informations concernant les graphes de dépendances et de pressions ci-après

- Périmètre : 100 % des encours sous gestion en dette privée, soit 86 % de la gestion au 31/12/2024
- Pondération des résultats par les encours.
- Source : Greenscope

Dépendances à la biodiversité du portefeuille de Zencap AM

■ RÉPARTITION DES SOCIÉTÉS PAR NIVEAU DE DÉPENDANCE AUX SERVICES ÉCOSYSTÉMIQUES

(en % d'encours)



Les sociétés sont classées selon leurs niveaux de dépendance moyen

- Dépendance faible : aucune dépendance supérieure à 15 %
- Dépendance moyenne : au moins une dépendance > 15 et <= 25 %
- Dépendance élevée : dépendance moyenne > 25 et <= 30 %
- Dépendance très élevée : dépendance moyenne > 30 %

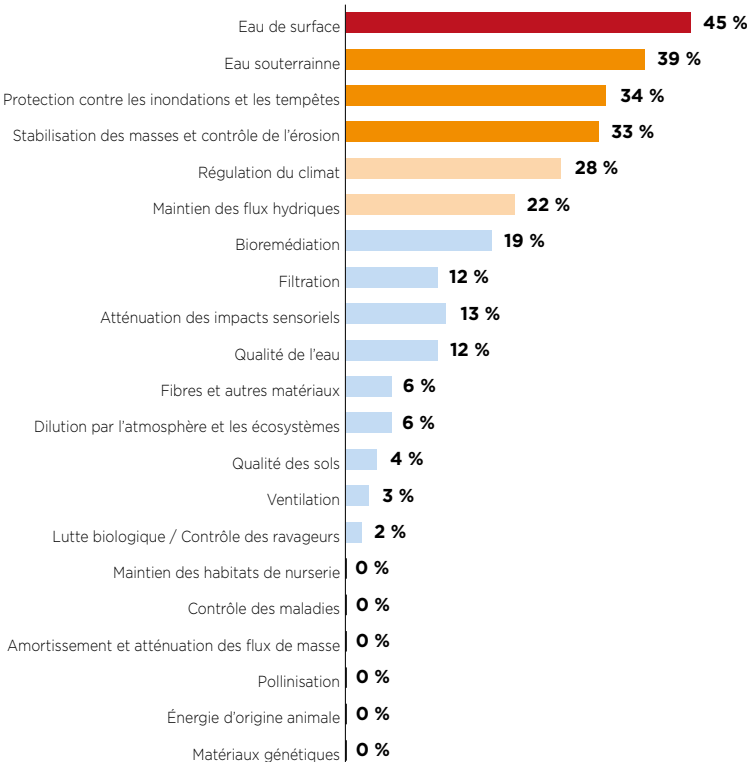
Les dépendances sont pondérées par le montant investi

43 % du portefeuille est considéré comme ayant une dépendance moyenne ou plus élevée aux services écosystémiques. La majorité du portefeuille est en niveau faible.

INDICATEURS
29 LEC

■ RÉPARTITION DES DÉPENDANCES PAR SERVICE ÉCOSYSTÉMIQUE

(en % d'encours)



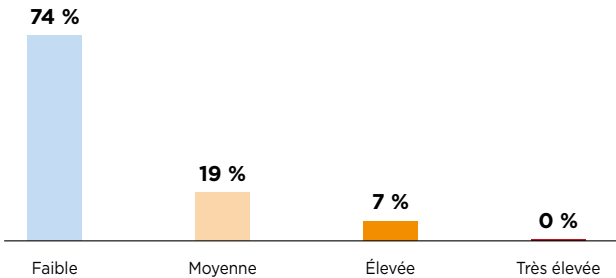
Le service écosystémique dont le portefeuille dépend le plus est l'eau (de surface ou souterraine), suivie des protections naturelles contre les inondations et les tempêtes et des capacités de stabilisation et de maîtrise de l'érosion des sols (un couvert végétal peut par exemple rendre ce service).

A contrario, le portefeuille est peu exposé aux services écosystémiques de lutte biologique (ou régulation biologique, par exemple les chauves-souris qui consomment des insectes nuisibles), de pollinisation ou encore de matériaux génétiques.

Pressions sur la biodiversité du portefeuille de Zencap AM

■ RÉPARTITION DES SOCIÉTÉS PAR NIVEAU D'IMPACT
(en % d'encours)

INDICATEURS
29 LEC



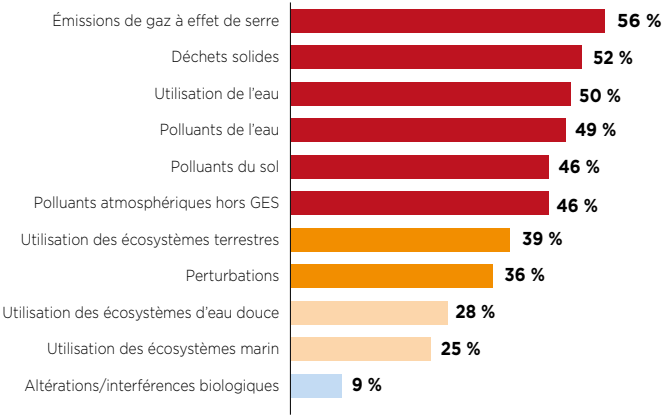
Le niveau d'impact sur la biodiversité du portefeuille est estimé comme moyen ou élevé pour environ un quart du portefeuille. Aucun investissement n'a été identifié en niveau très élevé et près des trois quarts du portefeuille sont en niveau faible.

Les sociétés sont classées selon leurs niveaux d'impact moyen

- Impact faible : pression moyenne inférieure à 60 %
- Impact moyen : pression moyenne >= 60 % et <70 %
- Impact élevé : pression moyenne >= 70 % et <80 %
- Impact très élevé : pression moyenne >= 80 %

Les pressions sont pondérées par le montant investi

■ RÉPARTITION DES IMPACTS PAR PRESSION
(en % d'encours)



Les principales pressions du portefeuille identifiées sur la biodiversité sont les émissions de gaz à effet de serre, les déchets solides, l'utilisation d'eau ainsi que les polluants dans l'eau et dans les sols.

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

Il convient de noter que ces outils et modèles sont perfectibles et en constante amélioration, d'où des écarts avec les résultats de l'année précédente. L'évaluation précise des dépendances et des impacts liés à la biodiversité est encore peu évidente à appréhender de manière agrégée, et nécessite d'être complétée par des analyses au cas par cas.

Nous avons fait le choix de concentrer notre analyse sur une approche sectorielle. En effet, à date, nous ne disposons pas de données suffisantes pour compléter cette analyse macro par des évaluations plus détaillées basées sur des données géographiques. Des analyses plus précises néanmoins sont réalisées au cas par cas, par exemple en due diligence dans le cadre de financements d'actifs, ou en suivi de portefeuille pour le fonds ZEST II (cf. sous-section **G.3. Indicateurs NEC et CBF**).



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

H.1 Gestion des risques ESG	94
Processus d'identification, d'évaluation, de priorisation et de gestion des risques et incidences négatives liés aux critères ESG.	94
Description des principaux risques ESG analysés.	97
Fréquence de revue du cadre de gestion des risques.	98
Plan d'actions pour réduire l'exposition aux risques ESG.	99
Estimation quantitative de l'impact financier des principaux risques ESG.	99
Indication de l'évolution des choix méthodologiques et des résultats identifiés	99
H.2 Focus sur les risques liés au changement climatique et à la biodiversité	100
Risques liés au changement climatique.	100
Risques liés à la biodiversité	102

Périmètre principal d'application de la démarche de prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques décrite ci-après

- **Gestion des risques ESG et incidences négatives au cours du cycle d'investissement au niveau de chaque financement : encours sous gestion en dette privée, soit 86 % de la gestion au 31/12/2024** (cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)).
Concernant les CLOs en particulier, une démarche a été initiée en 2024 dont certains éléments de gestion des risques (cf. encadré dédié en [A.1. Notre méthodologie ESG](#)).
- **Dispositif global de gestion des risques et dispositif de conformité et contrôle interne : 100 % de la gestion au 31/12/2024.**

H.1 Gestion des risques ESG

Processus d'identification, d'évaluation, de priorisation et de gestion des risques et incidences négatives liés aux critères ESG

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

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

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

a) La gestion des risques ESG et incidences négatives dans le cycle d'investissement

Nos politiques et mécanismes d'intégration des risques de durabilité dans notre démarche d'investissement sont présentés dans notre [Charte d'Investisseur](#)

[Responsable](#) (chapitre 3) et détaillés dans la **Procédure interne Finance Durable**, mise à jour annuellement. **Notre méthodologie propriétaire SEZAM d'intégration, d'analyse et de suivi ESG, décrite dans cette procédure, détaille opérationnellement la prise en compte des risques ESG et incidences négatives tout au long du cycle d'investissement.**

Zencap AM adopte ainsi une approche d'analyse et de suivi en double matérialité, puisque sont pris en compte à la fois :

- **les risques ESG pesant sur l'emprunteur**, autrement dit l'impact de l'environnement au sens large (réglementation, dérèglement climatique, perte de biodiversité, tensions sociales, etc.) sur les activités financées, et
- **les incidences négatives causées par l'emprunteur**, autrement dit l'impact des activités financées sur l'environnement au sens large (salariés, riverains, nature, climat, etc.).

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

La section [A.1. Résumé de la démarche](#) du présent rapport résume la prise en compte des enjeux ESG tout au long du cycle de financement. **Les éléments développés ci-après font partie intégrante de la méthodologie SEZAM.**

Séquencement de la prise en compte des risques et incidences négatives à chaque étape du cycle d'investissement

• Au sourcing

La Politique d'Exclusion à la fois sectorielle, thématique et normative de Zencap AM a vocation à écarter les sociétés qui génèrent le plus d'incidences négatives tandis que la Politique de Vigilance permet de porter une attention particulière aux sociétés susceptibles d'être exposées à des incidences négatives ou des risques marqués (cf. [Politique d'Exclusion et de Vigilance](#)).

• Avant le financement, en due diligence ESG

- Identification et analyse des controverses selon une méthodologie formalisée et propriétaire
- Identification et hiérarchisation des enjeux ESG principaux selon une **analyse de double matérialité** (risques et incidences négatives)
- Analyse de la gestion par l'emprunteur de ces enjeux ESG
- Évaluation des risques physiques et des risques de transition liés au changement climatique (cf. section [H.2. Focus sur les risques liés au changement climatique et à la biodiversité](#))
- Évaluation des dépendances à la biodiversité et des impacts sur la biodiversité (cf. section [H.2. Focus sur les risques liés au changement climatique et à la biodiversité](#))
- Synthèse : matrice des enjeux ESG (niveau de matérialité vs niveau de maturité de l'emprunteur pour chaque enjeu)

• Au moment de la négociation des termes du financement

- Fixation dès que nécessaire de clauses ou d'objectifs de durabilité, y compris dans le cadre de mécanismes de SLB / SLL pour adresser des risques ou des incidences négatives.

• En cours du financement

- Suivi des controverses
- Suivi des objectifs et clauses ESG (notamment dans le cadre des SLB / SLL)
- Reporting ESG annuel, incluant les indicateurs de gestion des risques et d'incidences négatives (ex. PAIs)

Identification des enjeux ESG

Zencap AM a établi une liste des principaux enjeux ESG en s'appuyant sur les normes et réglementations internationales : Pacte Mondial de l'ONU, Principes directeurs de l'OCDE, Principes et Droits fondamentaux de l'OIT, normes SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*), réglementation européenne, etc.

La sélection des enjeux et risques à analyser en due diligence est réalisée selon le principe de double matérialité.

Les enjeux de Gouvernance d'entreprise, d'Éthique des affaires et de Politique RSE (ou de Politique d'investissement responsable pour les sponsors de financement d'actifs) sont systématiquement analysés quel que soit l'emprunteur. Le niveau de matérialité de la Gouvernance sera toujours considéré comme « haut ».

La matérialité des enjeux ESG est évaluée sur une échelle à trois niveaux : Faible, Moyenne et Haute.

L'analyse portera en priorité sur les enjeux de matérialité moyenne ou forte. Le niveau de matérialité des enjeux est déterminé selon une matrice dédiée en fonction de six facteurs :

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

Le contexte de l'emprunteur (activités, niveau de maturité du secteur, taille d'entreprise, implantations géographiques, niveau de croissance) influence également le niveau de matérialité. **Un niveau de matérialité globale est par ailleurs fixé pour le projet de financement.**

En particulier, le niveau de risque lié à l'exposition géographique est évalué sur une échelle à trois niveaux (faible, moyen, fort) avec l'outil *Global Risk Profile*, qui fournit des index de score de risque par pays sur 1) la corruption, 2) les enjeux ESG et 3) les droits humains. En fonction du résultat, certains enjeux peuvent faire l'objet d'une analyse plus approfondie.

Notons que **la quasi-totalité des emprunteurs de Zencap AM sont situés en Union Européenne** et que la majorité d'entre eux sont français (cf. section [2.2 Informations contextuelles](#)). Compte tenu du cadre réglementaire exigeant, les risques ESG sont plus limités que sur d'autres zones géographiques. Pour autant, Zencap AM applique la plus grande vigilance, notamment sur la chaîne de valeur amont et aval.

Évaluation des enjeux ESG (risques et incidences négatives)

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

- ★★★★★ **Leader – Meilleures pratiques**
- ★★★★ **Impliqué – Bonnes pratiques**
- ★★★ **Suiveur – Pratiques standards**
- ★★ **Incertain – Pratiques faibles**
- ★ **En retard – Pratiques inadéquates**

Sur la base de cette méthodologie, un outil Excel permet de statuer sur le niveau de maturité de chaque enjeu.

Le niveau de maturité de chaque enjeu est évalué en fonction de plusieurs critères d'analyse (cf. colonnes

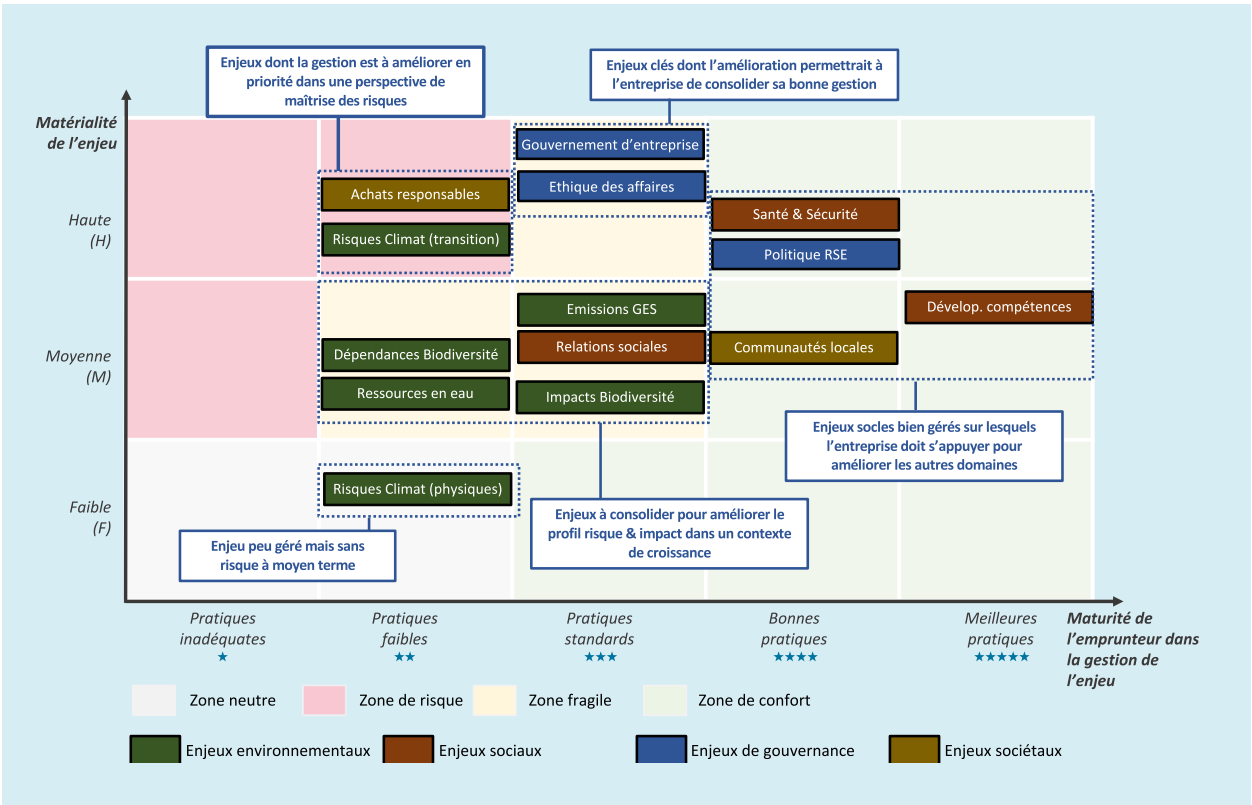
« Principaux points forts / principaux points d'attention » ci-dessous).

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

■ MODÈLE DE SYNTHÈSE D'ANALYSE SUR UN ENJEU ET CRITÈRES D'ANALYSE TRANSVERSES

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

■ EXEMPLE DE MATRICE SYNTHÉTIQUE DE GESTION DES RISQUES ESG (MATÉRIALITÉ VS MATURITÉ)



Évaluation des risques liés au changement climatique et à la perte de biodiversité

Les risques liés au dérèglement climatique et à la biodiversité sont développés dans la section [H.2. Focus sur les risques liés au changement climatique et à la biodiversité](#).

Conséquences de l'évaluation des enjeux ESG

- Si la due diligence ESG conclut au niveau global le plus faible « En retard – Pratiques inadéquates », le projet de financement sera abandonné.

- En cas de niveau « Incertain – Pratiques faibles », le financement ne restera éligible que si des perspectives tangibles et rapides d'amélioration sont démontrées, avec des engagements formels de progrès de l'emprunteur.

Ces règles peuvent être durcies pour certains fonds.

Dans tous les cas, lorsqu'une incidence négative ou un facteur de risque particulier est identifié, les équipes de Zencap AM échangeront avec l'emprunteur afin d'étudier les mesures en place pour réduire l'incidence ou couvrir le risque. Si les mesures sont jugées insuffisantes mais que l'emprunteur a l'intention d'y remédier, une démarche d'engagement sera lancée et

des objectifs ESG, impliquant ou non un mécanisme de SLB, pourront être formalisés. *A contrario*, en cas d'incidence négative ou de risque ESG trop élevé, ou d'assurance insuffisante d'une perspective rapide d'atténuation ou d'amélioration, le projet de financement sera abandonné.

b) Le dispositif de gestion des risques

Afin de prendre en compte de façon adéquate les risques liés aux critères ESG au sein du dispositif de contrôle de la société de gestion, Zencap AM a rédigé et diffusé des procédures permettant leur identification, leur mesure et leur gestion à toutes les étapes du processus d'investissement et de façon transverse : la Procédure Finance Durable, la Procédure d'investissement ainsi que l'établissement d'une gouvernance solide (cf. [C.1. Gouvernance d'entreprise et de la démarche ESG](#)).

La revue de ces procédures par notre RCCI fait partie de la mise à jour de la cartographie générale des risques de Zencap AM.

L'exercice de cartographie se déroule selon un protocole basé sur des méthodes reconnues :

- 1) Réalisation d'ateliers avec les équipes concernées, en vue d'identifier tous les risques liés aux critères ESG qui pourraient impacter les FIA et la société de gestion elle-même.
- 2) Classification par famille des risques liés aux critères ESG précédemment identifiés. Quelques exemples pour illustration :
 - Risques de non-conformité réglementaire (mauvaise prise en compte d'une loi, décret ou règlement)

- Risques opérationnels (survenance d'une controverse ESG en cours de vie du crédit, matérialisation d'un risque non anticipé du fait d'une analyse erronée en due diligence initiale)
- Risques financiers (non-prise en compte de la variation de taux prévue par les SLB / SLL)
- Risques commerciaux (imprécisions dans les reportings investisseurs sur les risques ESG)

3) Évaluation du risque brut sous un angle double : sa fréquence d'occurrence, traduite en probabilité, et l'impact que son occurrence aurait en matière de pertes financières, manque à gagner, impact réputationnel pour la société, impact juridique et fiscal, conséquences organisationnelles, impact réglementaire et degré d'insatisfaction des clients qui en résulte.

4) Cotation brute allouée au risque : gravité brute (équivalente à une « *Loss given default* ») et criticité brute (équivalente à une « *Expected loss* »).

5) Évaluation du dispositif de maîtrise des risques quant à l'effet qu'il produit sur le risque identifié.

6) Conjugaison de l'évaluation du risque brut et de celle du dispositif de maîtrise des risques pour conclure sur un niveau de risque net, et en déduire, lorsque cela est nécessaire, un plan d'actions à mettre en œuvre.

La cartographie décrite ci-dessus permet de déterminer les zones de risques par priorité en intégrant les critères ESG, et de renforcer au besoin les politiques et procédures. Aussi, en particulier, des contrôles spécifiques du respect de la Procédure Finance Durable et de l'intégration ESG dans la Procédure d'investissement ont été ajoutés au Plan de Conformité et de Contrôle Interne.

Description des principaux risques ESG analysés

a) Enjeux & risques au niveau des emprunteurs

Les enjeux ESG suivants sont pris en compte en due diligence et dans le suivi des emprunteurs selon leur matérialité.

■ TABLE DES PRINCIPAUX ENJEUX ESG

Thèmes	Principaux enjeux ESG
Gouvernance	• Gouvernance d'entreprise - Structure et organes de gouvernance - Séparation des pouvoirs exécutifs et de contrôle - Composition et fonctionnement du conseil d'administration et des organes de direction, diversité des organes de gouvernance • Ethique des affaires et comportement de l'entreprise - Politique de déontologie, lutte contre la corruption, fraude, fiscalité, rémunération des dirigeants, ancienneté des commissaires aux comptes - Système d'alerte et protection des lanceurs d'alerte • Politique RSE, certifications et labels, plans d'action associés • Litiges et controverses

Thèmes	Principaux enjeux ESG
Social	• Création d'emplois et qualité de l'emploi • Développement des compétences et fidélisation des salariés • Partage de la valeur • Egalité professionnelle H/F, égalité des chances • Relations sociales et qualité du dialogue social • Santé et sécurité, bien-être au travail
Environnement	• Politique environnementale et système de gestion • Développement des activités durables (écoconception, matériaux biosourcés ou recyclés, activités durables selon la Taxonomie verte...) • Climat et énergie : gestion des risques liés au changement climatique, empreinte carbone, politique de réduction des émissions de GES, contribution aux objectifs de l'Accord de Paris, gestion énergétique • Biodiversité et ressources naturelles : impacts sur la biodiversité et dépendances à la biodiversité, réduction et gestion des impact sur les ressources naturelles, gestion de l'eau • Réduction et gestion des déchets et des pollutions
Parties prenantes externes	• Politique d'achats responsables et enjeux dans la chaîne d'approvisionnement, y compris l'impact des matières premières et l'exposition aux matières premières critiques • Considération des communautés locales • Offre de produits et de services responsables (accessibilité, durabilité et sécurité des produits, labellisation, emballages, réparabilité, fin de vie...)

b) Risques transverses

Comme indiqué précédemment, la cartographie générale des risques de Zencap AM intègre les risques de non-conformité réglementaire, les risques opérationnels, les risques financiers ou encore les risques commerciaux liés aux critères ESG.

Focus sur la qualité des données collectées pour l'analyse et le suivi ESG

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

Certaines de ces données sources sont utilisées par nos partenaires (Greenscope et Iceberg Data Lab), et croisées avec des bases de données externes pour calculer différents indicateurs, par exemples les émissions de GES ou les dépendances et pressions sur la biodiversité

(cf. chapitre **B. Moyens internes déployés**). Ces partenaires nous aident à fiabiliser ces données.

Zencap AM collecte ainsi depuis plusieurs années un nombre croissant de données ESG : nous avons collecté près de 17 000 points de données ESG au titre de l'exercice 2024 et environ 60 000 points de données au cours des six dernières années.

Ces données sont déclaratives et font rarement l'objet de la vérification d'un tiers expert puisque l'immense majorité de nos emprunteurs ne sont pas soumis à date à la CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*). Zencap AM effectue à ce titre des tests de cohérence pour fiabiliser sa base de données.

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

Fréquence de revue du cadre de gestion des risques

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

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

Plan d'actions pour réduire l'exposition aux risques ESG

L'objectif de réduction de l'exposition aux risques passe par le déploiement et la mise à jour des politiques et procédures établies ces dernières années : la Procédure Finance Durable et la méthodologie SEZAM, la [Stratégie Climat 2024 - 2030](#) (cf. [chapitre F.](#)) ou encore l'évaluation des impacts et dépendances à la biodiversité (cf. [chapitre G.](#)). Zencap AM a également amélioré courant 2024 la formalisation du suivi des niveaux de risque des sociétés en portefeuille.

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

Ainsi, il résulte de la mise à jour en 2024 de la cartographie des risques de Zencap AM qu'un seul risque a une criticité nette modérée, celui de survenance non détectée d'une controverse, toutes les autres étant faibles.

Estimation quantitative de l'impact financier des principaux risques ESG

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

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

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

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

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

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

Les principales évolutions et résultats ont été décrits dans les sections précédentes. En particulier, l'évaluation des risques liés au changement climatique et à la biodiversité

a été mise à jour et approfondie ces dernières années (cf. sections ci-après).

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

Risques liés au changement climatique

L'évaluation des risques liés au changement climatique est menée sur chaque dossier de financement en phase de due diligence. Ils font ensuite l'objet d'un suivi annuel.

Ces risques sont regroupés en deux catégories principales :

1. Les risques physiques, c'est-à-dire résultant des dommages directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques. Les principaux sont les risques liés à la multiplication des catastrophes naturelles et les risques chroniques tels que les sécheresses, les inondations ou la recrudescence de maladies. Leur identification repose sur une combinaison de deux facteurs :

- L'exposition des actifs selon leur implantation géographique (ex : zone côtière, zone aride)
- La sensibilité des actifs (ex : type de construction, activités menées)

2. Les risques de transition, c'est-à-dire les risques résultant des effets de la mise en place d'un modèle économique bas carbone. **Ils recouvrent différentes sous-catégories de risques :**

- **Les risques politiques, réglementaires et juridiques**, liés essentiellement d'une part aux changements de législation (ex : normes de construction ou réglementations produits), et d'autre part à une hausse des plaintes et litiges à mesure que les pertes et dommages découlant du dérèglement climatique augmenteront.

- **Les risques technologiques**, liés à des innovations et ruptures technologiques favorables à la lutte contre le changement climatique (ex : stockage de l'énergie, capture du carbone, technologies de substitution moins énergivores)
- **Les risques de marché**, en référence aux modifications de l'offre et de la demande liées notamment à la prise en compte croissante de l'impact du dérèglement climatique (ex : variation du prix des matières premières ou des actifs)
- **Les risques de réputation**, liés à la modification de la perception des clients et parties prenantes quant à la contribution d'une organisation à la transition vers une économie bas-carbone.

La note de due diligence ESG de chaque dossier de financement, présentée en comités crédit et d'investissement, intègre une section dédiée à l'analyse des risques liés au climat. Les questionnaires ESG de Zencap AM, que ce soit en due diligence ou pour le reporting annuel, comportent par ailleurs systématiquement un ensemble d'indicateurs concernant les risques liés au climat, par exemple la réalisation d'une analyse de vulnérabilité aux risques physiques et de transition, les initiatives mises en place pour les atténuer, ou encore la part d'alignement des activités à la Taxonomie verte européenne.

Exposition aux risques physiques liés au dérèglement climatique

L'analyse de l'exposition aux risques physiques est réalisée en utilisant **différents outils et bases de données externes** : l'outil d'analyse d'exposition et de résilience « **R4RE** » (**Resilience for Real Estate**), les cartes interactives et bases de données de **Géorisques** ou encore les outils d'évaluation des risques de **Climate Central**, tels que le **Costal Risk Screening Tool**.

■ MODÈLE DE RESTITUTION DE L'ANALYSE DES RISQUES PHYSIQUES

Risques physiques	Niveau d'exposition au risque	Niveau de prévention & d'adaptation	Détails
Chaleurs Sécheresses , y compris le risque de retrait et gonflement des argiles (RGA) Précipitations et inondations Dynamiques littorales Tempêtes et vents violents Feux de forêt Grands Froids Mouvements de terrain	Niveau à saisir (selon analyse) : • RAS • Faible • Moyen • Fort	Niveau à saisir (selon analyse) : • NA (niveau d'exposition « RAS » ou Faible) • Risque géré • Risque insuffisamment géré	Justification des niveaux et éléments clés

Ce modèle peut être décliné actif par actif en cas du financement d'un portefeuille immobilier ou d'infrastructures, ou d'une entreprise opérant sur plusieurs sites.

Exposition aux risques liés à la transition bas carbone

■ MODÈLE DE RESTITUTION DE L'ANALYSE DES RISQUES DE TRANSITION PAR TYPE DE RISQUE

Risques de transition	Niveau d'exposition au risque	Niveau de prévention & d'adaptation	Détails (exemples d'enjeux)
Politiques, réglementaires et juridiques	Niveau à saisir (selon analyse) : • RAS • Faible • Moyen • Fort	Niveau à saisir (selon analyse) : • NA (niveau d'exposition « RAS » ou Faible) • Risque géré • Risque insuffisamment géré	Prix du carbone & marché carbone Obligations de reporting Risque de contentieux Réglementation sur les produits et/ou services
Technologique			Solutions de substitution du marché R&D sans résultat Coûts liés aux technologies bas carbone
Marché			Changement de comportement des consommateurs Signaux de marché incertains Coûts des matières premières
Réputation			Changement des préférences des consommateurs Stigmatisation du secteur Sensibilité accrue des consommateurs

Opportunités liées à la transition bas carbone

■ MODÈLE DE RESTITUTION DE L'ANALYSE DES OPPORTUNITÉS DE TRANSITION PAR TYPE D'OPPORTUNITÉ

Opportunités de transition	Niveau d'opportunité	Niveau de réponse à l'opportunité	Détails (exemples d'enjeux)
Efficacité énergétique	Niveau à saisir (selon analyse) : • RAS • Faible • Moyen • Fort	Niveau à saisir : • NA (niveau d'exposition « RAS » ou Faible) • Opportunité exploitée • Opportunité insuffisamment exploitée	Modes de transport, de production plus efficaces Recyclage Bâtiments durables Réduction de l'utilisation de l'eau
Sources d'énergie			Sources d'énergies moins carbonées Utilisation de technologies Participation au marché carbone Mouvement vers la production d'énergie décentralisée
Produits et services			Changement de comportement des consommateurs Signaux de marché incertains Coûts des matières premières
Marché			Accès à de nouveaux marchés Utilisation de subventions publiques Accès à des nouveaux actifs et emplacements nécessitant une couverture assurantielle adaptée
Résilience			Programmes d'énergies renouvelables et adoption de mesures d'efficacité énergétique Substituts de ressources et diversification des sources

Synthèse des risques & opportunités liés au changement climatique

Les niveaux de risques et d'opportunités et leur gestion par l'emprunteur sont évalués à chaque niveau de la chaîne de valeur de l'activité (approvisionnement / production ou service / distribution / vie des produits ou des actifs).

■ SYNTHÈSE DE RESTITUTION DE L'ANALYSE DES RISQUES & OPPORTUNITÉS DANS LA CHAÎNE DE VALEUR - EXEMPLE

Niveaux	Amont (approvisionnement)	Production/service	Distribution	Vie produits/actifs	Conclusion
Risques physiques					
Risques de transition					
Opportunités de transition					
Commentaire	Avis de l'équipe ESG & Impact				

Légende : niveau de risque / opportunité :

-  Faible
-  Moyen & géré (risques)
Moyen & exploité (opport.)
-  Fort & géré (risques)
Moyen & exploité (opport.)
-  Moyen & non géré (risques)
Moyen & non exploité (opport.)
-  Fort & non géré (risques)
Moyen & non exploité (opport.)

Risques liés à la biodiversité

L'évaluation des risques liés aux dépendances et aux impacts d'une activité économique sur la biodiversité est menée sur chaque dossier de financement en phase de due diligence. Ils font ensuite l'objet d'un suivi annuel.

L'évaluation des risques de dépendances à la biodiversité étant menée avec le même outil que celui des impacts sur la biodiversité, celle-ci est décrite au sein du chapitre G, dans la section G.2. Contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité définis par l'IPBES.

La prise en compte de ces risques à toutes les étapes du processus d'investissement est décrite dans cette section, y compris en pré-investissement – l'analyse des risques, notamment les dépendances aux services écosystémiques et les actions d'atténuation figure dans la note de due diligence ESG présentée en comités crédit et d'investissement – et durant le financement à travers le suivi de différents indicateurs.

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

I.1 Règles de classification et répartition générale des encours

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

Rappel de la classification « SFDR »

Article 6

Produits sans caractère ESG engageant. Ils ont néanmoins la possibilité de communiquer sur le respect de garanties minimales environnementales et/ou sociales.

Article 8

Produits qui promeuvent des caractéristiques ESG et investissent dans des sociétés qui respectent des critères de gouvernance. Ils peuvent également, en partie, poursuivre un objectif environnemental et/ou social.

Article 9

Produits ayant pour objectif l'investissement durable. Ils poursuivent un objectif environnemental et/ou social, ont l'obligation de sélectionner des investissements qui ne causent pas de préjudices importants aux autres objectifs environnementaux et sociaux, et respectent des critères de gouvernance.

La part des fonds classifiés Art. 8 et Art. 9 a encore progressé en 2024. En effet, les six fonds lancés en dette privée depuis 2021 ont tous été classés Art. 8 ou Art. 9 ; corrélativement, Zencap AM a procédé en 2023 et 2024 à la reclassification en Art. 8 de quatre fonds initialement Art. 6.

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

■ RÉPARTITION DES ENCOURS GÉRÉS ET PART DES FONDS « ART. 8 » ET « ART. 9 » AU 31/12/2024

Part des fonds « Art. 8 » et « Art. 9 » au 31/12/2024

3 406 M€ SOUS GESTION ET CONSEIL
(encours et engagements non tirés)

DONT 2 925 M€ SOUS GESTION
(encours et engagements non tirés)

DONT « ART. 8 » ET « ART. 9 »
68 % des encours ➡ (+ 9 pts vs 2023)
87 % des encours des fonds
en cours d'investissement

DETTE PRIVÉE SOUS GESTION :
2 520 m€ soit 86 % de la gestion
(encours et engagements non tirés)

DONT « ART. 8 » ET « ART. 9 »
79 % des encours en dette privée
➡ (+ 11 pts vs 2023)
100 % des encours des fonds
de dette privée en cours d'investissement
100 % des fonds de dette privée
lancés depuis 2021

*Périmètre principal du reporting des données ESG
2024 (en excluant les engagements non tirés)*

L'ensemble de la gestion en dette privée suit les politiques ESG de Zencap AM (Politique d'Exclusion et de Vigilance, Politique d'Engagement et de Dialogue, Stratégie Climat 2024 – 2030, Politique Biodiversité, reporting ESG annuel auprès des emprunteurs).

Les investissements dans le secteur public et les financements spécialisés (14 % des encours sous gestion), ne font pas partie du périmètre des principaux indicateurs ESG de ce rapport, du fait de leurs règles de gestion et processus d'investissement différents (cf. détails en section A.3. Couverture de l'approche ESG).

I.2 Liste de nos produits financiers

Le détail de la classification SFDR de nos encours (engagements non tirés inclus) figure dans le tableau suivant.

Fonds	Principales caractéristiques ESG du fonds (données en % d'AuM à fin 2024)	Classification SFDR	Engagements au 31/12/2024 ³⁰
Fonds de dette privée sous gestion : 2 520 m€, 86 % des encours (engagements non tirés inclus)			
1/ Fonds en investissement (8)			
AECS D	- Financements d'ETIs et de grandes entreprises - Respect des politiques ESG - Évaluation ESG des sociétés (depuis 2019) - Suivi & reporting ESG annuels 46 % de SLB / SLL	Article 8	477 m€ (16 %)
ZENCAP EUROPEAN SUSTAINABLE TRANSITION II (ZEST II) 	- Financements orientés sur des infrastructures « solutions » de la transition écologique - Fonds labellisé Greenfin - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG pré-investissement 100 % d'investissements durables - Recherche d'impact avec un triple objectif de durabilité : alignement sur l'Accord de Paris, Part Verte >= 50 %, et NEC > 0 - Suivi & reporting ESG annuels, en particulier sur les objectifs du fonds et les émissions de GES, les émissions de GES évitées et les impacts biodiversité (KPIs de durabilité du fonds). 20 % de SLB / SLL	Article 9	259 m€ (7 %)
AA ZENCAP PME-ETI	- Financements de PME-ETIs - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG pré-investissement 8 % d'investissements durables - Suivi & reporting ESG annuels 55 % de SLB / SLL	Article 8	220 m€ (8 %)
ZENCAP REAL ESTATE DEBT III (RED III) 	- Financements immobiliers - Fonds labellisé LuxFlag ESG - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG pré-investissement - Suivi & reporting ESG annuels 86 % de financements avec des objectifs et KPIs ESG, dont 69 % de SLB / SLL	Article 8	183 m€ (6 %)

30. Pourcentage (%) sur les encours et engagements non tirés totaux, hors mandat de conseil

Fonds	Principales caractéristiques ESG du fonds (données en % d'AuM à fin 2024)	Classification SFDR	Engagements au 31/12/2024 ³⁰
REBOND TRICOLORE  Programme Relance Durable France  <i>*Label France Relance uniquement pour la part du fonds d'alignement d'intérêts dans le cadre du programme Obligations Relance (3,4 % du fonds)</i>	- Financements de PME-ETIs - Fonds homologué par le programme Relance Durable France de France Assureurs-CDC qui intègre une solide approche ESG - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG pré-investissement 26 % d'investissements durables - Suivi & reporting ESG annuels 88 % de financements avec des objectifs et KPIs ESG (soit tous les investissements à l'exception de la part du fonds d'alignement d'intérêts et des investissements « solutions » d'actifs d'infrastructure), dont 73 % de SLB / SLL	Article 8	154 m€ (5 %)
ZENCAP DIRECT LENDING IV (ZDL IV)	- Financements de PME-ETIs - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG pré-investissement 23 % d'investissements durables - Suivi & reporting ESG annuels 100 % de SLB / SLL	Article 8	130 m€ (4 %)
ZENCAP REAL ESTATE DEBT III HY SIDECAR (RED III HY) et ZENCAP PERFORMANCE (ZP)	- Financements immobiliers, financements communs à RED III - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG pré-investissement - Suivi & reporting ESG annuels 78 % (RED III HY) et 68 % (ZP) de SLB / SLL	Article 8 (deux fonds)	57 m€ (2 %) pour les deux fonds cumulés
2/ Fonds en amortissement (12) et en liquidation (1)			
ZENCAP INFRA DEBT 3 (ZID 3 Master et ZID 3 Feeder) 	- Financements orientés sur les infrastructures et engagés en faveur de la transition écologique - Fonds labellisé Greenfin (Master) - Respect des politiques ESG - Analyse ESG sur la base des due diligences mises à disposition des prêteurs lors du financement des projets 85 % d'investissements durables (Master), 56 % (Master et Feeder) - Suivi & reporting ESG annuels 23 % de SLB / SLL	Article 8 (deux fonds)	224 m€ (8 %) pour les deux fonds cumulés
ZENCAP CREDIT ETI III	- Financements de PME-ETIs - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG pré-investissement - Suivi & reporting ESG annuels 25 % de SLB / SLL	Article 8	190 m€ (6 %)
ZENCAP INFRA DEBT 2 (ZID 2)	- Financements d'infrastructures - Respect des politiques ESG - Analyse ESG sur la base des due diligences mises à disposition des prêteurs lors du financement des projets - Suivi ESG annuel	Article 6	118 m€ (4 %)
OFI CREDIT ETI et ZENCAP CREDIT ETI II	- Financements de PME-ETIs - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG pré-investissement (depuis 2020) - Suivi & reporting ESG annuels	Article 6 (deux fonds)	105 m€ (4 %) pour les deux fonds cumulés
ZENCAP RELANCE DURABLE France (ZRDF)  Programme Relance Durable France 	- Financements de PME-ETIs - Fonds homologué par le programme Relance Durable France de France Assureurs-CDC qui intègre une solide approche ESG - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG pré-investissement avec un score minimum à obtenir - Suivi & reporting ESG annuels 59 % de financements avec des objectifs et KPIs ESG, dont 52 % de SLB / SLL	Non classifié (FCT)	97m€ (3 %)

30. Pourcentage (%) sur les encours et engagements non tirés totaux, hors mandat de conseil

Fonds	Principales caractéristiques ESG du fonds (données en % d'AuM à fin 2024)	Classification SFDR	Engagements au 31/12/2024 ³⁰
FPE ZENCAP EURO CORPORATE SENIOR DEBTS II (ZECSD II)	- Financements d'ETIs - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG pré-investissement - Suivi ESG annuel	Non classifié (FCT)	90 m€ (3 %)
OCTRA ROYALE et OCTRA TER* <i>* Part de financements en dette privée³¹</i>	- Financements multi dette privée, de PME-ETIs principalement - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG pré-investissement (depuis 2020) - Suivi ESG annuel 74 % (OCTRA ROYALE) et 7 % (OCTRA TER) de financements avec des objectifs et KPIs ESG, dont 65 % (OCTRA ROYALE) et 0 % (OCTRA TER) de SLB / SLL	Article 6 (deux fonds, dont OCTRA TER en liquidation)	88 m€ (3 %) pour les deux fonds cumulés (uniquement la part de financements en dette privée d'OCTRA TER)
ASAM	- Financements de PME-ETIs - Respect des politiques ESG - Suivi ESG annuel	Non classifié (FCT)	48 m€ (2 %)
ZENCAP DETTE IMMO EVERGREEN JUNIOR (EVJ)	- Financements immobiliers - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG (depuis 2020) - Suivi ESG annuel 46 % de SLB / SLL (objectifs et KPIs ESG)	Article 6	44 m€ (2 %)
ZENCAP DETTE IMMO 2 GENERAL (REFF 2 G)	- Financements immobiliers - Respect des politiques ESG - Due diligence ESG (depuis 2020) - Suivi ESG annuel	Article 6	37 m€ (1 %)
Financements du secteur public sous gestion : 229 m€, 8 % des encours (engagements non tirés inclus)			
Fonds en investissement (1) et en amortissement (1)			
ASP	- Financements du secteur public : collectivités territoriales (communes, métropoles, agglomération, départements, régions) et autres entités publiques (bailleurs sociaux, traitement des déchets, hôpitaux, etc.) - Respect de la Politique d'Exclusion et de Vigilance - Revue des controverses (pré-investissement et suivi) - Questions ESG posées à l'emprunteur dès que possible (depuis 2023)	Non classifié (FCT) (investissement)	204 m€ (7 %)
VYV FINANCEMENT DES TERRITOIRES	- Financements du secteur public : collectivités territoriales (communes, communautés de communes et d'agglomération) et autres entités publiques (traitement des déchets, énergie, mobilité, etc.) - Respect de la Politique d'Exclusion et de Vigilance - Revue des controverses (suivi)	Non classifié (FCT) (amortissement)	25 m€ (1 %)
Financements spécialisés sous gestion : 175 m€, 6 % des encours (engagements non tirés inclus)			
Fonds en investissement (1), en amortissement (1) et en liquidation (1)³²			
OCTRA 2	- Titrisation publique composée de 60 % de CLOs et 40 % d'ABS - Méthodologie ESG dédiée aux CLOs mise en place en 2024 (cf. encadré dédié en A.1. Notre méthodologie ESG)	Article 8 (investissement)	99 m€ (3 %)
CONSO FUND, OCTRA CLO et OCTRA TER* <i>* Part financements spécialisés</i>	Portefeuilles granulaires de prêts à la consommation, portefeuilles granulaires de prêts aux TPE, titrisation publique <i>Ces financements spécialisés agrègent des quantités importantes de sous-jacents et Zencap AM n'a pas accès aux emprunteurs finaux ; cela ne permet pas à date de collecte pertinente d'informations ESG.</i>	Article 6 (OCTRA CLO en amortissement, CONSO FUND et OCTRA TER en liquidation)	76 m€ (3 %) pour les trois fonds cumulés (uniquement la part de financements spécialisés d'OCTRA TER)

30. Pourcentage (%) sur les encours et engagements non tirés totaux, hors mandat de conseil

31. Le fonds OCTRA TER comporte une part de financements en dette privée (88 %) et une part de financements spécialisés (12 %), cette dernière étant prise en compte dans la partie « Financements spécialisés sous gestion » du tableau.

32. Hors OCTRA TER (en liquidation), dont la part du fonds de financements en dette privée (88 % du fonds) est prise en compte dans la partie « Fonds de dette privée sous gestion » du tableau.

II. Informations issues des dispositions de l'article 4 du règlement (UE) 2019/2088, dit SFDR, du Parlement Européen et du conseil du 27 novembre 2019

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

DÉCLARATION D'INCIDENCES NÉGATIVES

Zencap AM **prend en compte les principales incidences négatives** en matière de durabilité dans ses décisions d'investissement. Cette partie (II) du présent document est la **déclaration consolidée des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité** de Zencap AM.

Cette déclaration des principales incidences négatives couvre la **période de référence allant du 1^{er} janvier 2024 au 31 décembre 2024**, avec des comparaisons avec la période précédente (du 1^{er} janvier 2023 au 31 décembre 2023).

Notons que Zencap AM se situe en-deçà du seuil des 500 salariés sur l'exercice 2024, seuil à partir duquel le règlement *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) requiert que les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers fournissent des informations quant aux conséquences négatives de leurs investissements sur les facteurs de durabilité. Les acteurs de moins de 500 salariés sont sous le régime du « *comply or explain* ».

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

Périmètre des indicateurs relatifs aux principales incidences négatives sur la durabilité (*Principal Adverse Impacts*, dits PAIs) : 86 % des encours totaux sous gestion au 31/12/2024 (cf. détails dans le chapitre suivant [K. Description des principales incidences négatives](#)).

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

La réduction des incidences négatives détaillées ci-après est une priorité pour Zencap AM, que ce soit à l'origine dans la sélection des dossiers de financement, ou en cours d'investissement par l'accompagnement des emprunteurs et la fixation d'objectifs de durabilité. Notre approche en double matérialité – risques et impacts – décrite tout au long de ce rapport en est l'illustration, tout comme les politiques transverses et spécifiques déployées (exemples de politiques transverses : Politique d'Exclusion et de Vigilance, cf. chapitre [D. Stratégie d'engagement auprès des emprunteurs](#) ; exemples de politiques spécifiques : cf. chapitre [F. Stratégie d'alignement sur les objectifs de l'Accord de Paris](#), et chapitre [G. Stratégie d'alignement sur les objectifs de long terme liés à la biodiversité](#)).

Principales incidences négatives sur les enjeux environnementaux

- **Émissions de gaz à effet de serre** (PAIs 1 à 4 du tableau 1) : malgré la très faible exposition de Zencap AM aux sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles (PAI 4), 1,61 % (1,43 % en intégrant les actifs immobiliers) et 0,56 % au prorata des activités concernées (0,50 % en intégrant les actifs immobiliers), **l'intensité carbone par million d'euros investis** (PAI 2) ou **par million d'euros de chiffre d'affaires** des sociétés en portefeuille (PAI 3) est significative. **Les émissions de gaz à effet de serre** (GES) du portefeuille (PAI 1), proviennent essentiellement des émissions de scope 3 (90 %). Le scope 2 est le plus faible (< 3 %) des trois scopes, du fait notamment de la forte implantation des sites des emprunteurs en France, dont le mix énergétique est moins carboné que celui de la plupart des autres zones géographiques. L'augmentation des PAIs 2 et 3 en 2024 par rapport à l'année précédente s'explique par l'augmentation des émissions de scope 3, du fait principalement de l'amélioration de la qualité des données. En effet, les emprunteurs ont réalisé davantage de BEGES et ont davantage intégré le scope 3 et de manière plus large. En revanche, les émissions de GES des scopes 1 & 2 ont baissé

(- 3 % vs 2023), notamment grâce au déploiement de la [Stratégie Climat 2024 – 2030](#), ce qui permet à Zencap AM d'être dans les temps de sa trajectoire de décarbonation des portefeuilles de financement d'entreprises.

- **Enjeux énergétiques** (PAI 5 et 6 du tableau 1) : **la part de la consommation d'énergie provenant de sources non renouvelables** (PAI 5a) et **la consommation d'énergie** (PAI 6) sont des incidences négatives marquées du portefeuille. La part de la consommation issue de sources non-renouvelables est significative (71 %) du fait de la forte part du nucléaire dans le mix énergétique français, une énergie peu carbonée mais non renouvelable. **La part de production d'énergie non renouvelable** (PAI 5b) a progressé et s'élève à 27 % (+ 12 points vs 2023). Cette part provient essentiellement d'entreprises industrielles qui produisent de l'énergie non renouvelable à des fins uniquement d'autoconsommation (four, production de chaleurs, etc.) ainsi que, pour une moindre part, d'activités de valorisation énergétique *via* la combustion de déchets. L'augmentation du PAI en 2024 résulte de réponses d'emprunteurs en 2024, non répondants en 2023.
- **Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone conformément à l'Accord de Paris** (PAI 4 du tableau 2) : à fin 2024, 32 % des encours de Zencap AM ne sont pas couverts par des initiatives tangibles de réduction des émissions de GES aux fins du respect des objectifs de l'Accord de Paris. Cette part est en nette amélioration par rapport à 2023 (51 %) et *a fortiori* par rapport à 2022 (83 %), d'autant que le périmètre inclut l'ensemble des financements d'entreprises et d'infrastructures, y compris ceux pour lesquels une trajectoire de décarbonation n'est pas nécessairement pertinente (enjeu non matériel ou financement d'actifs « solutions », par exemple d'énergies renouvelables). Cette évolution est à la fois le fait du déploiement de la [Stratégie Climat 2024 – 2030](#) (par exemple, *via* l'intégration dès que l'enjeu est matériel d'objectifs de décarbonation dans ses mécanismes de SLL/SLB) et de la maturité grandissante des emprunteurs en la matière.
- **Actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique** (PAI 18 du tableau 1) et **Intensité de consommation d'énergie de ces actifs** (PAI 19 du tableau 2) : l'efficacité énergétique des actifs immobiliers est un axe d'amélioration (91 % d'actifs « inefficaces » selon la définition SFDR). La définition d'actif « inefficace »

est restrictive : dès la lettre B au DPE (Diagnostic de Performance Énergétique), un actif est considéré comme inefficace énergétiquement s'il a été construit après 2020, et dès la lettre C pour les actifs plus anciens. Seul un actif financé par Zencap AM construit avant 2021 dispose à date d'un DPE A. Avec l'entrée en vigueur de la Réglementation Environnementale 2020 (RE 2020) en France, l'étiquette A est plus fréquente après 2021. La plupart des actifs financés par Zencap AM sont des actifs anciens pour lesquels il est difficile d'atteindre de telles performances énergétiques (DPE A ou B). Nous sommes néanmoins mobilisés pour accompagner nos emprunteurs dans l'amélioration de l'efficacité énergétique de leurs actifs. En effet, outre l'impact sur le confort des occupants, l'efficacité énergétique est un enjeu clé de la réduction de la consommation énergétique, et donc de la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

- **Artificialisation des sols *via* les actifs immobiliers** (PAI 22) : la part de surface non végétale dans la surface totale des parcelles de tous les actifs est élevée (81 %). Cela s'explique notamment par le fait que Zencap AM finance principalement des actifs anciens en zone urbaine pour lesquels la végétalisation est difficile. Notons néanmoins que peu d'actifs financés par Zencap AM ont contribué directement à l'artificialisation des sols, puisque la plupart des financements portent sur des travaux de réhabilitation, rénovation ou transformation.

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

Principales incidences négatives sur les enjeux sociaux

- **Enjeux d'écart de traitements entre les femmes et les hommes**
 - **Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des emprunteurs en portefeuille** (PAI 12 du tableau 1) : l'écart de rémunération entre les hommes et les femmes s'établit à 14 % sur l'exercice 2024 en légère augmentation (+ 2 points vs 2023), ce qui montre que nous devons poursuivre nos efforts sur ce thème, y compris dans le cadre de la [Charte Parité de France Invest](#) que Zencap AM a signée en 2023. En revanche, l'augmentation du taux de couverture (+ 8 points vs 2023) participe à la fiabilisation des résultats.

- **Mixité au sein des organes de gouvernance** (PAI 13 du tableau 1) : le ratio moyen femmes / hommes au sein des conseils d'administration ou de surveillance s'élève à 22 % en 2024, et a diminué en 2024 après une progression l'année précédente (-4 points vs 2023, + 7 points vs 2022). Ce ratio trop faible doit être amélioré, c'est également l'une des finalités de la Charte Parité, évoquée ci-dessus.

- **Enjeux de sécurité au travail**

- **Absence de politiques de prévention des accidents du travail** (PAI 1 du tableau 3) : 9 % des entreprises financées indiquent ne pas avoir mis en place de politique formalisée dédiée aux questions de santé & sécurité et de prévention des accidents du travail. Ce résultat, en nette amélioration (31 % en 2023), démontre une amélioration de la maturité de nos emprunteurs concernant cet enjeu.

- **Taux d'accidents du travail** (PAI 2 du tableau 3) : le taux de fréquence (TF) moyen des accidents du travail avec arrêt des entreprises en portefeuille est inférieur au taux moyen observé en France (TF 2024 de 11,6 sur le portefeuille de Zencap AM vs 16,1 en moyenne en France selon les données 2023 de l'Assurance Maladie). Cet indicateur est en nette amélioration par rapport à 2023 (TF de 17,5). On peut noter que cette amélioration s'est effectuée en parallèle de la généralisation de politiques de prévention des accidents du travail.

- **Absence de code de conduite pour les fournisseurs** (PAI 4) : 28 % des emprunteurs indiquent ne pas disposer de code de conduite pour les fournisseurs (+ 2 points vs 2023). Même si ce résultat à apprécier en tenant compte de la taille des sociétés en portefeuille qui comporte un prisme fort de PME-ETIs, le travail de sensibilisation sur les achats responsables doit se poursuivre.

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

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

Méthodologie

Périmètre des indicateurs relatifs aux principales incidences négatives sur la durabilité (PAIs) : Zencap AM collecte ces indicateurs pour tous les fonds de dette privée sous gestion, soit 86 % des encours totaux sous gestion au 31/12/2024. Les taux de couverture indiqués ci-après et dans les tableaux des PAIs sont calculés sur ce périmètre.

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

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

Concernant les financements spécialisés, la quantité importante de sous-jacents et l'absence d'accès direct aux emprunteurs finaux rendent à ce jour difficile l'obtention de ces indicateurs. A noter néanmoins concernant la titrisation que Zencap AM a lancé une collecte de données sur la classe d'actifs des CLOs (*Collateralized Loan Obligations*) pour les fonds multi-investisseurs en cours d'investissement (seule la poche CLOs du fonds OCTRA 2 est concernée au 31/12/2024, représentant 2 % des encours sous gestion). Cette collecte a inclus les PAIs pour la première fois en 2025 sur l'exercice 2024 mais les résultats sont, à date, trop parcellaires pour prétendre à leur inclusion dans le présent reporting.

Couverture globale des informations collectées

Depuis 2020, le questionnaire de reporting ESG annuel de Zencap AM est envoyé chaque année à tous les emprunteurs des fonds de dette privée afin de collecter les données nécessaires au suivi des indicateurs de durabilité et des indicateurs des principales incidences négatives sur la durabilité (PAIs). **Le questionnaire ESG 2025 sur l'exercice 2024 a été soumis entre février et avril 2025.**

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

Le reporting ESG au titre de l'exercice 2024 couvre, sur les encours sous gestion en dette privée :

- 120 emprunteurs soit 98,4 % des emprunteurs,
- Soit 98,5 % des encours (AuM), hors trésorerie, au 31/12/2024.

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

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

- En cas de co-investissement, le questionnaire ESG annuel d'un autre fonds d'investissement peut être utilisé à condition que celui-ci couvre une part très significative des indicateurs suivis par Zencap AM.
- En cas de publication d'un rapport de durabilité par l'emprunteur, les informations ESG publiées peuvent être utilisées. Pour les entreprises soumises à un rapport réglementé en réponse à la Directive européenne NFRD³³ ou, à partir de 2025 sur 2024, CSRD³⁴, les

33. Non Financial Reporting Directive

34. Corporate Sustainability Reporting Directive

dernières informations publiées au 31/03/N+1 peuvent être prises en compte au titre de N.

- Enfin, pour certains emprunteurs (7 % en nombre, 6 % des encours) n'ayant pas répondu directement ou indirectement au questionnaire 2025, les informations

collectées l'année précédente peuvent être prises en compte au titre de l'année 2024, ceci uniquement pour les données qualitatives, dès lors que le report est pertinent (ex. déploiement d'une politique de durabilité).

■ SYNTHÈSE DE COUVERTURE : NOMBRE ET PART DE QUESTIONNAIRES RENSEIGNÉS PAR TYPE DE FINANCEMENT

Indicateurs des PAIs	Périmètre global Dette Privée		Dont Entreprises et Actifs d'Infrastructure Périmètre des « indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés » des tableaux de PAIs		Dont Actifs Immobiliers Périmètre des « indicateurs applicables aux investissements dans des actifs immobiliers » des tableaux de PAIs	
	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre
Couverture						
En nombre d'emprunteurs en dette privée	98,4 %	120 (sur 122)	98,1 %	105 (sur 107) dont 84 entreprises et 21 infrastructures	100 %	15 (sur 15)
En encours (AuM) sous gestion de dette privée (hors trésorerie)	98,5 %		98,4 %		100 %	

Cf. détails pour chacun des trois types de financement (Entreprises, Actifs d'infrastructure et Actifs Immobiliers) dans la section [2.1. Périmètre et méthodologie](#).

Taux de couverture de chaque indicateur

Le taux de couverture de chaque indicateur dans les tableaux des indicateurs des PAIs est calculé comme suit :

Taux de couverture (% AuM hors trésorerie) =

Somme des valeurs actuelles (fair value) des investissements dont la donnée est connue pour l'année N en m€

Somme des valeurs actuelles (fair value) de tous les investissements concernés par le périmètre* de l'indicateur à fin N,

en m€

** Distinction entre les périmètres Entreprises et Actifs d'infrastructure d'une part et Actifs immobiliers d'autre part. Pour tout cas particulier, une indication est donnée dans les colonnes « Incidences » et « Explication » des tableaux (par exemple, l'indicateur PAI 6 « Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique » ne s'applique qu'aux secteurs à fort impact climatique).*

Outres les sources mentionnées précédemment, principalement le questionnaire ESG annuel de Zencap AM, **d'autres sources nous permettent d'étendre la couverture de certains PAIs :**

- **Des estimations ont été réalisées pour trois PAIs** afin de compléter les réponses manquantes des emprunteurs : les PAIs 1 à PAI 3 (tableau 1) sur les émissions de GES.
- **Le suivi interne des sociétés en portefeuille a permis de compléter les réponses des emprunteurs pour trois PAIs**, aboutissant ainsi à la couverture de l'ensemble du périmètre : le PAI 4 (tableau 1) sur les activités dans les énergies fossiles, le PAI 10 (tableau 1) sur les violations du Pacte mondial et le PAI 14 (tableau 1) sur l'exposition à des armes controversées.

Définitions clés s'appliquant aux fonds de dette privée

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

- **Valeur d'entreprise de la société = valeur comptable pour les entreprises ou valeur brute de l'actif pour les actifs d'infrastructure ou immobiliers**, en m€. La valeur comptable ou « *book value* » correspond à la somme des capitaux propres et de la dette brute, en date des derniers comptes disponibles (2024 si possible, 2023 à défaut).
- **Valeur actuelle de l'investissement = « fair value »** en m€ à fin 2024 (il s'agit de l'évaluation du prix actuel de l'investissement).

Méthodes de calculs

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

- **Pondération par le poids de l'investissement dans la valeur comptable de chaque société ou dans la valeur de chaque actif**, autrement dit il s'agit de comptabiliser la part de l'investissement de Zencap AM (valeur actuelle de l'investissement divisée par la valeur comptable d'entreprise ou la valeur d'actif) dans l'impact généré par chaque société.

Par exemple, **PAI 1 du tableau 1 – Émissions de GES de niveau (x) =**

Somme de :

Emissions de GES de
niveau (x) de chaque société
en tonnes d'équivalent CO₂

×

Valeur actuelle (fair value) de chaque investissement (m€)

Valeur comptable de chaque société ou valeur de chaque actif (m€)

- **Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille (hors trésorerie)**, c'est-à-dire que la donnée de chaque société ou de chaque actif, qu'elle soit qualitative (oui/non) ou quantitative (indicateur numérique), est pondérée par la valeur actuelle de l'investissement (fair value) par rapport à la somme des valeurs actuelles (fair value) de tous les investissements pour lesquels la donnée est connue.

o Par exemple, **PAI 4 du tableau 1 – Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles =**

Somme des valeurs actuelles (fair value) des investissements
dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles (m€)

Somme des valeurs actuelles (fair value) des investissements dont la donnée est connue (m€)

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

Somme de :

Part en % de
consommation d'énergie
non renouvelable de
chaque société

×

Valeur actuelle (fair value) de chaque investissement lié à l'indicateur (m€)

Somme des valeurs actuelles (fair value) des investissements
dont la donnée est connue (m€)

En l'absence des informations nécessaires au calcul d'un indicateur pour une société donnée, cette dernière est exclue du périmètre du calcul (cf. taux de couverture de chaque indicateur).

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

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

■ Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés

INDICATEURS CLIMATIQUES ET AUTRES INDICATEURS RELATIFS À L'ENVIRONNEMENT

Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2024	Incidences 2023	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Émissions de gaz à effet de serre					
PAI 1. Émissions de GES	Émissions de GES de niveau 1 (scope 1)	81 890 tCO ₂ eq	91 312 tCO ₂ eq	- Pondération par le poids de l'investissement dans la valeur de chaque société/actif. - En cas d'absence de BEGES fourni par les sociétés, estimation de leurs émissions de GES par notre partenaire Greenscope sur la base d'un module dédié au sein du questionnaire ESG ou, à défaut, sur la base de données simples d'activités. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs	- PAIs inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). Politique d'Exclusion et de Vigilance sur les secteurs carbo-intensifs. Stratégie Climat 2024-2030, y compris les objectifs de décarbonation des portefeuilles alignés sur l'Accord de Paris. Politique d'Engagement et de Dialogue, y compris « CarbonCAP », le parcours d'accompagnement à la décarbonation du modèle d'affaires des emprunteurs. - Objectifs de décarbonation fixés avec des emprunteurs, notamment dans le cadre de <i>Sustainability-Linked Bonds/Loans</i> (SLB/SLL).
		Taux de couverture (% AuM) : 99 %	Taux de couverture (% AuM) : 98 %		
	Émissions de GES de niveau 2 (scope 2)	32 526 t CO ₂ eq	26 752 tCO ₂ eq		
		Taux de couverture : 99 %	Taux de couverture : 98 %		
	Émissions de GES de niveau 3 (scope 3)	1 031 061 t CO ₂ eq	936 686 tCO ₂ eq		
		Taux de couverture : 99 %	Taux de couverture : 98 %		
	Émissions totales de GES	1 145 478 t CO ₂ eq	1 054 750 tCO ₂ eq		
		Taux de couverture : 99 %	Taux de couverture : 98 %		
PAI 2. Empreinte carbone	Empreinte carbone	651 tCO ₂ eq/m€ investi	553 tCO ₂ eq/m€ investi	- Pondération par le poids de l'investissement dans la valeur de chaque société/actif, en divisant par les valeurs actuelles de tous les investissements couverts. - Variation importante vs 2023 expliquée par la fiabilisation des données d'émissions de GES de scope 3, avec d'avantage de BEGES complets réalisés par les emprunteurs. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs	
		Taux de couverture : 99 %	Taux de couverture : 98 %		
PAI 3. Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements	438 tCO ₂ eq/m€ de chiffre d'affaires	364 tCO ₂ eq/m€ de chiffre d'affaires	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille, les émissions de GES de chaque société étant divisées par son chiffre d'affaires. - Variation importante vs 2023 expliquée de la même façon que celle du PAI 2 (cf. ci-dessus).	
		Taux de couverture : 99 %	Taux de couverture : 98 %		

Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2024	Incidences 2023	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Émissions de gaz à effet de serre					
PAI 4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	Part d'investissement dans des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles. Une société « active » au sens de l'art. 2, point 62, du Règlement (UE) 2018/1999 est impliquée dans l'une des activités suivantes : prospection, exploitation minière, extraction, production, transformation, stockage, raffinage ou distribution, y compris le transport, entreposage et commerce	1,61 % (le résultat de 1,43 % présenté en section E.2. couvre toute la dette privée, ce PAI n'intègre pas les actifs immobiliers couverts par le PAI 17 Tab 1)	1,48 % (ce PAI n'intègre pas les actifs immobiliers couverts par le PAI 17 Tab 1)	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Comme en 2023 et 2022, résultat ne correspondant qu'aux encours de deux emprunteurs : 1) une société de transport de matières dangereuses, carburants et fioul pour moitié de son chiffre d'affaires, et 2) un réseau de production et de distribution de chaleur urbaine et de production d'électricité en cogénération, principalement à partir de combustion de biomasse et de déchets, et marginalement, pour moins de 5 % de la production, de gaz naturel. L'indicateur tombe ainsi à 0,56 % en comptabilisant les encours au prorata du chiffre d'affaires lié aux combustibles fossiles des emprunteurs impliqués. - Variation vs 2023 expliquée par la variation des encours totaux.	- PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). Politique d'Exclusion et de Vigilance couvrant les combustibles fossiles (exclusion totale ou seuils selon le type de combustible, abaissement des seuils en 2025, exclusion totale en 2030). Stratégie Climat 2024-2030 et Politique d'Engagement et de Dialogue sur ces sujets. - Remboursement début 2025 du financement du transporteur, comptant pour deux tiers du résultat du PAI (sortie du portefeuille). - Objectif de réduire au maximum l'exposition au secteur des combustibles fossiles.
		Taux de couverture : 97 %	Taux de couverture : 100 %		
PAI 5a. Part de consommation d'énergie non renouvelable	Part de la consommation d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	71 %	69 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Réalisation d'une estimation basée sur le mix énergétique des pays en 2023, contrairement à 2024, en l'absence de données de la part de la société (source : Eurostat, 2022 ; RTE, 2023). - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs.	- PAIs inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). Politique d'Exclusion et de Vigilance couvrant la production d'énergie fossile (exclusion totale ou seuils selon le type d'énergie, abaissement des seuils en 2025, exclusion totale en 2030). Stratégie Climat 2024-2030 en lien avec ces PAIs (cf. PAI 1 Table 1), qui comprend notamment le financement des énergies renouvelables. - Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs en lien avec ces PAIs, notamment dans le cadre de SLB/SLL. - Objectif de réduire la part d'énergie non renouvelable (produite ou consommée).
		Taux de couverture : 76 %	Taux de couverture : 89 %		
PAI 5b. Part de production d'énergie non renouvelable	Part de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	27 %	15 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille parmi les producteurs d'énergie. 25 entreprises et 15 actifs d'infrastructure producteurs d'énergie en 2024. - Part provenant essentiellement d'entreprises industrielles qui produisent de l'énergie non renouvelable en autoconsommation et d'activités de valorisation énergétique via la combustion de déchets. - Augmentation du PAI résultant de nouvelles réponses d'emprunteurs en 2024.	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Comme en 2023 et 2022, résultat ne correspondant qu'aux encours de deux emprunteurs : 1) une société de transport de matières dangereuses, carburants et fioul pour moitié de son chiffre d'affaires, et 2) un réseau de production et de distribution de chaleur urbaine et de production d'électricité en cogénération, principalement à partir de combustion de biomasse et de déchets, et marginalement, pour moins de 5 % de la production, de gaz naturel. L'indicateur tombe ainsi à 0,56 % en comptabilisant les encours au prorata du chiffre d'affaires lié aux combustibles fossiles des emprunteurs impliqués. - Variation vs 2023 expliquée par la variation des encours totaux.
		Taux de couverture : 82 % (parmi les producteurs d'énergie)	Taux de couverture : 89 % (parmi les producteurs d'énergie)		

Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2024	Incidences 2023	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Émissions de gaz à effet de serre					
PAI 6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique	Consommation d'énergie en GWh par million d'euros de chiffre d'affaires (CA) des sociétés bénéficiaires d'investissements, par secteur à fort impact climatique	• Agriculture, sylviculture et pêche : 1,08 GWH/m€ de CA • Industrie manufacturière : 0,44 GWH/m€ de CA • Fourniture d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné : 0,56 GWH/m€ CA • Fourniture d'eau, traitement des eaux usées, gestion des déchets et activités d'assainissement : 0,32 GWH/m€ CA • Construction : 0,06 GWH/m€ CA • Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules automobiles et de motocycles : 0,02 GWH/m€ CA • Transports et stockage : 0,08 GWH/m€ CA • Activités immobilières : 0,37 GWH/m€ CA	• Mines et carrières : 0,16 GWH/m€ de CA • Industrie manufacturière : 0,44 GWH/m€ de CA • Fourniture d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné : 0,46 GWH/m€ CA • Fourniture d'eau, traitement des eaux usées, gestion des déchets et activités d'assainissement : 0,021 GWH/m€ CA • Construction : 0,016 GWH/m€ CA • Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules automobiles et de motocycles : 0,067 GWH/m€ CA • Transports et stockage : 0,028 GWH/m€ CA • Activités immobilières : 0,108 GWH/m€ CA	• Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille, chaque consommation étant divisée par le CA de la société concernée. • Part des investissements couvrant des secteurs à fort impact climatique : 54 % des encours en 2024 vs 61 % des encours en 2023. • Aucun investissement dans les secteurs à fort impact climatique non mentionnés.	• PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). • Politique d'Exclusion et de Vigilance portant notamment sur les secteurs intensifs en énergie. • Stratégie Climat 2024-2030 en lien avec ce PAI (cf. PAI 1 Table 1). • Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs en lien avec ce PAI, notamment dans le cadre de SLB/SLL. • Objectif de réduire l'intensité énergétique de ces secteurs.
		Taux de couverture (parmi les secteurs à fort impact climatique) : 78 %	Taux de couverture (parmi les secteurs à fort impact climatique) : 82 %		
Biodiversité					
PAI 7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité	Part des investissements effectués dans des sociétés ayant des sites/établissements situés dans ou à proximité de zones sensibles sur le plan de la biodiversité, si les activités de ces sociétés ont une incidence négative sur ces zones	4 %	5 %	• Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille.	• PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). • Politique Biodiversité (en cours de renforcement, cf. chapitre G). • Membre actif de la <i>Finance for Biodiversity Foundation</i> (FfB). • Politique d'Exclusion et de Vigilance sur des secteurs avec impacts directs sur la biodiversité (ex. mines en eaux profondes, huile de palme, pesticides ou pêches controversées). • Évaluation des dépendances et impacts liés à la biodiversité en <i>due Diligence</i>. • Démarche d'engagement auprès des emprunteurs sur ce thème. • Objectif de réduire les impacts sur la biodiversité.
		Taux de couverture : 80 %	Taux de couverture : 97 %		

Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2024	Incidences 2023	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Eau					
PAI 8. Rejets dans l'eau	Tonnes de rejets dans l'eau provenant des sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	0,024 tonne/m€ investi	0,22 tonne/m€ investi	• Pondération par le poids de l'investissement dans la valeur de chaque société/actif, en divisant par les valeurs actuelles de tous les investissements couverts. • Écart significatif vs 2023 expliqué par le remboursement de la dette du plus gros émetteur 2023, un laboratoire pharmaceutique.	• PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). • Politique Biodiversité (en cours de renforcement, cf. chapitre G.) qui couvre les enjeux de l'eau. • Politique d'Exclusion et de Vigilance sur des activités impactantes pour l'eau (ex. pesticides et produits chimiques). • Démarche d'engagement auprès des emprunteurs sur ce thème. • Objectif de réduire les rejets dans l'eau.
		Taux de couverture : 87 %	Taux de couverture : 81 %		
Déchets					
PAI 9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs produites par les sociétés bénéficiaires d'investissements, par million d'euros investi, en moyenne pondérée	1,1 tonne/m€ investi	1,5 tonne/m€ investi	• Pondération par le poids de l'investissement dans la valeur de chaque société/actif, en divisant par les valeurs actuelles de tous les investissements couverts. • Pas de déchets radioactifs parmi les financements.	• PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). • Politique Biodiversité (en cours de renforcement, cf. chapitre G.) qui couvre les enjeux des déchets. • Démarche d'engagement auprès des emprunteurs sur ce thème. • Objectif de réduire la production de déchets, y compris dangereux.
		Taux de couverture : 90 %	Taux de couverture : 81 %		

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

Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2024	Incidences 2023	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Questions sociales et de personnel					
PAI 10. Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui ont participé à des violations des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	0 %	0 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Suivi sur la base de la veille de controverses sur l'ensemble des investissements.	- PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). - PAI couvert par la Politique d'Exclusion qui comprend des exclusions normatives sur la base notamment des Principes du Pacte Mondial et des Principes Directeurs de l'OCDE. - Revue systématique des controverses avant tout financement, suivi post-investissement et démarche d'engagement et de dialogue en cas de controverse. - Objectif de maintenir un taux nul ou très faible de sociétés concernées.
		Taux de couverture : 100 %	Taux de couverture : 100 %		
PAI 11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial de l'ONU et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différends permettant de remédier à de telles violations.	30 %	32 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Calcul du PAI prenant en compte les emprunteurs qui n'ont ni un mécanisme de contrôle des principes de l'OCDE ou du Pacte Mondial, ni un mécanisme de traitement des plaintes ou des différends (ex. procédure d'alerte). - Résultat à apprécier en tenant compte de la taille des sociétés en portefeuille qui comporte un prisme fort de PME-ETIs.	- PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). - Sujet systématiquement abordé en <i>due Diligence</i>. - Objectif de réduire la part des entreprises sans ce type de mécanisme.
		Taux de couverture : 94 %	Taux de couverture : 82 %		

Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2024	Incidences 2023	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Questions sociales et de personnel					
PAI 12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	14 %	12 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs.	- PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). - Signature de la Charte Parité femmes-hommes de France Invest. - Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs sur ce sujet, notamment dans le cadre de SLB/SLL. - Objectif de réduire l'écart.
		Taux de couverture : 69 %	Taux de couverture : 61 %		
PAI 13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres	22 %	26 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Calcul effectué sur les conseils d'administration ou de surveillance. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs.	- PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). - Signature de la Charte Parité femmes-hommes de France Invest. - Enjeu systématiquement abordé en <i>due Diligence</i>. - Démarche d'engagement auprès des emprunteurs sur ce thème. - Objectif d'améliorer le ratio.
		Taux de couverture : 79 %	Taux de couverture : 72 %		
PAI 14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	Part d'investissement dans des sociétés qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées	0 %	0 %	Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille.	- PAI couvert par la Politique d'Exclusion et de Vigilance : exclusion au 1^{er} euro des activités liées aux armes controversées (fabrication, commerce, distribution, prestations de service, support technique, stockage). - Objectif de poursuivre cette tolérance zéro.
		Taux de couverture : 100 %	Taux de couverture : 100 %		

■ Indicateurs applicables aux investissements dans des actifs immobiliers

Indicateur d'incidences négatives	Élément de mesure	Incidences 2024	Incidences 2023	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Combustibles fossiles					
PAI 17. Exposition à des combustibles fossiles via des actifs immobiliers	Part d'investissement dans des actifs immobiliers utilisés pour l'extraction, le stockage, le transport ou la production de combustibles fossiles	0 %	0 %	Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille.	- PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). Politique d'Exclusion et de Vigilance couvrant les actifs liés aux combustibles fossiles (exclusion totale ou seuils selon le type de combustible, abaissement des seuils en 2025, exclusion totale en 2030). - Objectif de maintenir à 0 % les actifs immobiliers liés aux combustibles fossiles.
		Taux de couverture : 100 %	Taux de couverture : 100 %		

Indicateur d'incidences négatives	Elément de mesure	Incidences 2024	Incidences 2023	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Efficacité énergétique					
PAI 18. Exposition à des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique	Part d'investissement dans des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique	91 %	86 %	• Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. • Actifs immobiliers concernés = valeur des biens construits avant le 31.12.2020 avec une classe d'efficacité énergétique de C à G (DPE) + valeur des biens construits après le 31.12.2020 avec une consommation d'énergie primaire > 50 kwh/m²/an équivalant aux classes de DPE B à G). • Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs.	• PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). • Politique d'Exclusion et de Vigilance dont la vigilance porte notamment sur le secteur du bâtiment et de la construction. • Stratégie Climat 2024-2030 qui inclut des objectifs pour le portefeuille immobilier en ligne avec les objectifs de l'Accord de Paris, le suivi de l'empreinte carbone, la démarche d'engagement et le parcours d'accompagnement des emprunteurs « CarbonCAP ». • Objectifs liés à ce PAI fixés avec des emprunteurs, notamment dans le cadre de SLB/SLL. • Objectif de réduire l'intensité de la consommation d'énergie des actifs immobiliers.
		Taux de couverture : 72 %	Taux de couverture : 55 %		

Tableau 2 : Indicateurs supplémentaires relatifs au climat et à l'environnement

■ Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés

Indicateur d'incidences négatives	Elément de mesure	Incidences 2024	Incidences 2023	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Émissions de gaz à effet de serre					
PAI 4. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone	Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone aux fins du respect de l'Accord de Paris	32 %	51 %	• Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. • Ratio des entreprises qui n'ont pas fixé de cible de réduction des émissions de GES. • Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs.	• PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). • Engagement fort auprès des emprunteurs sur ce sujet dans le cadre de la Stratégie Climat 2024-2030 (cf. PAI 1 Table 1). • Objectifs de décarbonation fixés avec des emprunteurs, notamment dans le cadre de SLB/SLL. • Objectif de diminuer la part de sociétés sans initiative concrète de réduction dès lors que l'enjeu est matériel.
		Taux de couverture : 99 %	Taux de couverture : 98 %		

Indicateurs applicables aux investissements dans des actifs immobiliers

Indicateur d'incidences négatives	Elément de mesure	Incidences 2024	Incidences 2023	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Consommation d'énergie					
PAI 19. Intensité de consommation d'énergie	Consommation d'énergie des actifs immobiliers détenus, en GWh par mètre carré	183x10 ⁻⁷ GWh par mètre carré	879 x 10 ⁻⁷ GWh par mètre carré	• Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. • Prise en compte dans le calcul en priorité des données de consommation annuelle rapportées par les emprunteurs ; en cas de manque de fiabilité ou d'exhaustivité des données déclarées, prise en compte des données des diagnostics de performance énergétique (DPE) datant de moins de trois ans. • Ecart important vs 2023 expliqué par la baisse du taux de couverture de l'indicateur ainsi que la présence en portefeuille d'actifs partiellement ou totalement inoccupés induisant une baisse des consommations.	• PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). • Politique d'Exclusion et de Vigilance dont la vigilance porte notamment sur le secteur du bâtiment et de la construction. • Stratégie Climat 2024 – 2030 qui inclut le portefeuille immobilier (cf. PAI 18 Table 1). • Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs sur cet enjeu, notamment dans le cadre de SLB/SLL. • Objectif de réduire l'intensité de la consommation d'énergie des actifs immobiliers.
		Taux de couverture : 55 %	Taux de couverture : 78 %		
Déchets					
PAI 20. Production de déchets d'exploitation	Part des actifs immobiliers qui n'est pas équipée d'installations de tri des déchets ni couverte par un contrat de valorisation ou de recyclage des déchets	0 %	0 %	• Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille.	• PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). • Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs en lien avec ce sujet. • Objectif de maintenir à 0 % cette part d'actifs immobiliers sans système de tri des déchets.
		Taux de couverture : 100 %	Taux de couverture : 100 %		
Biodiversité					
PAI 22. Artificialisation des sols	Part de surface non végétale (surfaces des sols sans végétation, ainsi que des toitures, terrasses et façades non végétalisées) dans la surface totale des parcelles de tous les actifs	81 %	67 %	• Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. • Peu d'actifs financés par Zencap AM ayant contribué à l'artificialisation des sols (beaucoup de financements portant sur des travaux de réhabilitation, rénovation ou transformation). • Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs.	• PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). • Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs en lien avec cet enjeu, notamment dans le cadre de SLB/SLL. • Objectif de réduire la part de surface non végétale.
		Taux de couverture : 74 %	Taux de couverture : 86 %		

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

Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés

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

Indicateur d'incidences négatives	Elément de mesure	Incidences 2024	Incidences 2023	Explication (méthodes de calculs précisées dans le § dédié ci-dessus)	Mesures prises, mesures prévues et cibles définies pour la période de référence suivante
Questions sociales et de personnel					
PAI 1. Investissements dans des entreprises sans politique de prévention des accidents du travail	Part d'investissement dans des sociétés sans politique de prévention des accidents du travail	9 %	31 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Evolution vs 2023 expliquée par une évolution positive des pratiques de nos emprunteurs. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs.	- PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). - Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs sur ce sujet, notamment dans le cadre de SLB/SLL. - Objectif de réduire la fréquence des accidents du travail.
		Taux de couverture : 94 %	Taux de couverture : 98 %		
PAI 2. Taux d'accidents	Taux d'accidents dans les sociétés concernées, en moyenne pondérée	11,6	17,5	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille - Taux de fréquence = nombre d'accidents du travail avec arrêt par million d'heures travaillées. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs.	- PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). - Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs sur ce sujet, notamment dans le cadre de SLB/SLL. - Objectif de réduire la part des entreprises qui ne disposent pas de code conduite pour les fournisseurs.
		Taux de couverture : 72 %	Taux de couverture : 74 %		
PAI 4. Absence de code de conduite pour les fournisseurs	Part d'investissement dans des sociétés sans code de conduite pour les fournisseurs (lutte contre les conditions de travail dangereuses, le travail précaire, le travail des enfants et le travail forcé)	28 %	26 %	- Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille. - Résultat à apprécier en tenant compte de la taille des sociétés en portefeuille qui comporte un prisme fort de PME-ETIs. - Cf. explications complémentaires dans le chapitre J. Résumé des PAIs.	- PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). - Démarche d'engagement et objectifs fixés avec des emprunteurs sur ce sujet, notamment dans le cadre de SLB/SLL. - Objectif de réduire la part des entreprises qui ne disposent pas de code conduite pour les fournisseurs.
		Taux de couverture : 90 %	Taux de couverture : 90 %		
Droits de l'homme					
PAI 15. Absence de politique de lutte contre la corruption et les actes de corruption	Part d'investissement dans des entités ne disposant pas d'une politique de lutte contre la corruption et les actes de corruption conforme à la convention des Nations unies contre la corruption	14 %	20 %	Pondération par le poids de chaque investissement dans le portefeuille.	- PAI inclus dans le questionnaire ESG de Zencap AM (<i>Due Diligence</i> et suivi annuel). - Démarche d'engagement auprès des emprunteurs sur ce thème (engagement contractuel si le sujet est jugé critique). - Objectif de réduire la part des entreprises qui ne disposent pas d'une politique de lutte contre la corruption.
		Taux de couverture : 89 %	Taux de couverture : 83 %		

Comparaison historique

A l'exception de quelques changements méthodologiques permettant de mieux refléter la réalité de nos portefeuilles, les résultats des PAIs entre les exercices 2024 et 2023 sont globalement comparables. Quelques tendances positives ou négatives sont décrites dans le chapitre [J. Résumé des principales incidences négatives](#).

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

Périmètre d'application : encours sous gestion en dette privée, soit 86 % de la gestion au 31/12/2024
(cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)).

Pour rappel, **Zencap AM a développé une approche de double matérialité**, c'est-à-dire que nous considérons la matérialité des enjeux ESG à la fois sous l'angle des risques pour Zencap AM et l'emprunteur, ainsi que sous celui des incidences négatives générées par l'emprunteur à travers le financement (cf. section [H.1. Gestion des risques ESG](#)).

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

Celles-ci sont détaillées dans la section [H.1. Processus d'identification, d'évaluation, de priorisation et de gestion des risques et incidences négatives liés aux critères ESG](#).

Rappelons ici que :

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

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

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



M. Politique d'engagement

Périmètre d'application : encours sous gestion en dette privée, soit 86 % de la gestion au 31/12/2024.
(cf. détails dans [Périmètre général du rapport](#)).

Notre [Politique d'Engagement et de Dialogue](#) s'applique à tous les investissements en dette privée de Zencap AM. Elle vise à établir une relation constructive, de long terme et de progrès avec nos emprunteurs. Elle traite des enjeux ESG les plus matériels, y compris des incidences négatives des financements. Si elle s'adapte principalement aux enjeux de nos emprunteurs, elle est régulièrement enrichie de focus sur des thématiques spécifiques. Par exemple, elle a été renforcée par le volet « engagement » de notre [Stratégie Climat 2024 - 2030](#), notamment *via* le parcours d'accompagnement

CarbonCAP. Nous considérons que, au regard de notre métier de financement par la dette privée, notre principal outil d'engagement est le mécanisme de SLB / SLL (financement dont les caractéristiques, essentiellement le taux d'intérêt, varient en fonction de l'atteinte d'objectifs de durabilité).

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

N. Références aux normes internationales

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

Général – Transverse

- Les dix Principes du Pacte Mondial de l'ONU
- Les ODDs (Objectifs de Développement Durable) de l'ONU
- Les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales
- Les Principes de l'Equateur
- Les PRI (*Principles for Responsible Investment*), signés en 2020
- Les normes établies par le SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*)
- Les recommandations de France Invest et les travaux publiés par sa commission *Sustainability*
- Les recommandations des autres associations professionnelles : Invest Europe et AFG (Association Française de Gestion)
- La recherche développée par le SFO (*Sustainable Finance Observatory*)
- La GRI (*Global Reporting Initiative*)
- L'INREV (*European Association for Investors in Non-Listed Real Estate*)
- Le GRESB (*Global Real Estate Sustainability Benchmark*)
- La réglementation européenne et française, notamment :
 - o Le Règlement européen dit SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*)
 - o La Taxonomie verte européenne
 - o L'article 29 de la loi énergie-climat
 - o La CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*)
- Les normes ISO (ex. ISO 14 001, ISO 45 001)

Social

- Les Principes directeurs de l'ONU relatifs aux entreprises et aux Droits Humains
- Les Conventions fondamentales de l'OIT (Organisation Internationale du Travail)
- Les chartes de France Invest : [Charte Parité femmes-hommes](#) et [Charte d'Engagement sur le partage de la valeur](#).
- Les cartographies et indices du [Global Risk Profile](#) sur la corruption, les droits humains et les risques ESG ; ces outils s'appuient eux-mêmes sur de très nombreuses références internationales, par exemple l'indice sur la corruption de *Transparency International*, les données de la Banque Mondiale ou encore celle de l'Organisation Mondiale de la Santé.

Environnement

- La TCFD (*Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*)
- La TNFD (*Taskforce on Nature-related Financial Disclosures*)
- La NZAMi (*Net Zero Asset Managers initiative*), rejoint en 2023
- L'ICI (initiative Climat International), rejoint en 2023
- La FfB (*Finance for Biodiversity Foundation*) dont l'engagement a été signé en 2023
- Les scénarios de transition de l'AIE (Agence internationale de l'Energie), de l'OECD (*One Earth Climate Model*), de la SNBC (Stratégie Nationale Bas Carbone), du CRREM (*Carbon Risk Real Estate Monitor*), et de la SBTi (*Science Based Target Initiative*)
- Le cadre du SBTN (*Science Based Target Network*)
- La matrice ENCORE (*Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure*)

Les outils d'analyse des risques physiques liés au changement climatique et des dépendances et pressions liés à la biodiversité s'appuient sur des méthodologies et bases de données reconnues : ces outils et leurs sources sont décrits dans la section [B.1. Ressources humaines et techniques liées à l'ESG](#) (ex. outil « [R4RE](#) » – [Resilience for Real Estate](#) – ou [base ENCORE](#)).

**POUR TOUTE QUESTION SUR CE RAPPORT,
VEUILLEZ CONTACTER :**

Raphaël Deléarde

Directeur ESG & Impact de Zencap AM



rdelearde@zencap-am.fr

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

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

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

zencap-am.fr



Zencap
Asset Management

UNE MARQUE



Ofi invest