



Rapport d'engagement 2025

LAZARD
FRÈRES GESTION

Sommaire

Introduction

p. 3

Engagements collaboratifs

p. 4

Engagements avec les parties prenantes

p. 5

Participation en tant que membre actif
de l'Association Française de Gestion (AFG)

p. 7

Engagements individuels avec les sociétés

p. 9

Statistiques par portefeuille

p. 27

Gestion Actions

Gestion obligataire

Gestion diversifiée

Introduction

Lazard Frères Gestion a la conviction que la prise en compte de facteurs de long terme par les entreprises est indispensable à la pérennité de leur performance économique. Parmi ces facteurs, les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) font l'objet d'une attention particulière de notre part de même que les questions de long terme qui intéressent et affectent l'ensemble des « parties prenantes » (actionnaires, employés, fournisseurs et consommateurs) de ces entreprises.

Notre approche s'inscrit dans une philosophie de gestion active et de conviction. Elle repose sur une connaissance approfondie des entreprises dans lesquelles nous investissons et sur un dialogue régulier avec leurs équipes dirigeantes. Cette proximité nous permet de mener un engagement exigeant et constructif dans la durée, fondé sur une compréhension fine des modèles d'affaires, des contraintes sectorielles et des spécificités propres à chaque émetteur.

Ainsi, pour Lazard Frères Gestion, il est essentiel d'inciter les entreprises à intégrer pleinement les enjeux ESG dans leur stratégie et leur modèle de développement. L'engagement constitue à cet égard un levier central de notre démarche d'investissement responsable. Il s'inscrit dans la continuité de notre gestion active et s'appuie à la fois sur l'exercice de nos droits de vote et sur un dialogue direct et régulier avec les sociétés dans lesquelles nous investissons, dans l'intérêt de nos clients.

Fort de plusieurs années de pratique, Lazard Frères Gestion a développé des expertises spécifiques en matière d'engagement, notamment sur certaines thématiques telles que les enjeux sociaux, mais également à travers différentes classes d'actifs. Cette expérience nous permet d'adapter notre approche aux caractéristiques propres de chaque marché et de chaque émetteur, y compris sur des segments parfois moins couverts par les démarches d'engagement traditionnelles, notamment le High Yield dans le marché obligataire.

Dans ce cadre, nous menons des actions d'engagements destinées à favoriser la mise en œuvre de bonnes pratiques ESG. Ces engagements peuvent prendre trois formes : les engagements collaboratifs, les engagements avec les parties prenantes et les engagements individuels avec les entreprises.

1. Engagements collaboratifs : l'engagement collaboratif est une forme d'engagement conjoint qui associe plusieurs investisseurs. Il se caractérise par des groupes d'investisseurs travaillant ensemble afin de peser davantage auprès d'une ou plusieurs entreprises. En collaborant avec d'autres investisseurs et organisations, nous renforçons notre influence pour promouvoir des pratiques ESG crédibles et transparentes au sein des entreprises.

2. Engagements avec les parties prenantes : nous engageons un dialogue continu avec diverses parties prenantes, notamment les régulateurs, les ONG, les fournisseurs de données et nos pairs. Cette interaction nous permet de rester informés des évolutions réglementaires et des difficultés rencontrées par ces acteurs tout en contribuant activement à l'élaboration des normes ESG.

3. Engagements individuels avec les entreprises : Nous entretenons un dialogue direct et régulier avec les entreprises dans lesquelles nous investissons afin d'aborder à la fois des sujets financiers et extra-financiers, et en particulier les enjeux ESG. Ces échanges nous permettent de mieux comprendre les stratégies mises en œuvre par les émetteurs, de suivre leurs progrès dans le temps et de les sensibiliser à certains axes d'amélioration. Les éléments issus de ces interactions sont pleinement intégrés dans notre analyse via notre grille interne d'analyse ESG, qui influence systématiquement et quantitativement nos décisions d'investissement.

En tant que signataires des PRI¹, du CDP², de la TCFD³ et de la TNFD⁴, nous encourageons les entreprises à une communication transparente et une prise en compte ambitieuse des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Lazard Frères Gestion est également favorable à un actionariat actif, qui permet aux actionnaires d'influencer les stratégies et pratiques ESG des entreprises. Nous appliquons notre propre politique lorsque nous votons aux Assemblées Générales des émetteurs et le nombre et le motif des votes contestataires sont consignés dans un outil et font partie intégrante du rapport de vote annuel.

Engagements collaboratifs

En 2025, Lazard Frères Gestion a renforcé sa participation à des initiatives d'engagement collaboratif en partenariat avec d'autres investisseurs. Ces collaborations avec d'autres acteurs du marché revêtent une importance capitale car elles permettent de mutualiser les efforts et d'accroître l'impact des actions menées.

Pour la troisième fois, Lazard Frères Gestion a participé à la « Non-Disclosure Campaign » organisée par le Carbon Disclosure Project (CDP). Cette initiative incite les entreprises à compléter les questionnaires du CDP concernant le changement climatique, la gestion des forêts et la préservation de l'eau.

Ces questionnaires offrent aux investisseurs des données standardisées qui facilitent la comparaison de la performance environnementale des entreprises, notamment en ce qui concerne leur empreinte carbone.

En 2025, nous avons notamment mené l'engagement en tant que « Lead* » sur 22 entreprises.

Nous avons toutefois observé une diminution des réponses des entreprises sollicitées. Cette tendance est attribuable à plusieurs facteurs. D'une part, de nombreuses entreprises ont dû consacrer des ressources importantes à la préparation et à la soumission de leur premier rapport CSRD. D'autre part, le formulaire CDP, bien que volontaire, est perçu comme étant particulièrement long et redondant avec les informations exigées par la CSRD. En conséquence, les entreprises ont probablement privilégié la conformité aux exigences réglementaires au détriment de la participation volontaire au CDP.

Résultats de nos engagements en tant que « Lead » :

	Nombre d'entreprises	Réponses au questionnaire	Pas de réponse
Climate Disclosure Project - Lead	22	5	17
Climat	16	4	12
Eau	7	2	5
Forêt	7	0	7

* Être « Lead » signifie être l'investisseur responsable d'encourager et de guider une entreprise ciblée pour qu'elle réponde questionnaire du CDP.



Engagements avec les parties prenantes

Engagement avec MSCI

Lazard Frères Gestion mène chaque année des revues de ses fournisseurs de données ESG. Nous pouvons également être amenés à les solliciter ad hoc, si nous identifions un axe d'amélioration ou un besoin particulier.

En tant qu'utilisateur régulier des données brutes de MSCI ESG Research, notamment des émissions carbone, des estimations Scope 3 et de l'indicateur Implied Temperature Rise (ITR) – pour lequel nous nous sommes fixé des objectifs – nous participons systématiquement aux consultations visant à faire évoluer les méthodologies. En 2025, nous avons ainsi contribué à la consultation menée entre mai et juin sur deux modifications :

- L'ajustement de l'estimation des émissions Scope 3 catégorie 11 pour certains secteurs ;
- L'actualisation du traitement des budget overshoots dans le calcul agrégé des ITR.



Principaux messages portés auprès de MSCI en 2025

- Utilité limitée des valeurs ITR saturées à 10°C
- Pertinence d'une approche multi scénarios
- Soutien à une amélioration de la prise en compte des overshoots

En 2025, nous avons intensifié notre engagement avec nos fournisseurs de données lorsque certaines méthodologies pouvaient générer des résultats peu représentatifs. Dans ce cadre, nous avons échangé avec MSCI au sujet de l'application de son indicateur *Implied Temperature Rise* (ITR) à deux émetteurs majeurs, Air Liquide et RWE, afin d'améliorer la pertinence de leurs évaluations climatiques.

Air Liquide était initialement évalué à la température maximale de 10°C, MSCI estimant que l'entreprise avait déjà dépassé l'intégralité de son budget d'émissions compatible avec un scénario Net Zero 2050. Toutes ses émissions étaient ainsi classées comme des dépassements, ce qui dégradait fortement son profil climatique. Après analyse, nous avons identifié que MSCI utilisait des trajectoires NGFS ne correspondant pas à son secteur. Une correction devrait être apportée à la prochaine mise à jour du modèle.

Cet échange illustre la manière dont notre engagement contribue à améliorer la qualité des données de marché et à soutenir les émetteurs dans la juste représentation de leur profil ESG.

En parallèle, nous avons conduit un échange technique avec MSCI concernant l'ITR attribué à RWE, initialement évalué à 10 °C. Notre analyse montrait que ce résultat provenait d'un budget carbone initial anormalement faible par rapport à celui d'autres acteurs du secteur Utilities pourtant soumis aux mêmes trajectoires NGFS.

En examinant la méthodologie, nous avons identifié que cette situation était liée à une classification sectorielle inadaptée.

Après échanges et transmission d'analyses complémentaires, MSCI a confirmé cette mauvaise classification et indiqué avoir corrigé les années récentes tout en précisant que les exercices antérieurs n'étaient pas révisés pour des raisons méthodologiques. Nous avons souligné qu'une métrique cumulative comme l'ITR nécessite un budget de départ cohérent, sans quoi l'ensemble de la trajectoire peut être biaisé. MSCI a reconnu la pertinence de ce point et l'a transmis à ses équipes de recherche pour réexamen.

Cet engagement illustre notre démarche consistant à analyser de manière critique les indicateurs ESG, identifier les limites méthodologiques et dialoguer avec les fournisseurs de données pour en renforcer la fiabilité.

Engagement avec ISS ESG

Nous avons engagé un dialogue avec ISS ESG en 2025 concernant leurs méthodologies d'analyse pour plusieurs secteurs à forts enjeux, notamment les banques et les assurances. Nos échanges ont porté sur les critères utilisés pour l'évaluation ESG des émetteurs.

À cette occasion, nous leur avons fait part de nos réserves au sujet de certains indicateurs dont la pertinence nous semblait limitée en raison de leur forte spécificité ou de leur faible taux de couverture. ISS ESG nous a indiqué être actuellement en phase de révision méthodologique pour ces secteurs, avec l'introduction prochaine de modifications importantes, notamment en matière de pondérations par pilier et de rationalisation des indicateurs les moins robustes.

Ces échanges illustrent notre volonté de contribuer activement à l'amélioration de la qualité des données ESG disponibles et de renforcer notre compréhension des notations produites par les fournisseurs. Cette démarche vise, in fine, à améliorer la précision de l'évaluation ESG des entreprises et à soutenir une prise de décision plus éclairée en matière d'investissement durable.



Engagement TNFD

La Taskforce on Nature related Financial Disclosures (TNFD) est une initiative internationale qui développe des recommandations et un cadre de reporting pour aider les entreprises et institutions financières à intégrer les enjeux de nature et de biodiversité dans leurs décisions en identifiant, évaluant et gérant leurs dépendances et impacts sur les écosystèmes.

Signataire depuis 2022, Lazard Frères Gestion a participé en janvier 2025 à la consultation publique sur un guide destiné à faciliter l'accès du marché à des données biodiversité fiables et utiles à la décision.

Dans notre contribution, nous avons notamment abordé :

- L'articulation forte entre climat et biodiversité ;
- Les spécificités liées à la protection de la biodiversité marine ;
- La gouvernance et la fragmentation des données ;
- L'utilisation des estimations et l'alignement avec les cadres européens.

Cette participation reflète notre volonté de contribuer à des standards internationaux robustes et fondés sur la science, facilitant l'intégration des enjeux de biodiversité dans les analyses, la gestion et le reporting du secteur financier.



Participation aux travaux de l'Association Française de Gestion (AFG)

En tant que société de gestion responsable et engagée, Lazard Frères Gestion est profondément investie dans son rôle actif au sein de la communauté financière. Membre de la Commission d'Investissement Responsable, Lazard Frères Gestion contribue de manière significative aux discussions et initiatives visant à promouvoir des pratiques d'investissement durable.

En 2025, notre engagement s'est matérialisé par notre participation à trois groupes de travail mis en place par l'AFG.

Groupe de travail sur la revue du Niveau 1 de SFDR

Dans le cadre de la revue du SFDR Niveau 1, nous avons contribué activement aux propositions visant à renforcer la cohérence, la lisibilité et l'efficacité du cadre réglementaire européen de la finance durable.

Nous avons plaidé pour une simplification d'ensemble du dispositif, afin que les exigences en matière de durabilité soient plus compréhensibles pour les investisseurs finaux et plus cohérentes entre les différentes réglementations (SFDR, MIFID, IDD, Taxonomie, ESMA). Nous avons également soutenu une évolution du SFDR d'un régime purement déclaratif vers un cadre comprenant des exigences minimales, permettant de renforcer la crédibilité des approches ESG.

Dans cette optique, nous avons proposé la mise en place d'une catégorisation obligatoire et alignée avec les pratiques de marché, fondée sur trois familles de produits :

« Durable », « Transition » et « ESG focus ». Chacune de ces catégories devrait s'appuyer sur des objectifs mesurables, vérifiables et compréhensibles pour l'investisseur final.

Nous avons également défendu une clarification et une simplification des indicateurs PAI afin de concentrer les obligations sur les données les plus contributives, réellement disponibles et comparables tout en renforçant l'articulation entre SFDR et les préférences de durabilité MIFID/IDD.

Enfin, nous avons encouragé une meilleure intégration des labels européens et nationaux existants de même qu'un alignement avec les règles de dénomination ESMA pour garantir une information cohérente et stabilisée sur l'ensemble du marché européen.

Groupe de travail sur la CSRD

Dans le cadre de la révision Omnibus proposée par la Commission européenne sur la CSRD, nous avons souligné l'importance de préserver la disponibilité, la qualité et la comparabilité des données extra financières qui constituent une condition essentielle pour accompagner la transition des entreprises et respecter les obligations SFDR.

Nous avons ainsi exprimé des réserves face à la réduction du périmètre des entreprises soumises à la CSRD, qui risquerait d'accroître la dépendance des investisseurs à des données estimées, y compris dans le non-coté. Une simplification bienvenue était plus une simpli-

fication « par la substance » plutôt que « par la portée », en privilégiant une réduction significative du nombre de points de données requis plutôt qu'une exclusion d'un grand nombre d'émetteurs du champ du reporting. Dans cette logique, nous avons soutenu l'idée d'un corpus réduit d'indicateurs obligatoires tout en maintenant la double matérialité comme principe structurant.

Enfin, nous avons rappelé que la révision de la CSRD doit être articulée avec celles de la Taxonomie et du SFDR afin d'assurer un cadre réglementaire cohérent, progressif et adapté aux besoins des investisseurs comme à ceux des entreprises.

Groupe de travail sur les exclusions

Dans le cadre du groupe de travail de l'AFG consacré aux politiques d'exclusion, nous avons contribué aux réflexions visant à renforcer la clarté, la cohérence et la transparence des pratiques de marché. Bien que les exclusions ne représentent qu'une composante limitée de l'investissement responsable, elles constituent un sujet particulièrement sensible et très observé par les parties prenantes. Les travaux ont ainsi mis en avant l'importance d'une transparence accrue sur les sources de données utilisées et sur les méthodologies appliquées (fréquence de mise à jour, retraitements, exceptions), afin de garantir des dispositifs traçables et auditable.

Les échanges ont également permis d'identifier plusieurs catégories d'exclusions largement répandues parmi les sociétés de gestion de la place de Paris, notamment celles liées aux armes, aux violations des normes inter-

nationales et principes directeurs des Nations unies, au tabac, au charbon, aux énergies fossiles non conventionnelles et à l'huile de palme. Les travaux se sont concentrés sur les fonds ouverts et n'intègrent pas les mandats institutionnels répondant à des exigences spécifiques des clients.

Enfin, les discussions ont mis en évidence l'importance de clarifier les définitions, les seuils et les périmètres d'application des exclusions (classes d'actifs, zones géographiques, traitement des relations mère fille), ainsi que d'encadrer les éventuels retraitements et exceptions. Les membres du groupe ont également souligné les divergences existantes entre fournisseurs de données et appelé à davantage de transparence et à un meilleur encadrement de ces acteurs au niveau européen.

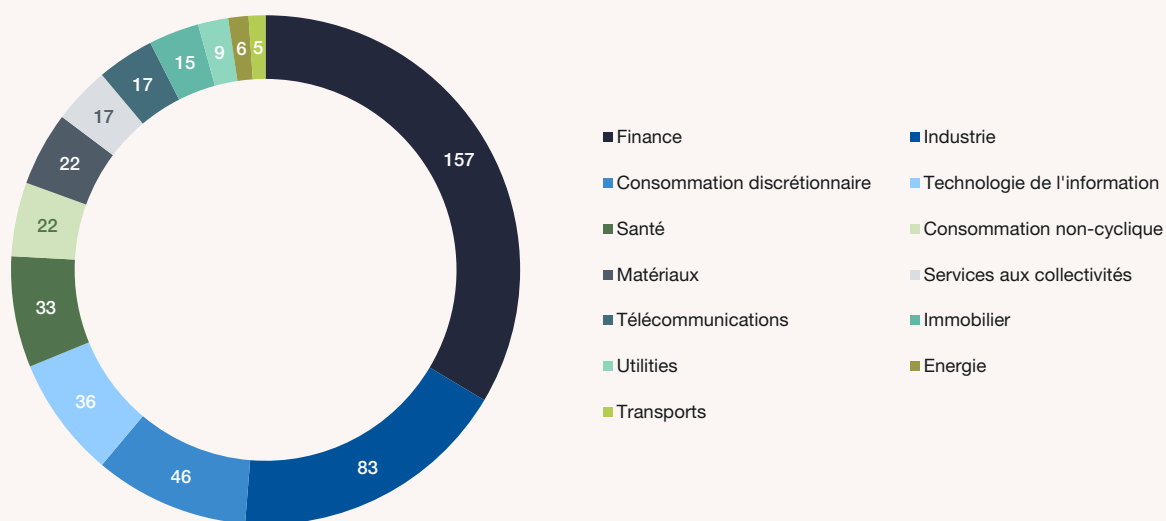


Engagements individuels avec les sociétés

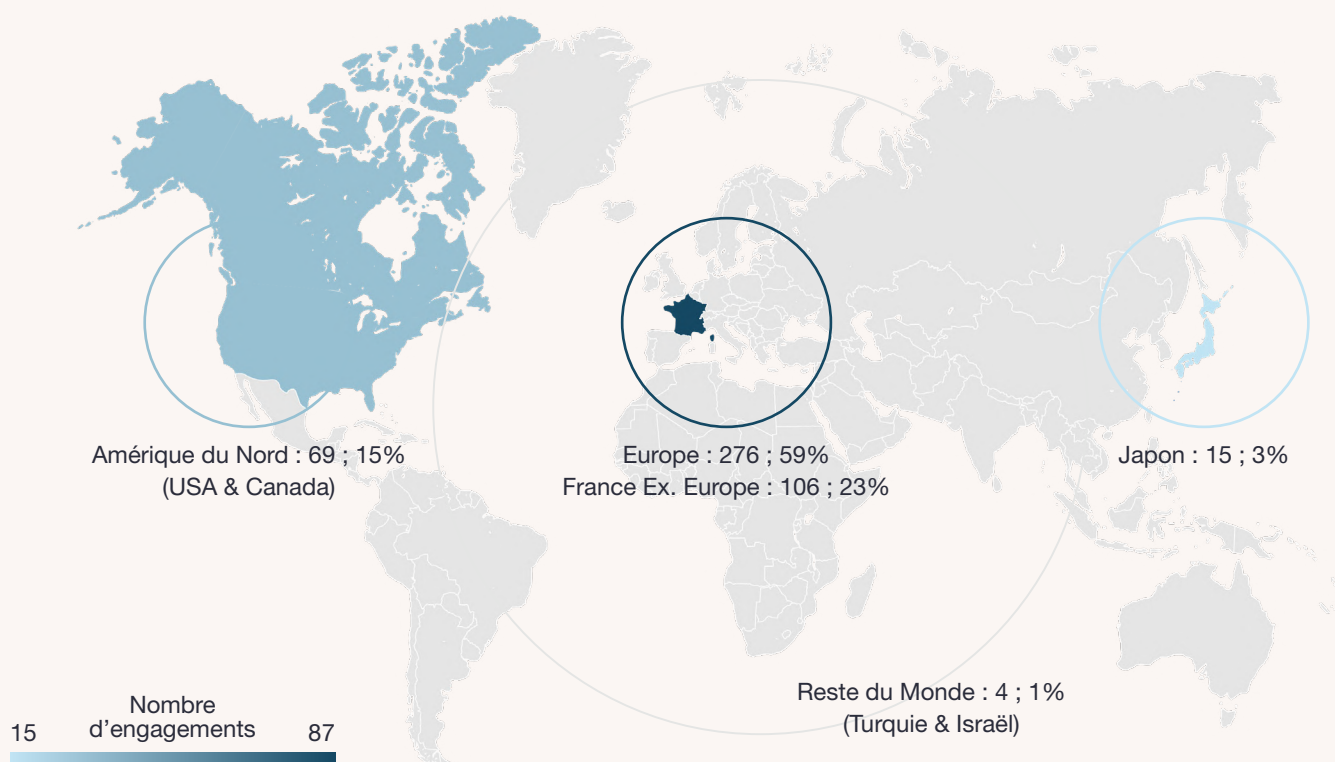
Statistiques globales

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

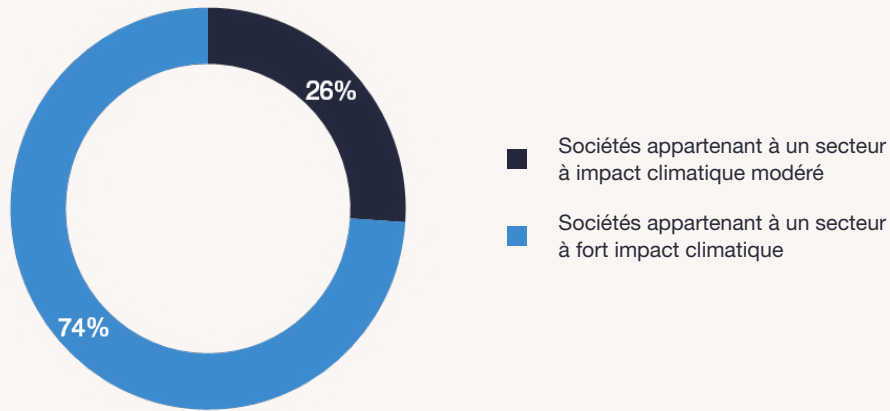
Répartition sectorielle des engagements



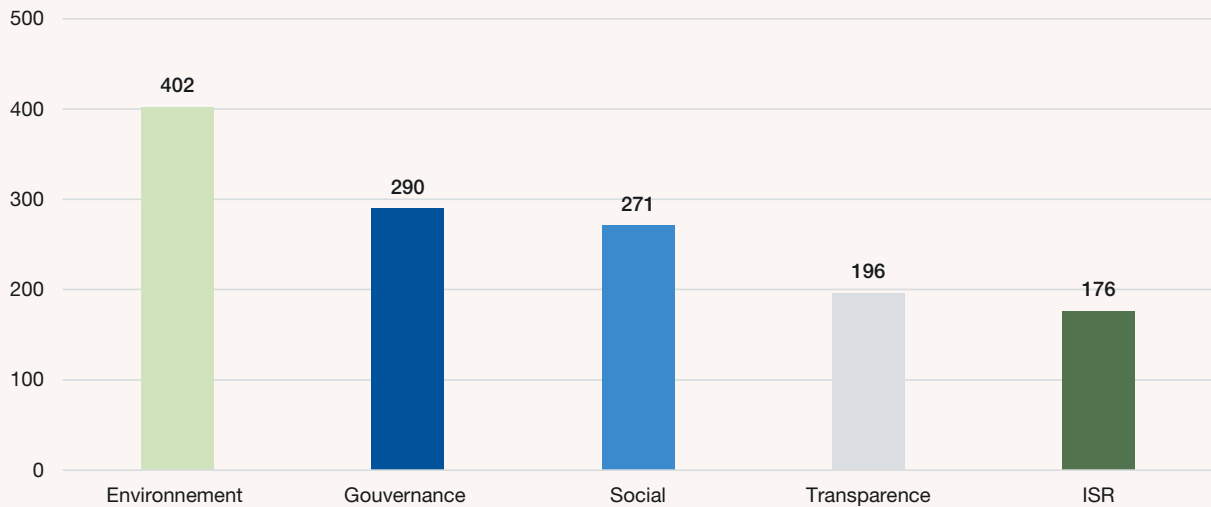
Répartition géographique des engagements



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



Répartition thématique des engagements



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

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

Environnement

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

Social

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

Gouvernance

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

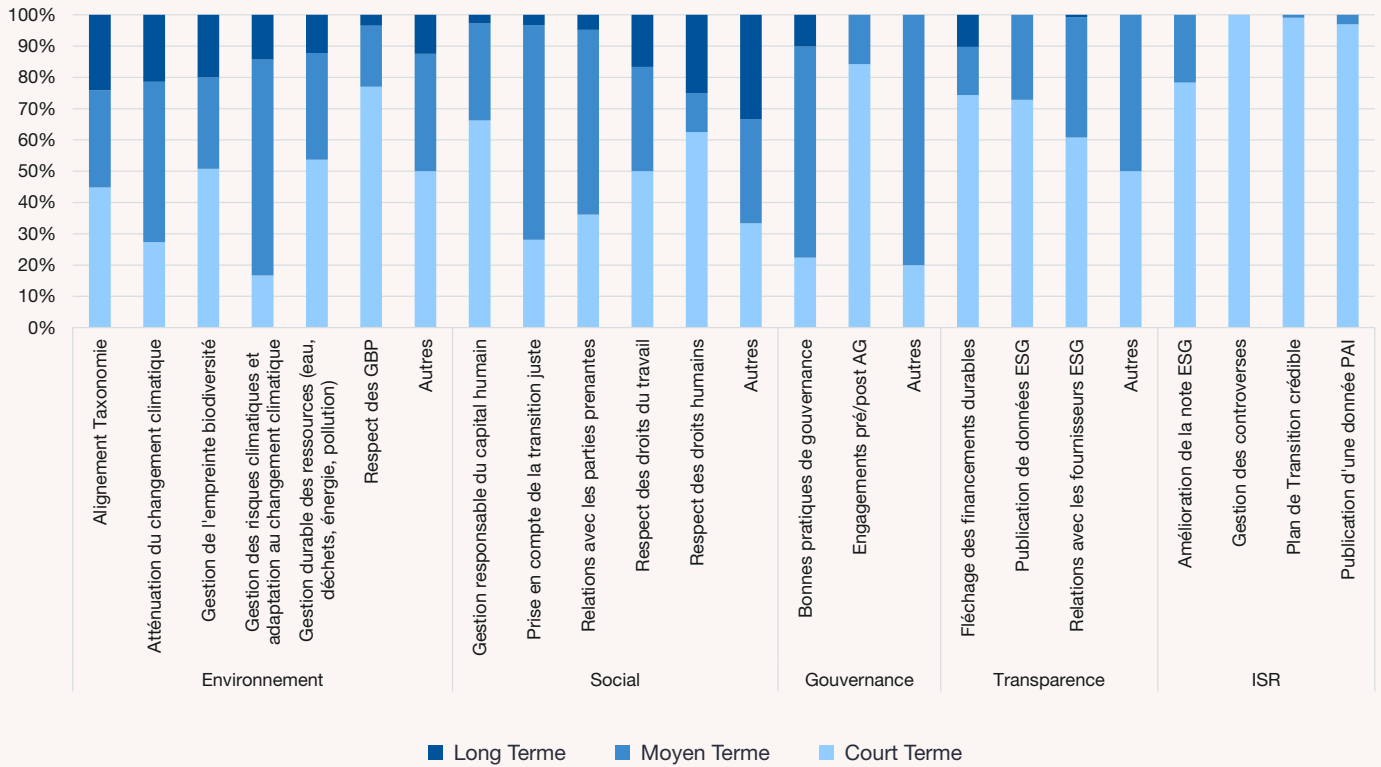
Transparence

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

ISR

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

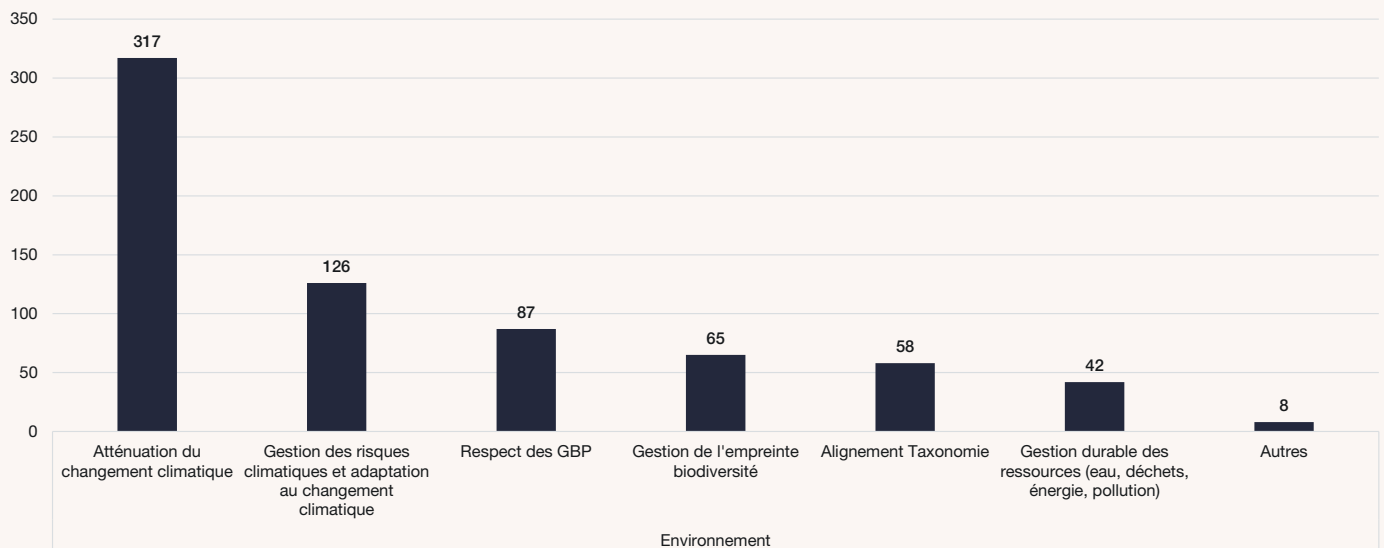
Répartition des engagements par temporalité



Engager les entreprises sur des pratiques environnementales durables

Lors de notre campagne d'engagement 2025, nous avons engagé avec 366 entreprises sur des sujets relatifs à leurs pratiques en matière environnementale.

Au total, 402 engagements ont porté sur l'environnement.



Climat

Lors de nos engagements concernant le pilier environnemental, nous avons abordé la thématique du changement climatique dans 63% des cas. Nos échanges avec les sociétés ont principalement porté sur le renforcement des trajectoires climat et sur la qualité des données d'émissions, en particulier celles relatives au Scope 3. Sur la catégorie 15 notamment, nous sommes engagés depuis trois ans avec les institutions financières pour améliorer la qualité et la fiabilité des données repor-

tées. Nous avons encouragé la formalisation d'objectifs alignés sur les méthodologies de place (SBTi, NZBA) et la prise en compte plus systématique des risques physiques et de transition dans les décisions industrielles et financières. Nous avons également porté une attention particulière à la robustesse des plans de transition ainsi qu'à la gouvernance des enjeux climatiques, essentielle pour assurer la crédibilité d'un alignement à long terme.

CAS D'ÉTUDE

Nom : Air Liquide

Secteur : Industrie

Siège social : Europe

Stratégie : Actions, Large Caps

Contexte

Nous avons échangé avec Air Liquide au sujet des lacunes identifiées par CA100+ concernant l'absence d'objectif de réduction sur le scope 3, ainsi que sur leur température ITR MSCI (10°C). Nous avons également demandé des précisions sur la contribution du scope 3, la méthodologie de calcul, et la prise en compte du scope 4.

Objectifs

- Clarifier les raisons de l'absence d'objectif chiffré de réduction du scope 3 et la méthodologie de calcul associée.
- Évaluer le degré d'ambition climatique d'Air Liquide au regard des notations externes.

Résultats

Air Liquide a expliqué que la grande majorité de son scope 3 repose sur des données statistiques, ce qui limite la précision des mesures et son appétence à prendre des engagements chiffrés. Le scope 3 représente 40 % de ses émissions totales, un niveau important mais inférieur à celui d'autres secteurs intensifs. Trois catégories concentrent 90 % des émissions : pertes d'énergie liées aux réseaux (40 %), ventes de produits à contenu carbone (CO₂ et N₂O, 30 %) et achats hors énergie (15 %). Air Liquide développe notamment du CO₂ biogénique pour l'agriculture et travaille sur la réduction des fuites et sur des alternatives au N₂O à usage médical. L'entreprise souligne sa capacité limitée à réduire directement ces émissions en raison du faible contrôle sur les usages et les chaînes aval. Pour cette raison, seuls les scopes 1 et 2 sont couverts par des objectifs de court et moyen terme, tandis que la neutralité 2050, incluant le scope 3, reste peu détaillée.

Air Liquide a également indiqué que sa température (ITR) MSCI s'explique par une hypothèse qui a été donnée par défaut en l'absence d'engagements sur le scope 3. L'entreprise a néanmoins validé une trajectoire « well below 2°C » avec SBTi. Elle a par ailleurs rappelé son rôle clé dans les émissions évitées chez ses clients (scope 4), un domaine encore peu reconnu par les agences de notation mais en cours de structuration via l'Avoided Emissions Platform, à laquelle Air Liquide contribue désormais.

Biodiversité

La biodiversité a constitué environ 9 % de nos échanges au titre du pilier environnemental. Cette année, nos discussions ont permis d'approfondir la manière dont les entreprises évaluent et gèrent leurs impacts et leurs dépendances vis à vis des écosystèmes. Nous avons encouragé les sociétés à structurer leurs analyses autour de cadres reconnus tels que la TNFD, la SBTN, ou la méthodologie ENCORE et à renforcer leurs politiques relatives à l'usage des sols et de l'eau. Les échanges ont également porté sur la gestion des risques liés aux produits chimiques et biologiques, notamment la résistance antimicrobienne, les PFAS et les microplastiques dont les effets néfastes sur l'environnement sont significatifs.

Nos actions s'inscrivent en cohérence avec notre politique biodiversité, en particulier sur des thématiques telles que l'huile de palme ou les pesticides néonicotinoïdes, qui ont fait l'objet d'engagements spécifiques.

Avec les institutions financières, en particulier, nous avons soutenu une intégration plus explicite de ces enjeux dans leurs processus d'origination de prêts, de gestion des risques de portefeuille et l'élaboration de politiques sectorielles dédiées à la biodiversité.

CAS D'ÉTUDE

Nom : Bayer

Secteur : Chimie

Siège social : Europe

Stratégie : Obligataire, High Yield

Contexte

Nous engageons depuis trois ans un dialogue soutenu avec l'émetteur sur des enjeux tels que la biodiversité, la gestion des impacts environnementaux et l'accès à la santé dans les pays à revenu faible et intermédiaire. Compte tenu de l'exposition structurelle du groupe aux produits de protection des cultures et aux biocides, ces thématiques constituent un axe central de notre analyse ESG. Cette année, nous avons approfondi notre engagement sur les biocides en lien avec la publication de notre stratégie biodiversité, qui prévoit un dialogue renforcé avec les acteurs les plus exposés à ces enjeux. Dans ce contexte, nos échanges visent à encourager une approche plus structurée, transparente et scientifiquement étayée de la gestion des impacts sur les écosystèmes.

Objectifs

- Encourager à court terme la réduction de l'impact environnemental des solutions de protection des cultures et des biocides, notamment via un renforcement des contrôles opérationnels, la modernisation des installations industrielles et l'utilisation de méthodologies scientifiques robustes pour évaluer leurs effets sur la biodiversité.
- Promouvoir à moyen terme une stratégie biodiversité plus structurée et transparente, incluant une meilleure visibilité sur la gestion des pollutions historiques, la réduction des rejets d'ingrédients actifs et les mesures de protection des écosystèmes et des pollinisateurs.
- Favoriser à court terme une approche systématique de l'accès aux soins, intégrant des plans d'accès dès les premières phases de développement, une tarification responsable et une meilleure disponibilité des traitements à l'échelle mondiale.

Résultats

Concernant l'accès aux soins, l'émetteur a indiqué avoir engagé la structuration d'un cadre visant à intégrer des plans d'accès dès les phases précoces de développement et à promouvoir une tarification plus responsable sur certaines aires thérapeutiques. Plusieurs initiatives et partenariats ont été présentés afin d'améliorer la disponibilité de certains traitements dans des pays à revenu faible et intermédiaire. Ces évolutions constituent des étapes positives, mais le dispositif demeure encore en phase de déploiement et nous continuons d'encourager l'émetteur à en préciser le périmètre, les modalités de mise en œuvre et les indicateurs permettant d'en mesurer l'impact réel.

Sur la biodiversité et les solutions de protection des cultures, l'émetteur a présenté des avancées concrètes dans la réduction de son empreinte environnementale, notamment grâce au renforcement progressif de sa méthodologie interne d'évaluation de l'impact environnemental des produits de protection des cultures, qui s'appuie sur des modèles scientifiques reconnus pour mesurer les effets potentiels sur les écosystèmes et orienter la réduction des impacts, et à sa publication annuelle audité par un tiers indépendant.

L'entreprise a engagé des investissements dans la modernisation de ses infrastructures, incluant de nouvelles installations de traitement des effluents, des unités d'oxydation thermique et une réduction mesurable des prélèvements d'eau afin de limiter les risques de pollution des sols et des milieux aquatiques. Les dispositifs de surveillance environnementale ont également été renforcés, avec l'introduction de seuils internes plus stricts pour les rejets d'ingrédients actifs. Ces mesures constituent des avancées, mais elles restent partielles et nous continuons d'encourager l'émetteur à renforcer la transparence sur la performance environnementale de ses sites et sur les trajectoires de réduction de ses impacts.

Alignement à la Taxonomie verte européenne

Dans le cadre de la gestion de notre fonds Article 9 Lazard Green Capital, nous sélectionnons des entreprises proposant des solutions ayant un impact positif sur l'environnement avec un fort alignement à la Taxonomie Européenne.

Notre démarche a particulièrement mis l'accent sur l'alignement de leurs activités avec la Taxonomie en les encourageant à améliorer leurs pratiques et en évaluant leur capacité à produire les preuves d'impact nécessaires.

Nous les avons également incitées à développer la proportion de leurs activités alignées. Nous avons abordé, avec chacune de ces entreprises le climat, la transition énergétique ainsi que la gestion des questions environnementales au sein de leur chaîne de valeur.

Nous avons échangé avec 52 sociétés sur le sujet de la Taxonomie Européenne, représentant au total 58 engagements.

CAS D'ÉTUDE

Nom : SPIE

Secteur : Industrie

Siège social : France

Stratégie : Actions, Large Cap

Contexte

Dans le cadre de notre suivi climat et de l'analyse des plans de transition, nous avons interrogé SPIE sur sa trajectoire d'alignement Taxonomie, ses objectifs 2025 2030 et la soutenabilité de sa cible d'alignement déclarée. L'entreprise communique volontairement sur ce sujet depuis 2019, avant l'entrée en vigueur du règlement, ce qui en fait un cas avancé au sein de son secteur.

Objectifs

- Clarifier la méthodologie d'alignement Taxonomie retenue par SPIE et la faisabilité de sa cible.
- Évaluer la robustesse de l'objectif d'alignement de 50 % en 2025.

Résultats

L'entreprise vise 50 % d'alignement en 2025, avec un objectif de maintien de ce niveau jusqu'en 2030. SPIE a indiqué qu'un alignement proche de 100 % supposerait une croissance annuelle d'environ 4 % exclusivement sur les activités alignées, ce qui sera difficilement atteignable. L'entreprise a confirmé que l'alignement Taxonomie progressera principalement via l'expansion organique des activités de transition énergétique, mais dans des limites compatibles avec la diversification du modèle.

Obligations vertes

Dans le cadre de la gestion de notre fonds Article 9 Lazard Global Green Bond Opportunities, nous soutenons la transition écologique en orientant les capitaux vers des projets générant des impacts mesurables et durables. Au cours de l'année 2025, nous avons échangé avec 86 entreprises, qu'elles soient déjà actives sur le marché des obligations vertes ou susceptibles de s'y engager à l'avenir.

Dans ce contexte, nous avons œuvré à la diffusion des meilleures pratiques de marché, notamment l'élaboration de rapports d'allocation et d'impact spécifiques à chaque émission. Ces rapports constituent un élément essentiel pour offrir un niveau de transparence suffisant et permettre aux investisseurs d'évaluer la contribution environnementale des projets financés ainsi que leur conformité aux critères de la Taxonomie européenne.

Concernant les institutions financières, nous avons également encouragé la diversification de leur base d'investisseurs en examinant l'opportunité d'émettre des

obligations vertes sur les tranches subordonnées du capital (AT1, RT1, T2).

À l'occasion de l'entrée en vigueur de l'European Green Bond Standard (EU GBS), nous avons conduit une consultation approfondie auprès des émetteurs actifs sur ce segment afin d'identifier les principaux enjeux opérationnels liés à son application et de recueillir leurs retours d'expérience. Ces enseignements enrichissent notre démarche d'engagement et renforcent notre capacité à accompagner les émetteurs n'ayant pas encore adopté ce nouveau standard.

Enfin, lorsque notre analyse interne faisait apparaître des écarts significatifs par rapport aux pratiques attendues, nous avons engagé un dialogue structuré visant à encourager une amélioration et un alignement progressif avec des standards plus élevés. Cette approche contribue à renforcer la qualité, la crédibilité et l'impact des émissions vertes.

CAS D'ÉTUDE

Nom : Iberdrola

Secteur : Énergie

Siège social : Europe

Stratégie : Obligataire, Investment Grade

Contexte

Nous engageons depuis trois ans un dialogue régulier avec l'émetteur, couvrant ses investissements dans les énergies renouvelables, sa stratégie sociale et de gouvernance, ainsi que l'évolution de son cadre d'obligations vertes. Lors d'une rencontre organisée en 2024 dans le cadre d'une conférence dédiée à la finance durable, nous avons réitéré notre intérêt pour des émissions conformes aux European Green Bond Standards (EU GBS), un format exigeant et pleinement aligné sur la taxonomie européenne. Cette position, partagée avec l'émetteur dès l'annonce du cadre réglementaire et soutenue par d'autres investisseurs, a contribué à orienter sa réflexion vers l'adoption de ce standard.

Objectifs

- Encourager à court terme la publication d'un cadre d'émission conforme aux European Green Bond Standards et la réalisation d'émissions sous ce format, afin de contribuer à l'émergence d'un standard de marché robuste et crédible.
- Promouvoir à court terme la mise à jour du cadre d'obligations vertes existant afin d'intégrer les meilleures pratiques de marché pour les activités non couvertes par la taxonomie européenne.
- Encourager une transparence renforcée sur l'allocation des fonds et la mesure de l'impact environnemental des projets financés, conformément aux attentes croissantes des parties prenantes.

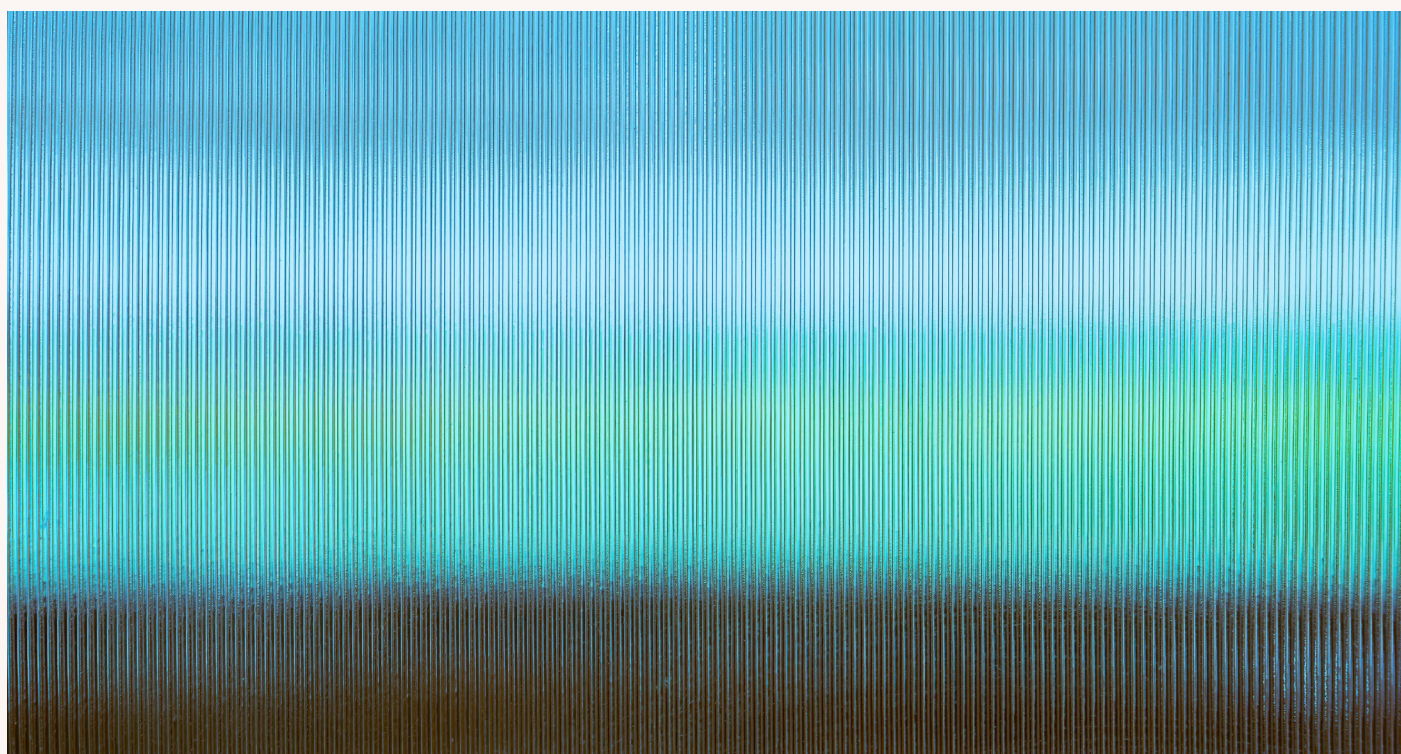
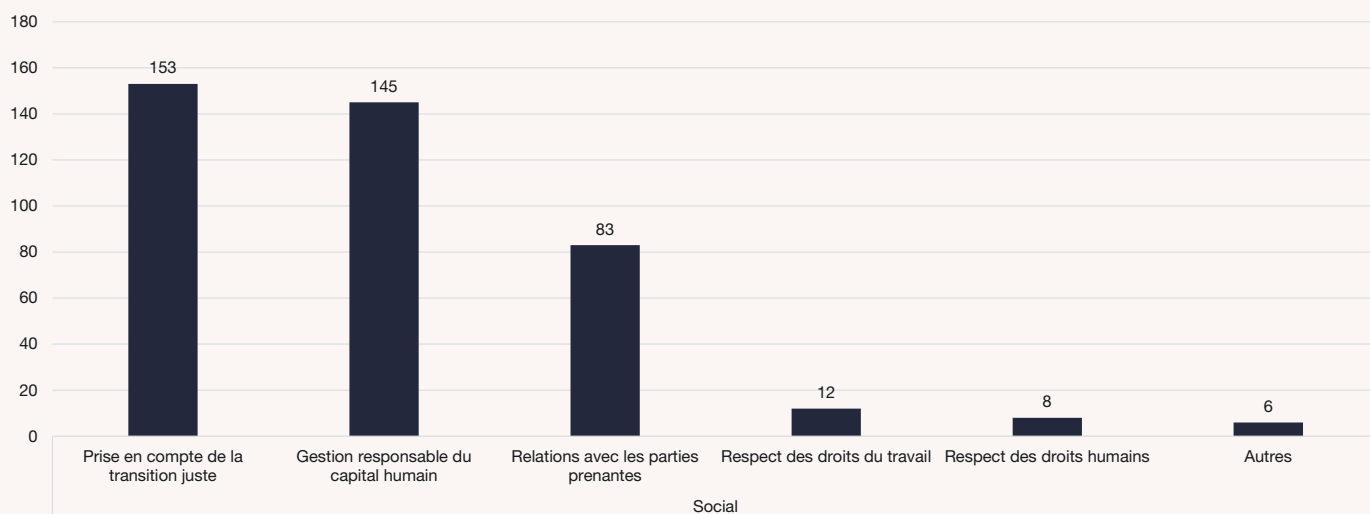
Résultats

L'émetteur a procédé à une première émission EU Green Bond au premier semestre 2025, suivie d'une seconde au second semestre, rencontrant une demande exceptionnelle avec un taux de sursouscription de sept fois et l'un des greeniums les plus élevés du marché. Cette dynamique confirme l'intérêt marqué des investisseurs pour ce format plus exigeant et souligne la pertinence des recommandations formulées dans le cadre de notre engagement.

Parallèlement, nous avons conduit en 2025 une étude de marché auprès des émetteurs ayant adopté le format EU GBS afin d'évaluer les implications opérationnelles du passage d'un green bond traditionnel à un EU Green Bond. Les retours recueillis, dont ceux d'Iberdrola, confirment que l'effort additionnel reste limité pour les émetteurs déjà avancés en matière de reporting durable, la principale évolution portant sur la préparation d'une documentation spécifique et l'obtention de l'approbation réglementaire. Cette analyse renforce notre capacité à formuler des attentes précises et techniquement étayées auprès des émetteurs lors de la structuration de leurs cadres d'émission et de leurs futures transactions.

Promouvoir une gestion responsable du Capital Humain et du respect des Droits Sociaux

Nous avons abordé des sujets sociaux avec 250 entreprises, représentant au total 267 engagements.



Capital humain et droits sociaux

Le capital humain et les droits sociaux ont été abordés dans 54% des cas lors de nos engagements sur le pilier social.

Nos discussions cette année ont porté sur la gestion du capital humain, l'évolution des compétences, la qualité du dialogue social et les pratiques en matière de diversité, d'inclusion et de santé sécurité. Pour les acteurs financiers, nous avons également abordé les politiques de protection des clients et les mécanismes de supervision des pratiques commerciales.

CAS D'ÉTUDE

Nom : Otis

Secteur : Industrie

Siège social : Amérique du nord

Stratégie : Actions, Large Cap

Contexte

Dans le cadre de notre suivi capital humain, pour le fonds article 9 Lazard Human Capital, nous avons interrogé l'entreprise Otis sur deux points : l'évaluation MSCI indiquant l'absence de bénéfices sociaux, et la dégradation récente de leur score MSCI en diversité & inclusion. Nous avons demandé des précisions sur les pratiques internes et sur l'état réel des initiatives de diversité.

Objectifs

- Clarifier l'étendue effective des avantages sociaux proposés aux employés dans toutes les géographies.
- Comprendre les raisons possibles de la dégradation du score MSCI en diversité & inclusion.
- Évaluer la robustesse des programmes de formation sur l'inclusion et de développement professionnel.

Résultats

Otis a confirmé offrir un large éventail de bénéfices sociaux couvrant la majorité des salariés, incluant assurance santé (médicale, dentaire, vision), plans de retraite, assurances vie et invalidité, comptes fiscalement avantageux, congés rémunérés (maladie, parentalité, deuil, vacances), assistance en cas d'adoption, programmes d'aide aux employés, ainsi que des dispositifs d'aménagement du travail pour les salariés éligibles. La société a souligné la conformité à la législation locale dans l'ensemble des pays et l'existence d'un fonds global de soutien pour les collègues affectés par des catastrophes naturelles ou crises humanitaires.

Sur la diversité et l'inclusion, Otis a réaffirmé son engagement et a détaillé plusieurs initiatives en place : un programme de développement "Leading at Otis", des modules de formation sur les biais inconscients, une enquête annuelle d'engagement analysée selon des dimensions démographiques, un programme pour les employés permettant de financer des diplômes et des certifications, et une politique mondiale d'inclusion sur le handicap. L'entreprise a également cité des efforts de recrutement ciblés pour élargir les viviers de talents.

Transition juste

La transition juste a été abordée dans 57% des cas lors de nos engagements sur le pilier social.

Nous avons échangé avec les émetteurs sur la manière dont leurs trajectoires de décarbonation intègrent les dimensions sociales : accompagnement des salariés, montée en compétences, soutien aux fournisseurs et impacts territoriaux. Nous avons encouragé les sociétés financières à structurer davantage l'analyse de la transition juste dans leurs politiques sectorielles et dans l'évaluation des risques liés au financement de filières en transformation.

CAS D'ÉTUDE

Nom : Michelin

Secteur : Automobile

Siège social : France

Stratégie : Actions, Large Caps

Contexte

Michelin mène plusieurs projets de réorganisation industrielle, impliquant notamment des fermetures de sites en France. Ces évolutions s'inscrivent dans un contexte de transformation du secteur, marqué par la transition technologique, l'évolution des compétences et des pressions concurrentielles accrues. Nos attentes portaient particulièrement sur la qualité de l'accompagnement social, les engagements territoriaux et la vigilance vis à vis des risques sociaux dans la chaîne d'approvisionnement.

Objectifs

- Assurer une restructuration responsable et socialement protectrice pour les salariés impactés.
- Garantir un niveau de salaire décent pour l'ensemble des collaborateurs.
- Maintenir et développer l'employabilité des équipes face aux transformations des métiers.
- Prévenir les risques sociaux dans la chaîne d'approvisionnement.

Résultats

Michelin a présenté de manière détaillée sa démarche de transition juste, en insistant sur la gestion responsable des restructurations engagées en France. L'entreprise a expliqué que chaque fermeture de site s'accompagne de solutions de mobilité interne ou d'un accompagnement individualisé incluant une année de formation ou une compensation financière pendant trois ans pour compenser d'éventuels écarts salariaux. Elle a également mis en avant les actions menées avec les collectivités pour revitaliser les territoires touchés : un accord a notamment été conclu à Vannes pour accueillir de nouvelles activités, et à La Roche sur Yon, 613 emplois auraient déjà été créés pour 635 supprimés, avec une trajectoire ciblant 800 emplois. Sur les 1 254 postes concernés par les réorganisations, plus d'un tiers des salariés ont déjà été reclassés.

L'entreprise a souligné sa politique de salaire décent, rappelant l'obtention pour la deuxième année consécutive de la certification Fair Watch pour l'ensemble de ses collaborateurs. Michelin a expliqué avoir procédé à des ajustements significatifs des rémunérations, en particulier en Amérique du Sud et en Asie du Sud Est, sur la base d'analyses locales du coût de la vie (notamment en Indonésie). Elle a également indiqué collaborer avec certains fournisseurs pour promouvoir le salaire décent tout au long de la chaîne de valeur, tout en reconnaissant la complexité opérationnelle du sujet.

Relations avec les parties prenantes

Dans le cadre de nos engagements relatifs au pilier social, les thématiques liées aux relations avec les parties prenantes, qu'il s'agisse des clients, des fournisseurs, des utilisateurs ou des communautés locales, ont été abordées dans 31 % des cas. Ces échanges ont concerné aussi bien les entreprises dont nous sommes actionnaires ou détenons des obligations que les émetteurs Souverains, Supranationaux ou Agences (SSA), reflétant la transversalité et l'importance stratégique de ces enjeux.

Les discussions ont souligné la nécessité pour les organisations de disposer d'une gouvernance robuste et structurée pour dialoguer avec leurs parties prenantes, afin de mieux anticiper les risques sociaux, opérationnels et de réputation. Nous avons notamment abordé la manière dont les entreprises collaborent avec leurs fournisseurs pour améliorer la qualité des données, renforcer la transparence et réduire les émissions de CO₂.

Avec les entreprises de transport et d'aménagement du territoire, nous avons également discuté de la manière dont leurs décisions d'investissement intègrent les attentes des parties prenantes, en particulier en matière d'accessibilité, de sécurité, de gestion des nuisances locales et d'impact social. Nous les avons encouragées à développer des processus d'évaluation plus systématiques pour garantir que les projets déployés répondent aux besoins des utilisateurs et des communautés concernées.

Enfin, nous avons encouragé l'ensemble des émetteurs à renforcer l'identification et la gestion des risques sociaux au sein de leurs chaînes d'approvisionnement en promouvant la mise en place de mécanismes de suivi, d'escalade et de remédiation adaptés.

CAS D'ÉTUDE

Nom : Cajamar

Secteur : Banque

Siège social : Europe

Stratégie : Obligataire, dettes financières

Contexte

Nous engageons depuis trois ans avec l'émetteur, une banque coopérative fortement ancrée dans le secteur agricole. Ces échanges s'inscrivent dans la continuité de notre travail sur la qualité des plans de transition, mais également sur la manière dont les institutions financières accompagnent leurs parties prenantes dans l'adaptation aux risques physiques, climatiques et réglementaires. Un point marquant de la discussion a été la présentation du centre d'expertise agricole de Paiporta, un laboratoire de recherche appliquée destiné à développer des technologies agricoles et à accompagner les clients dans leurs pratiques agronomiques, reflétant pleinement la vocation coopérative de la banque tout en soulevant des questions sur la structuration et la mesure de l'impact de ces initiatives.

Objectifs

- Publier à court terme un plan de transition crédible et structuré, intégrant pleinement les enjeux propres au secteur agricole ainsi que les méthodologies de référence.
- Renforcer à moyen terme l'accompagnement des parties prenantes agricoles en structurant davantage les dispositifs d'appui scientifique et les outils de conseil proposés aux clients.
- Renforcer à court terme l'intégration plus systématiques des enjeux de la biodiversité dans les décisions de financement.

Résultats

L'émetteur a confirmé que son plan de transition, dont la publication est prévue au premier trimestre 2026, intégrera des dimensions spécifiques liées à l'agriculture et aux risques physiques, en cohérence avec les attentes exprimées lors de nos échanges. La structuration de ce plan vise notamment à mieux articuler les initiatives existantes avec un cadre méthodologique plus robuste.

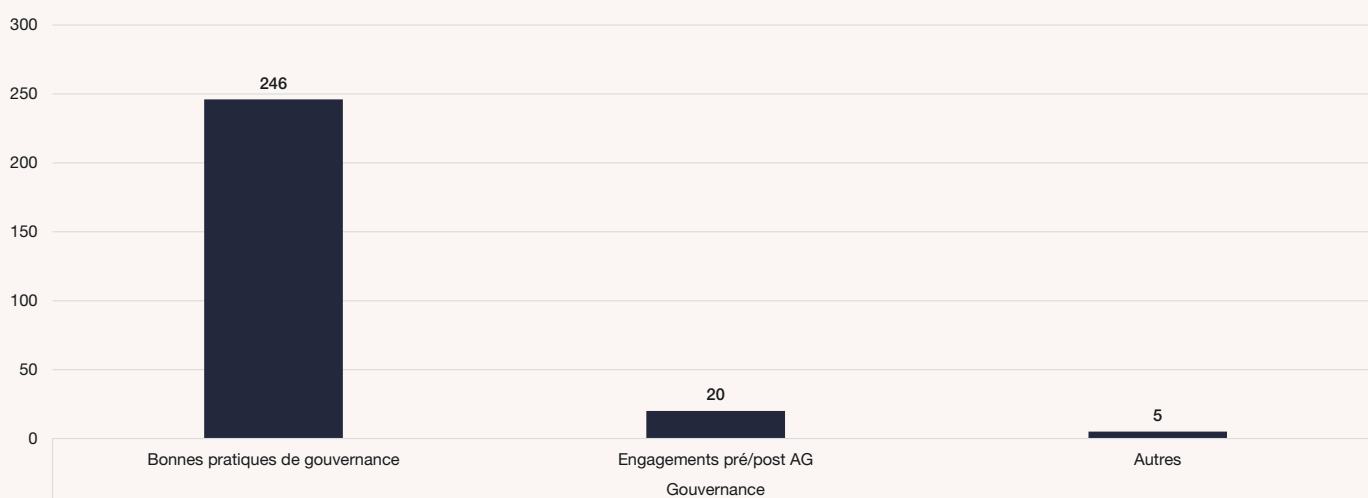
Le centre d'expertise agricole de Paiporta, développé en collaboration avec l'Université Polytechnique de Valencia (UPV), apparaît comme un levier central dans l'accompagnement des parties prenantes. Les travaux de recherche et les innovations agronomiques qui y sont développés sont progressivement intégrés dans le conseil aux agriculteurs et dans la structuration des financements accordés au secteur, contribuant à renforcer l'accompagnement des clients dans l'adaptation aux risques climatiques et de transition. Nous encourageons toutefois l'émetteur à davantage renforcer la transparence sur les technologies développées, les projets effectivement déployés et les résultats obtenus, notamment à travers une publication plus granulaire et une quantification plus systématique de l'impact de ces initiatives.

Sur la biodiversité, l'émetteur a engagé plusieurs initiatives structurantes : élaboration d'une matrice de matérialité alignée avec les recommandations de la TNFD, utilisation de la méthodologie ENCORE dans l'évaluation de certains projets financés et intégration progressive de ces analyses dans la tarification et le scoring des prêts. Son système interne d'« eco rating » couvre désormais les dimensions climatiques, biodiversité et sociales, incluant notamment la transition juste, le capital humain et la relation avec les communautés locales. Ces évolutions constituent des avancées notables, même si la consolidation et la systématisation de ces approches demeurent des axes de dialogue pour les prochaines étapes de notre engagement.

Favoriser une gouvernance saine et accompagner les entreprises avant et après les Assemblées Générales

Ce sont 249 entreprises qui ont été contactées au sujet de la Gouvernance.

Au total, cela représente 271 engagements.



Pratiques de bonne gouvernance

Lors de nos engagements concernant le pilier gouvernance, nous avons abordé les sujets relatifs bonnes pratiques de gouvernance dans 91% des cas. Cette forte proportion reflète l'attention prioritaire que nous accordons à la qualité des structures décisionnelles, à la transparence et à la gestion responsable des risques.

Cette année, nos échanges ont porté, en particulier, sur la composition et les compétences des conseils d'administration ou de surveillance, leur diversité, leur indépendance ainsi que la capacité des organes dirigeants

à répondre aux attentes des marchés dans lesquels ils opèrent. Nous avons également évalué la qualité et la robustesse des dispositifs de contrôle interne, un élément clé pour garantir l'intégrité et l'efficacité des processus décisionnels.

Un point d'attention majeur a concerné la structure des politiques de rémunération. Nous avons encouragé les entreprises à intégrer des critères ESG clairement définis, chiffrés, datés et suffisamment ambitieux dans la rémunération variable afin d'assurer un alignement entre

les incitations des dirigeants et les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance les plus matériels.

Nos discussions ont également porté sur la manière dont les risques ESG sont identifiés, documentés et suivis régulièrement au niveau du conseil ainsi que sur leur intégration dans les décisions stratégiques et les pro-

cessus de gestion des risques. Enfin, nous avons abordé des sujets transversaux tels que la transparence fiscale, la gestion des controverses et la prévention des conflits d'intérêts, essentiels pour renforcer la confiance des investisseurs et des parties prenantes.

CAS D'ÉTUDE

Nom : Alpha Bank

Secteur : Banque

Siège social : Europe

Stratégie : Obligataire, dettes financières

Contexte

Depuis trois ans, nous échangeons annuellement avec des membres du conseil d'administration, dont ceux siégeant au comité de nomination et de rémunération, afin d'accompagner l'émetteur dans le renforcement de sa gouvernance et de sa stratégie ESG. L'émetteur, l'un des principaux groupes bancaires grecs, a fortement structuré sa démarche environnementale et sociale ces dernières années, tandis que les sujets de gouvernance évoluent plus progressivement, en lien avec les cycles de renouvellement du conseil et de vote des politiques de rémunération. Nos échanges réguliers, fondés sur une relation de confiance avec le conseil, nous permettent d'apporter une expertise ciblée sur les enjeux matériels pour un acteur bancaire.

Objectifs

- Renforcer à moyen terme les compétences du conseil d'administration à travers l'élaboration d'un plan de succession et l'anticipation des nominations futures.
- Améliorer à court terme l'intégration de la stratégie ESG au sein des entités récemment acquises, notamment via une harmonisation des pratiques commerciales et d'audit interne et de contrôle.
- Améliorer à court terme la transparence de la politique de rémunération, clarifier les critères extra financiers utilisés et encourager la publication d'objectifs mesurables et pertinents.

Ces objectifs, visant un alignement avec les meilleures pratiques du secteur, ont été explicitement partagés avec l'émetteur et réitérés lors de nos échanges réguliers avec les membres du conseil.

Résultats

L'émetteur a récemment nommé un chief integration officer au comité exécutif afin de piloter l'intégration de ses acquisitions, permettant un alignement progressif des stratégies commerciales, de contrôle interne et ESG entre les différentes entités du groupe.

Sur la gouvernance, le conseil a préparé en amont de la prochaine assemblée générale une liste de nouveaux administrateurs indépendants aux compétences ciblées (intelligence artificielle, fusions acquisitions, durabilité), en cohérence avec les attentes exprimées lors de nos précédents échanges.

Concernant la rémunération, nos discussions ont contribué à mettre en évidence les limites du dispositif existant, caractérisé par la coexistence de trois politiques distinctes. L'émetteur s'est engagé à consolider la politique de rémunération et à publier dès 2026 des objectifs extra financiers chiffrés, datés et alignés avec les enjeux stratégiques du groupe, ainsi que les résultats associés et leur traduction dans la rémunération des dirigeants. Un atelier dédié est d'ores et déjà prévu pour poursuivre l'amélioration des critères ESG et affiner leur pertinence opérationnelle.

Dialogue Pré et Post Assemblées Générales

Nous avons engagé avec 19 entreprises en amont de leurs Assemblées Générales ou après afin de prendre des décisions de votes éclairées ou parfois expliquer à l'entreprise la raison d'un vote « contre ». Plus d'informations à ce sujet dans notre Rapport de vote 2025.

CAS D'ÉTUDE

Nom : Bayerische Motoren Werke (BMW)

Secteur : Automobile

Siège social : Europe

Stratégie : Actions, Large Cap

Contexte

Dans le cadre de l'Assemblée générale 2024, nous avons demandé des précisions sur les élections au Conseil de surveillance, ainsi que sur les perspectives d'amélioration de la diversité internationale du Conseil, point récurrent dans nos attentes de gouvernance. Nous avons également interrogé l'entreprise sur la transparence et l'intégration des critères ESG dans la rémunération, en lien avec les évolutions récentes de leur politique.

Objectifs

- Assurer une composition du conseil de surveillance équilibrée et compétente, incluant une diversité accrue de profils.
- Renforcer la transparence et la robustesse des dispositifs de rémunération des dirigeants.
- Augmenter la lisibilité et la crédibilité des critères ESG, tant dans les STI que les LTI.
- Encourager l'intégration progressive d'une analyse de pairs dans la politique de rémunération.

Résultats

BMW a prévu l'élection de cinq membres au Conseil de surveillance, dont celle de Dr. Nicolas Peter, ancien CFO (2017-2023), qui a désormais complété son « cool off period » de deux ans. BMW a souligné l'importance stratégique de son profil et a sollicité notre soutien à sa candidature. Les quatre renouvellements concernent Marc Bitzer (apportant une expertise du marché américain), Rachel Empey et Anke Schäferkordt (toutes deux expertes financières), ainsi que Christoph Schmidt (spécialiste des politiques économiques). Chaque mandat proposé est d'une durée de quatre ans.

BMW reconnaît que la diversité internationale du Conseil reste limitée, la majorité des membres étant allemands (un membre américain et quatre membres binationaux). L'entreprise partage notre objectif d'amélioration à moyen terme, tout en soulignant des contraintes opérationnelles, notamment liées aux fuseaux horaires et aux niveaux de rémunération requis pour attirer des profils internationaux.

Sur la rémunération, BMW a indiqué avoir accru le poids des objectifs financiers dans les incitations de court terme (STI), tout en maintenant la part des objectifs ESG à un minimum de 50 %. Les incitations de long terme (LTI) intègrent désormais davantage de critères ESG assortis d'indicateurs mesurables. BMW impose en outre une obligation de détention d'actions sur quatre ans pour renforcer l'alignement des intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. L'entreprise a précisé que les objectifs LTI sont réévalués chaque année pour rester en phase avec les meilleures pratiques. Enfin, BMW a reconnu l'intérêt d'intégrer, à terme, une analyse de pairs dans la méthodologie de rémunération et a indiqué être prête à l'étudier pour les futurs rapports.

Nom : Vossloh

Secteur : Industrie

Siège social : Europe

Stratégie : Actions, Large Cap

Contexte

Dans le cadre de l'AG du 7 mai 2025, nous avons interrogé Vossloh après avoir soumis nos intentions de vote, en précisant que nous avons soutenu la réélection de Frank Markus Weber malgré des préoccupations concernant la faible représentation féminine au Conseil de surveillance. Nous avons demandé si l'entreprise prévoyait d'améliorer cette diversité dans les prochaines années.

Objectifs

- Clarifier le cadre juridique régissant la composition du Conseil de surveillance.
- Comprendre les contraintes et leviers dont dispose Vossloh pour accroître la diversité de genre au sein du Conseil.

Résultats

Vossloh a confirmé ne pas être soumis à la loi allemande de co-détermination paritaire, mais au One-Third Participation Act (Drittelbeteiligungsgesetz), qui n'impose pas de quota légal de 30 % de femmes au Conseil. L'entreprise a précisé que le Conseil de surveillance compte six membres, dont deux représentants des employés. Parmi les quatre autres membres, une femme siège actuellement, soit 25 % du collège actionnaires et 17 % du conseil dans son ensemble.

L'entreprise a rappelé que le Conseil a adopté en novembre 2022 des exigences formelles en matière de diversité et vise une participation équilibrée des deux genres. Vossloh a mentionné les contraintes liées à la taille réduite du Conseil et au faible vivier de candidates dans le secteur ferroviaire, en particulier au niveau des postes de direction. La société a néanmoins indiqué poursuivre ses efforts pour identifier des profils féminins qualifiés et s'est montrée ouverte à poursuivre le dialogue sur cette thématique.

Améliorer les échanges des entreprises avec les fournisseurs de données extra-financières

Au cours de l'année 2025, 280 entreprises ont été sensibilisées par les spécialistes ESG de Lazard Frères Gestion à l'importance d'un dialogue structuré et régulier avec les fournisseurs de données extra-financières. Cet engagement vise en premier lieu à garantir que les notations ESG externes reflètent de manière fidèle les pratiques des entreprises. En effet, nombre d'émetteurs se trouvent pénalisés par des évaluations incomplètes ou obsolètes, résultant souvent d'un défaut d'information.

Nos échanges ont porté sur l'amélioration de la qualité, de la granularité et de la cohérence des reportings ESG ainsi que sur l'importance d'une révision systématique par les émetteurs des données détenues par les agences extra-financières.

Dans cette démarche, nous partageons régulièrement avec les émetteurs les incohérences, lacunes ou informations obsolètes que nous identifions dans les analyses des fournisseurs de données. Cet accompagnement permet aux entreprises d'améliorer la qualité de leur communication externe et de mieux valoriser leurs démarches ESG auprès du marché.

Enfin, nous encourageons un dialogue renforcé et plus proactif entre les émetteurs et les agences extra-financières. Une communication claire et à jour constitue en effet un élément déterminant pour garantir une représentation juste de leurs pratiques, et impacte directement notre capacité à investir de manière durable et à accompagner les entreprises dans la durée.

Au total, cela représente 194 engagements.

Nom : Abanca

Secteur : Banque

Siège social : Europe

Stratégie : Obligataire, Dettes Financières

Contexte

Nous échangeons avec cet émetteur depuis quatre ans afin d'améliorer la qualité, la transparence et la crédibilité de son reporting ESG. Lorsque l'engagement a débuté, la stratégie de l'émetteur demeurait très limitée et se concentrait essentiellement sur ses opérations directes, représentant une part marginale de son empreinte carbone totale. Les émissions financées n'étaient ni calculées ni publiées, alors même qu'elles constituent un élément central pour évaluer la stratégie climatique d'un établissement bancaire.

Objectifs

- Publier à court terme des données robustes et comparables sur les émissions financées, notamment la catégorie 15 du scope 3 selon la méthodologie PCAF.
- Renforcer à moyen terme les processus internes de collecte, d'audit et de contrôle des données afin d'améliorer significativement la qualité du reporting ESG.
- Intégrer à court terme dans le reporting les données utilisées dans les analyses des fournisseurs de données ESG, en particulier à la suite du changement de fournisseur en 2024 qui avait mis en évidence plusieurs lacunes de publication.

Ces objectifs, visant un alignement avec les meilleures pratiques du secteur, ont été explicitement partagés avec l'émetteur et réitérés de manière régulière tout au long des quatre années d'engagement.

Résultats

En 2025, l'émetteur a publié pour la première fois la catégorie 15 du scope 3 selon la méthodologie PCAF, apportant une visibilité nettement renforcée sur ses émissions financées, qui constituent un enjeu majeur pour un acteur bancaire.

Le rapport CSRD a été sensiblement renforcé et intègre désormais une part substantielle des informations dont la publication avait été encouragée dans le cadre de notre engagement.

Par ailleurs, notre engagement mené simultanément avec le fournisseur de données ESG et l'émetteur a permis de corriger plusieurs interprétations erronées et d'accélérer l'analyse externe grâce à un dossier consolidé regroupant l'ensemble des informations mises à jour. Cette démarche, menée de manière collaborative et proactive, a conduit à une révision significative de la notation ESG de l'émetteur, avec une hausse d'environ 20 points, marquant son passage d'un profil moyen à un profil jugé « prime ».

Accompagner les sociétés dans le respect des exigences du label ISR

Lors de la campagne d'engagement 2025, nous avons échangé avec 164 sociétés au sujet de la conformité aux exigences du label ISR, en particulier sur l'amélioration de leur note ESG, la crédibilité et la granularité de leur plan de transition climatique, ainsi que sur la manière dont elles gèrent leurs controverses les plus significatives. Nous avons également demandé une plus grande transparence autour de la publication des indicateurs PAI, devenue essentielle pour apprécier la capacité des entreprises à mesurer et réduire leurs impacts négatifs.

Au total, cela représente 176 engagements.

Nom : Anheuser-Busch InBev

Secteur : Consommation non-cyclique

Siège social : Europe

Stratégie : Actions, Large Cap

Contexte

Nous avons interrogé AB InBev sur la robustesse et la transparence de son plan de transition climatique. Plusieurs éléments clés ne figuraient pas dans les publications récentes (absence d'objectifs 2030 de réduction des émissions, retrait de la référence à l'objectif Net Zero validé SBTi, ...). L'objectif était de déterminer si ces éléments existaient en interne, étaient en cours de développement ou reflétaient une évolution de leur stratégie de transparence.

Objectifs

- Clarifier la stratégie climatique post-2025, notamment sur l'existence ou non d'un objectif 2030 de réduction des émissions.
- Comprendre les raisons du retrait de l'objectif SBTi Net Zero et la place du SBTi dans leur stratégie future.
- Évaluer la présence (ou l'absence) d'objectifs FLAG dans leur trajectoire climat.
- Confirmer l'existence d'une analyse des risques climatiques et de transition alignée sur les scénarios IPCC.
- Vérifier la disponibilité des principaux indicateurs sociaux (taux de rotation et formation)

Résultats

AB InBev a indiqué que les futurs objectifs climat, dont la cible est 2030, seront publiés une fois les objectifs 2025 clôturés. L'entreprise maintient son ambition d'atteindre un Net Zero sur l'ensemble de la chaîne de valeur d'ici 2040, mais a confirmé s'éloigner des référentiels volontaires comme le SBTi pour privilégier une conformité stricte aux réglementations telles que la CSRD. Concernant les émissions FLAG, AB InBev a rappelé que ses objectifs 2025 ciblent les leviers les plus matériels pour l'entreprise (climat, eau, agriculture, packaging) et incluent une réduction de 25 % des émissions sur la chaîne de valeur.

L'entreprise a confirmé que son analyse des risques climatiques alignée sur les scénarios IPCC est bien publiée sur son rapport annuel. Sur les aspects sociaux, AB InBev a indiqué que les principaux indicateurs figurent dans la section Own Workforce de ses Sustainability Statements. Enfin, AB InBev a rappelé que sa communication est désormais strictement alignée à la CSRD et que son prochain rapport 2025 constituera la base de son nouveau cycle d'objectifs climat.

Résultats des engagements

Le dialogue et l'engagement occupent une place centrale au sein de la philosophie d'investissement de Lazard Frères Gestion. Les analystes gestionnaires, assistés par l'expertise technique de l'équipe ESG, peuvent réviser la notation interne d'un émetteur à l'issue d'un échange ou d'une analyse approfondie.

Notre cadre d'investissement intègre des seuils stricts fondés sur ces notations internes.

- En gestion Actions, les entreprises obtenant une note de 1 sur 5 sur l'un des trois piliers (Environnement, Social ou Gouvernance) sont exclues de l'univers d'investissement.
- En gestion obligataire, les émetteurs dont la note ESG interne est inférieure ou égale à 2 sur 5 sont exclus. Des limitations d'exposition sont également appliquées : pour les émetteurs Investment Grade notés entre 2 et 3 sur 5, l'exposition maximale est fixée à 30 % du portefeuille. Cette limite est de 50 % pour les émetteurs High Yield du fait d'un univers globalement moins couvert et moins bien noté.

À partir de ces seuils, notre processus d'escalade prévoit systématiquement un engagement approfondi avec l'entreprise afin de comprendre les causes des insuffisances identifiées et d'encourager la mise en place de mesures correctrices. Plus d'informations sont disponibles dans notre **Politique d'engagement**.

Cette approche peut conduire à des décisions d'investissement déterminantes : un titre peut être cédé si l'engagement reste sans résultat ou si les risques identifiés persistent. À l'inverse, un engagement fructueux peut mener à l'amélioration de la note interne, permettant la sortie d'un émetteur de la liste d'exclusion, l'initiation d'une position ou le renforcement d'une position existante.

Ce dispositif illustre la manière dont l'engagement, loin d'être une démarche périphérique, constitue un levier essentiel de notre processus d'investissement responsable et de notre capacité à accompagner les entreprises dans la durée.

En 2025, 27 engagements ont eu pour conséquence l'amélioration d'une note interne et/ou ont été suivis d'un acte de gestion :

Amélioration de notes ESG internes / Capital Humain	18
Dégradation de notes ESG internes	9



Statistiques par portefeuille

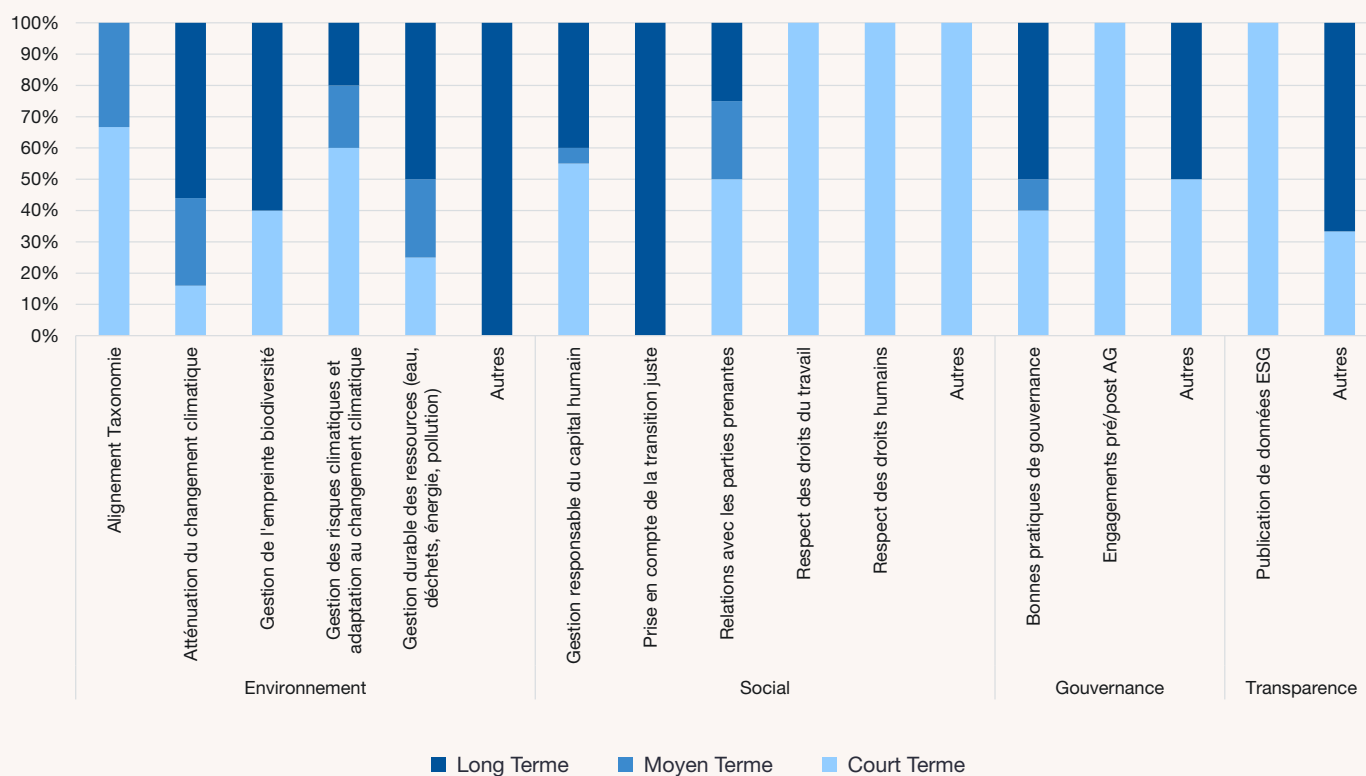
Gestion Actions

Lazard Equity SRI

Sur un portefeuille de 38 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Rencontres	136	36	94%
Engagements	52	38	100%
Dont engagements approfondis	37	35	82%
Dont dialogues	15	9	15%

Répartition thématique des engagements

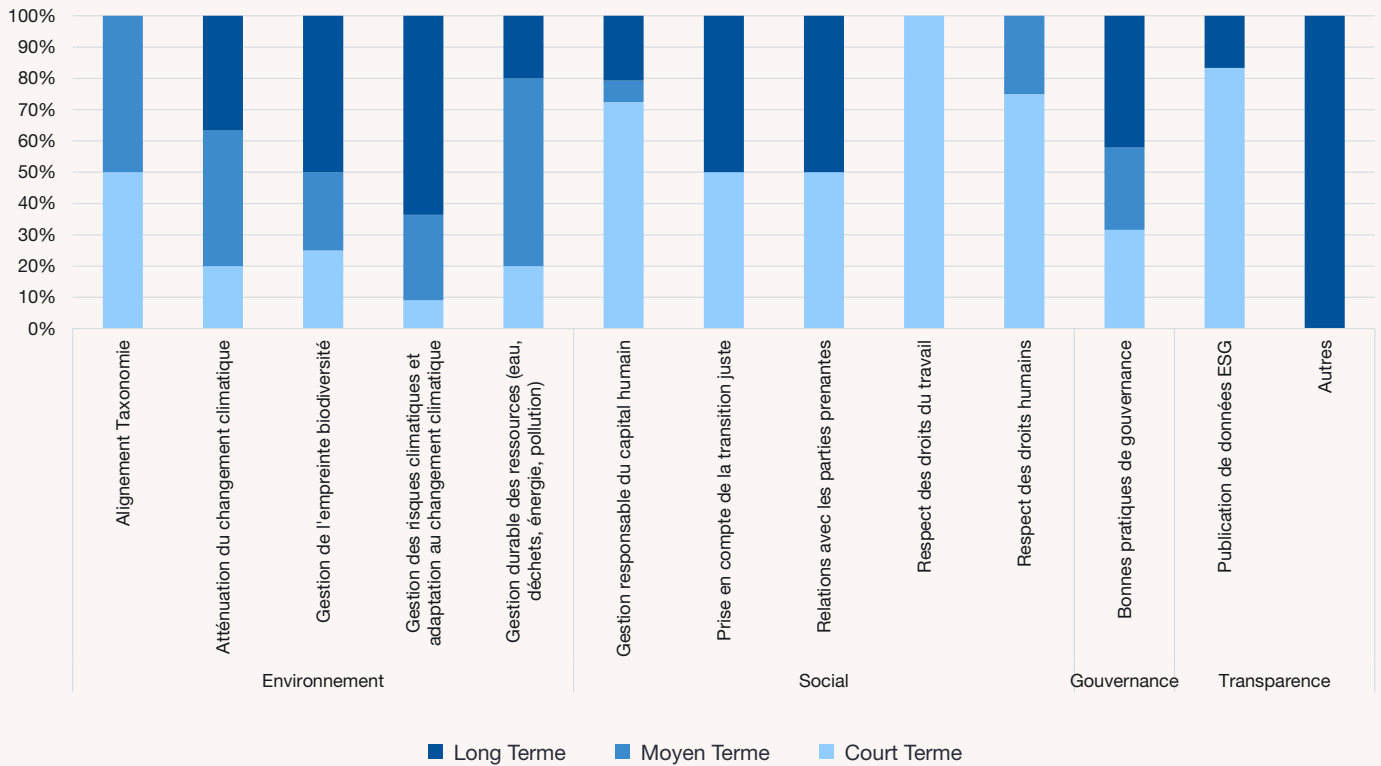


Lazard Human Capital

Sur un portefeuille de 41 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Rencontres	58	24	51%
Engagements	50	41	100%
Dont engagements approfondis	40	37	83%
Dont dialogues	10	7	8%

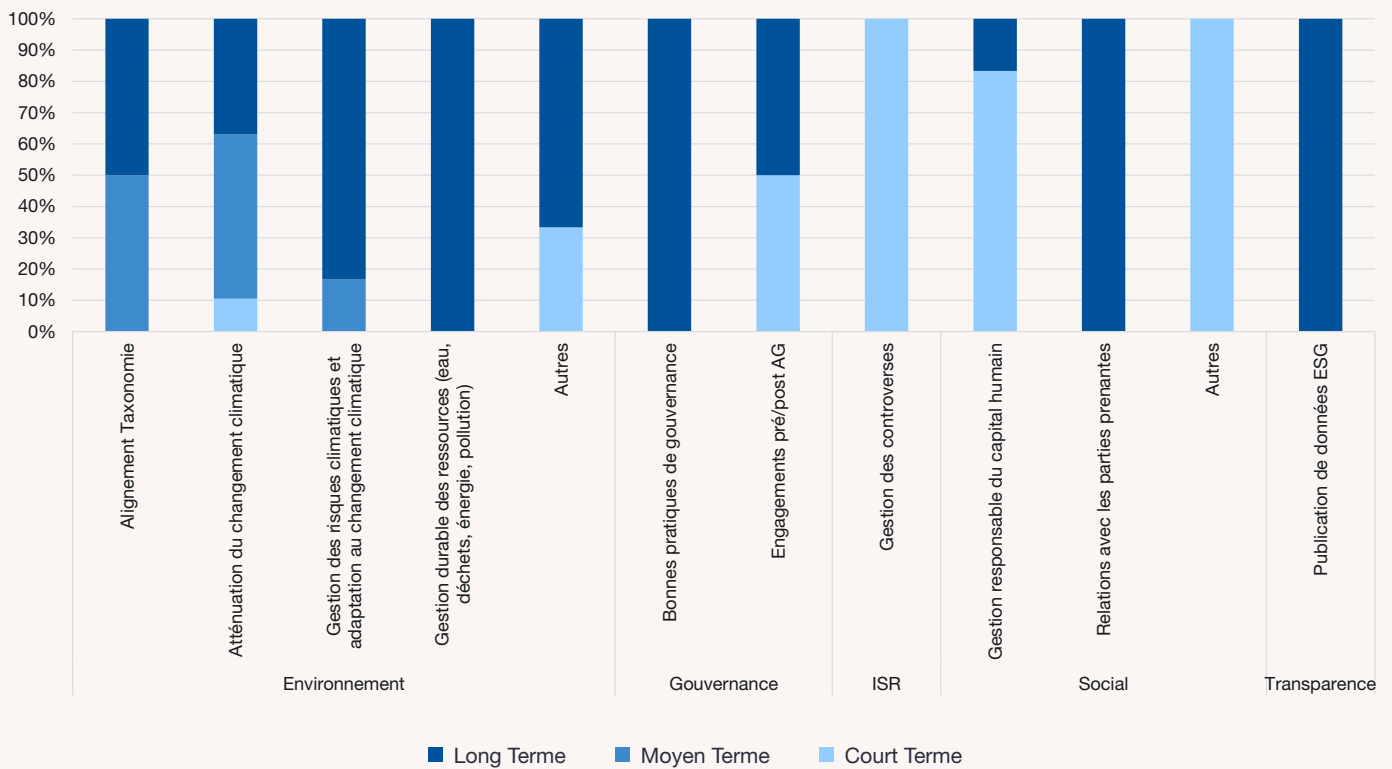
Répartition thématique des engagements



Sur un portefeuille de 28 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Rencontres	30	14	56%
Engagements	30	27	97%
Dont engagements approfondis	25	25	85%
Dont dialogues	5	5	7%

Répartition thématique des engagements



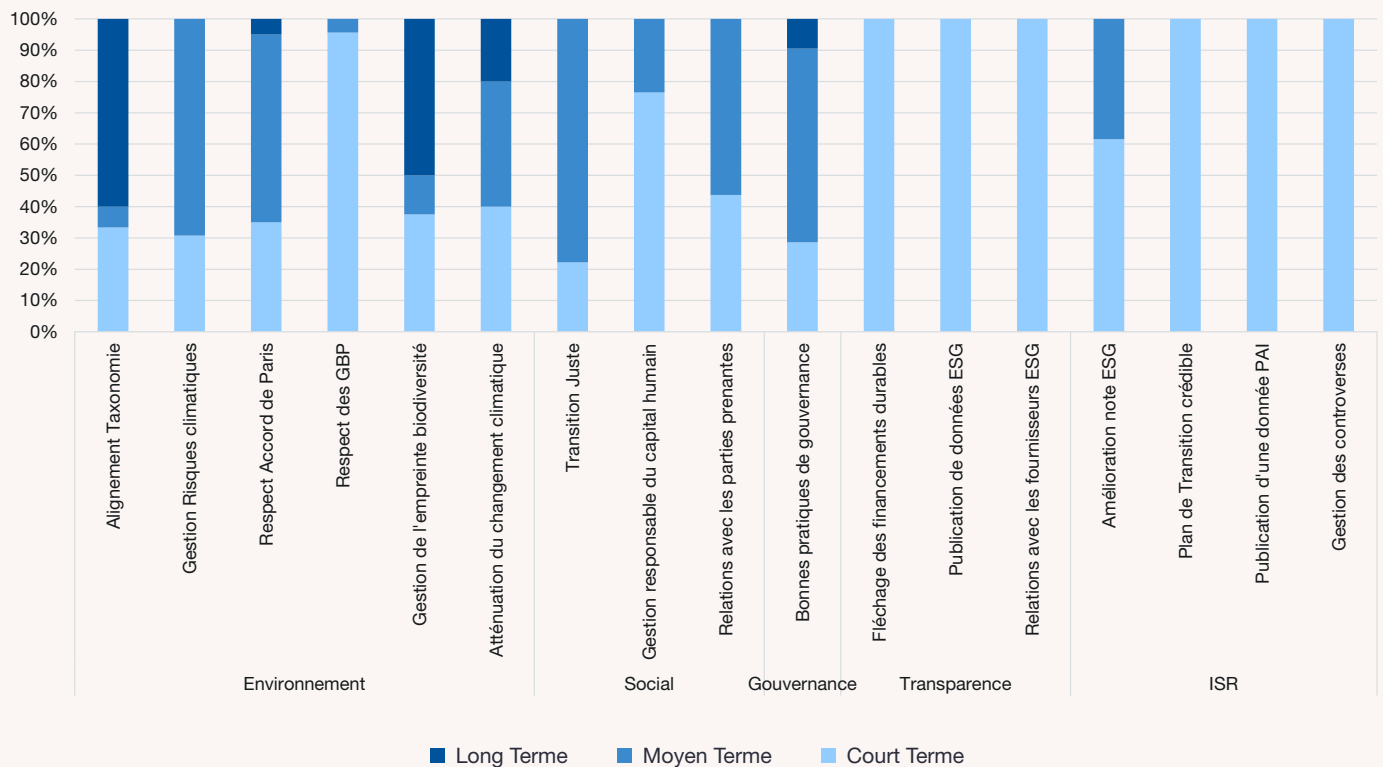
Gestion Obligataire

Lazard Capital Fi SRI

Sur un portefeuille de 50 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Engagements	72	40	89%

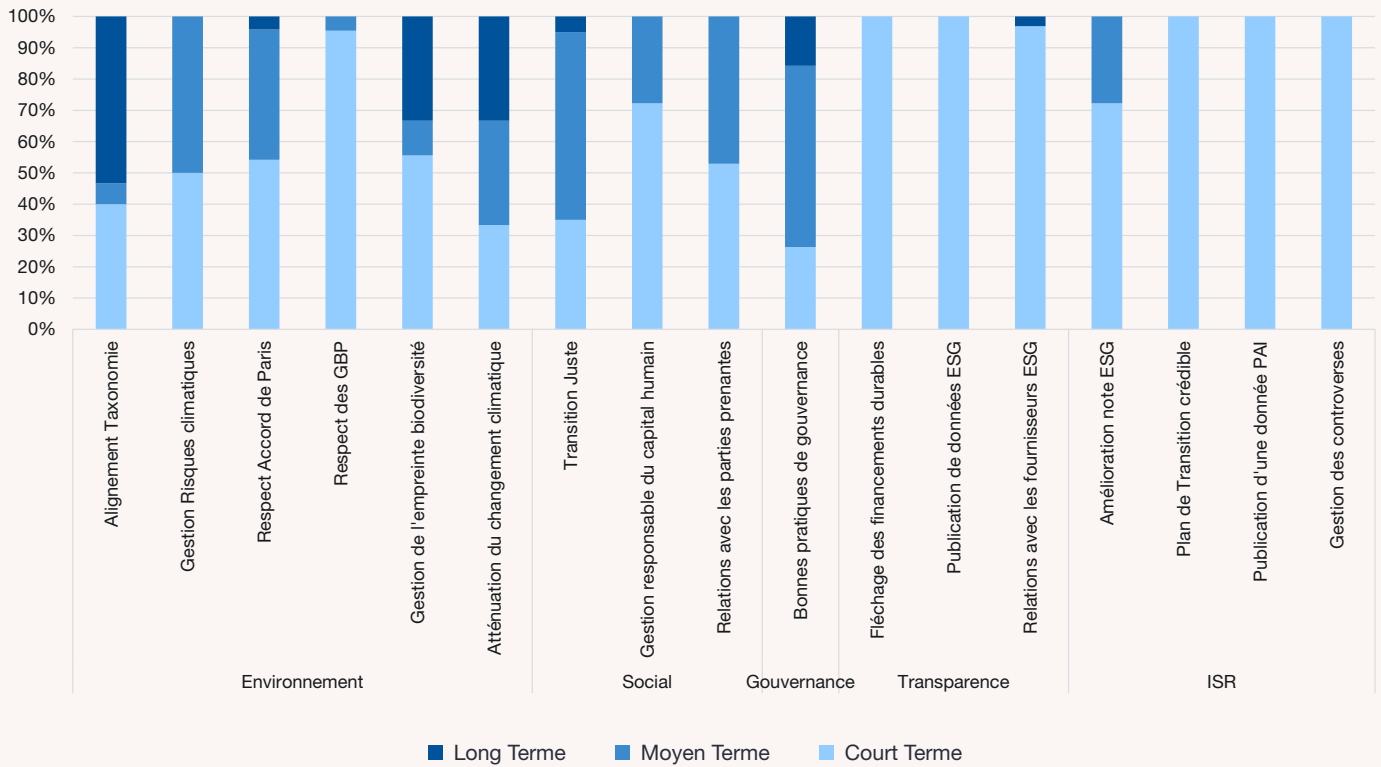
Répartition thématique des engagements



Sur un portefeuille de 62 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Engagements	90	48	86%

Répartition thématique des engagements

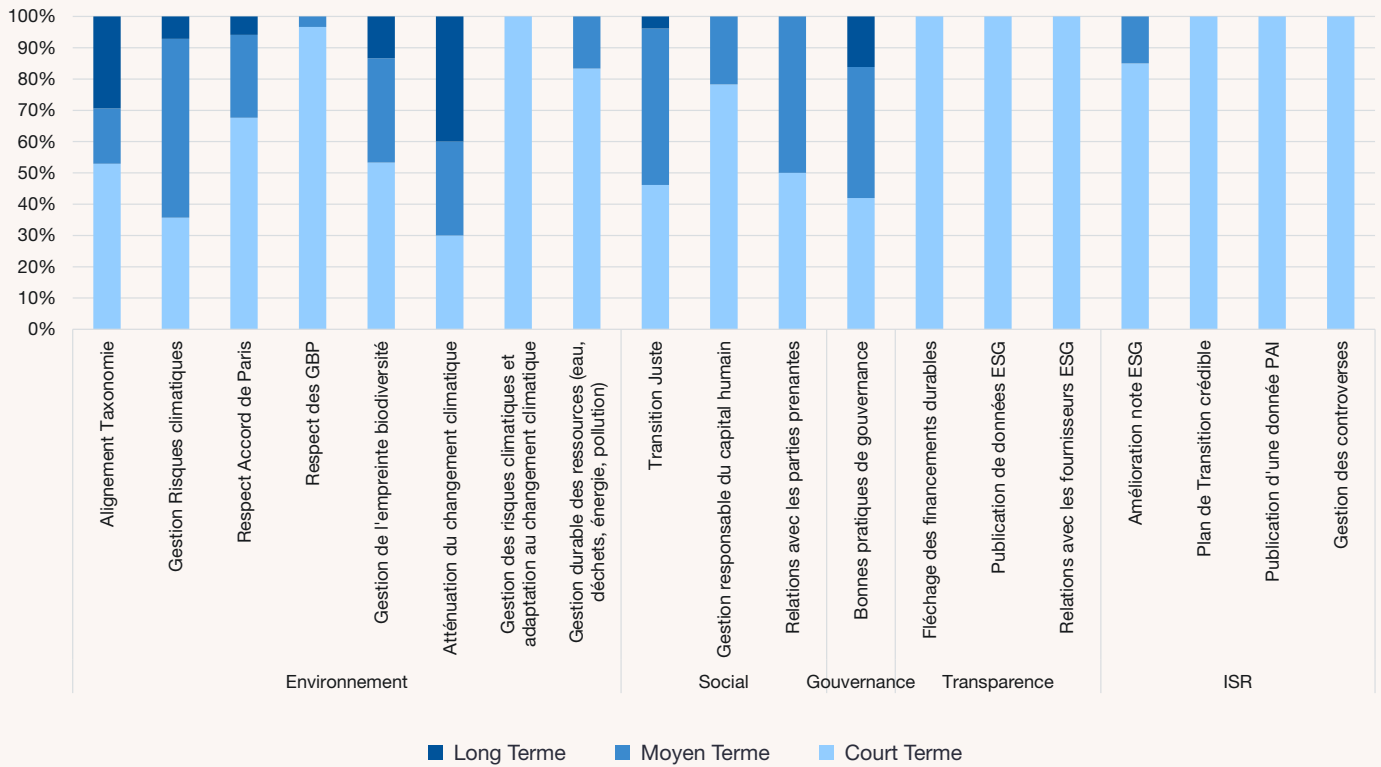


Lazard Euro Short Duration Income Opportunities SRI

Sur un portefeuille de 90 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Engagements	112	76	85%

Répartition thématique des engagements

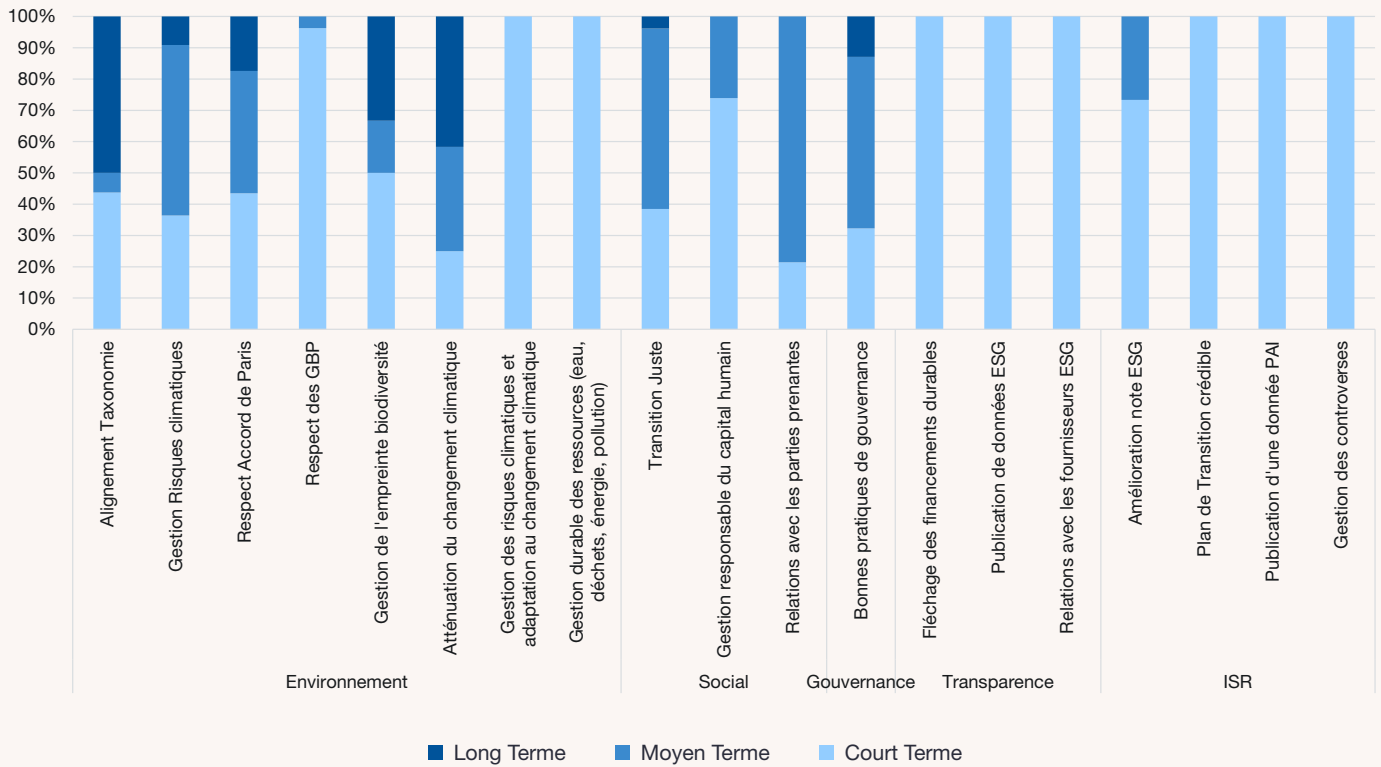


Lazard Euro Short Duration SRI

Sur un portefeuille de 75 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Engagements	64	52	70%

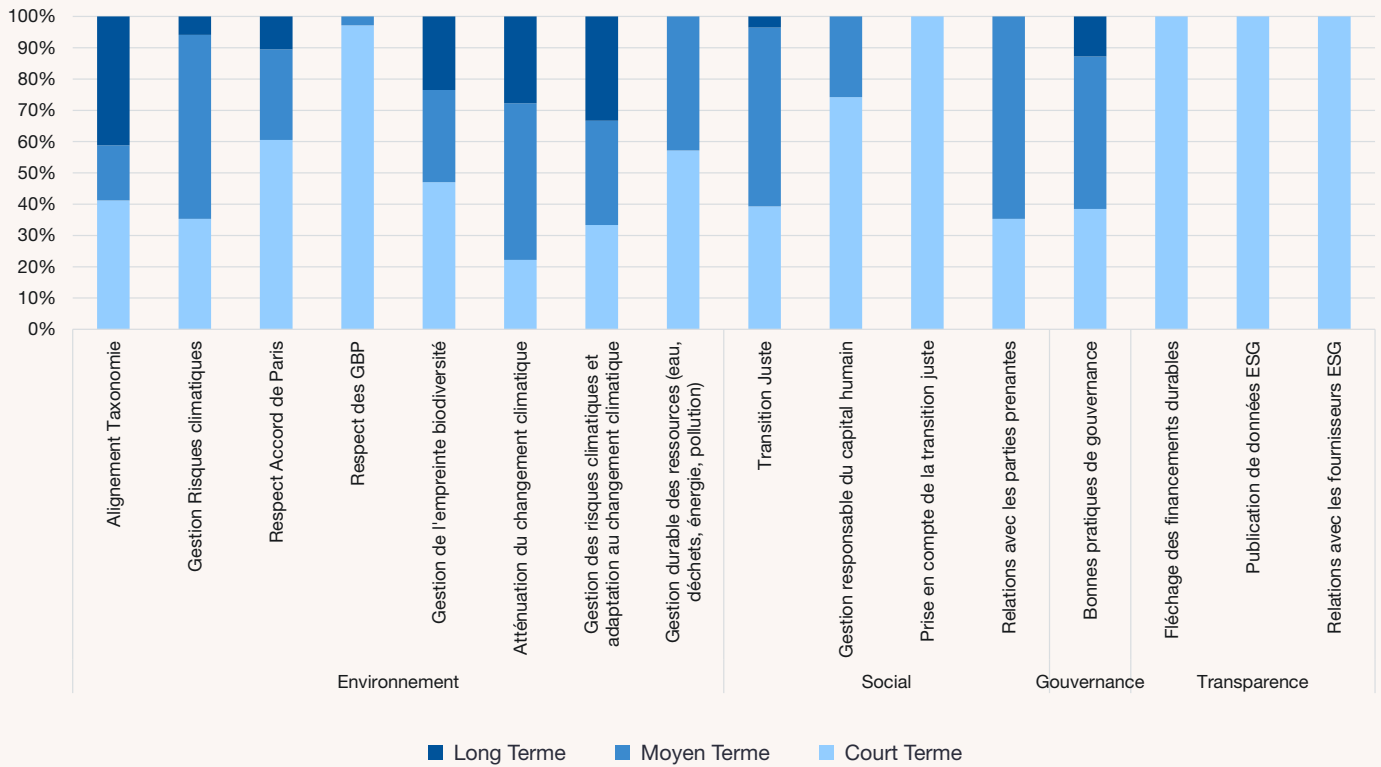
Répartition thématique des engagements



Sur un portefeuille de 102 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Engagements	145	79	84%

Répartition thématique des engagements

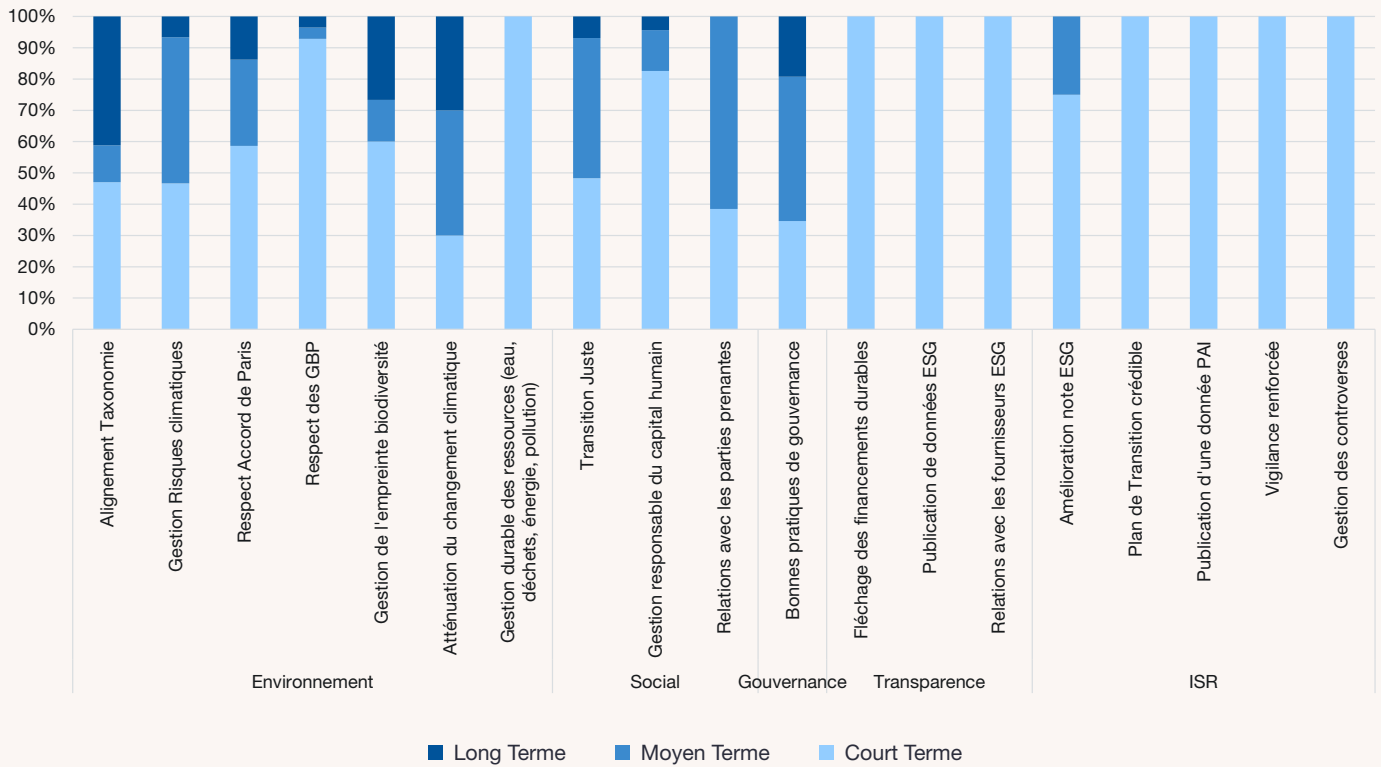


Lazard Global Green Bond Opportunities

Sur un portefeuille de 69 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Engagements	97	55	82%

Répartition thématique des engagements

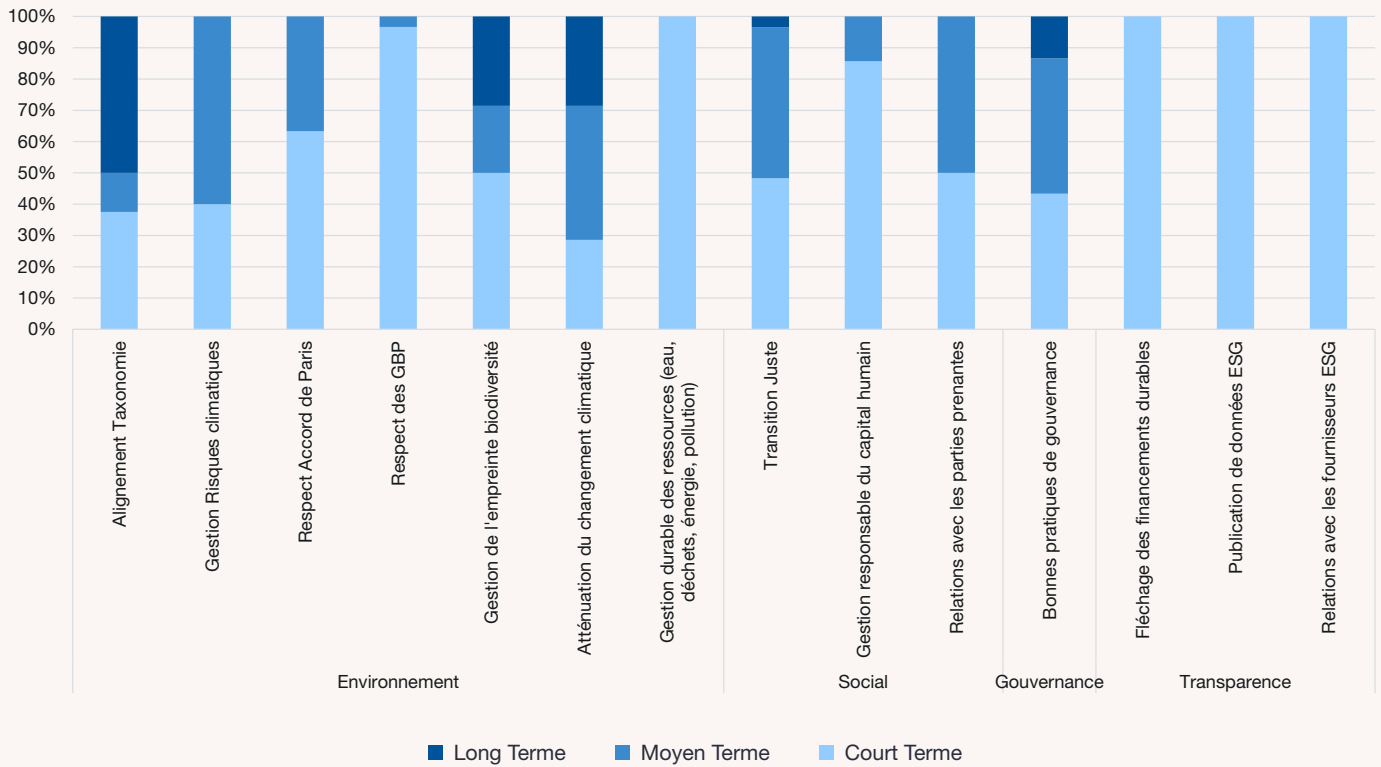


Lazard Credit Opportunities

Sur un portefeuille de 86 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Engagements	155	73	86%

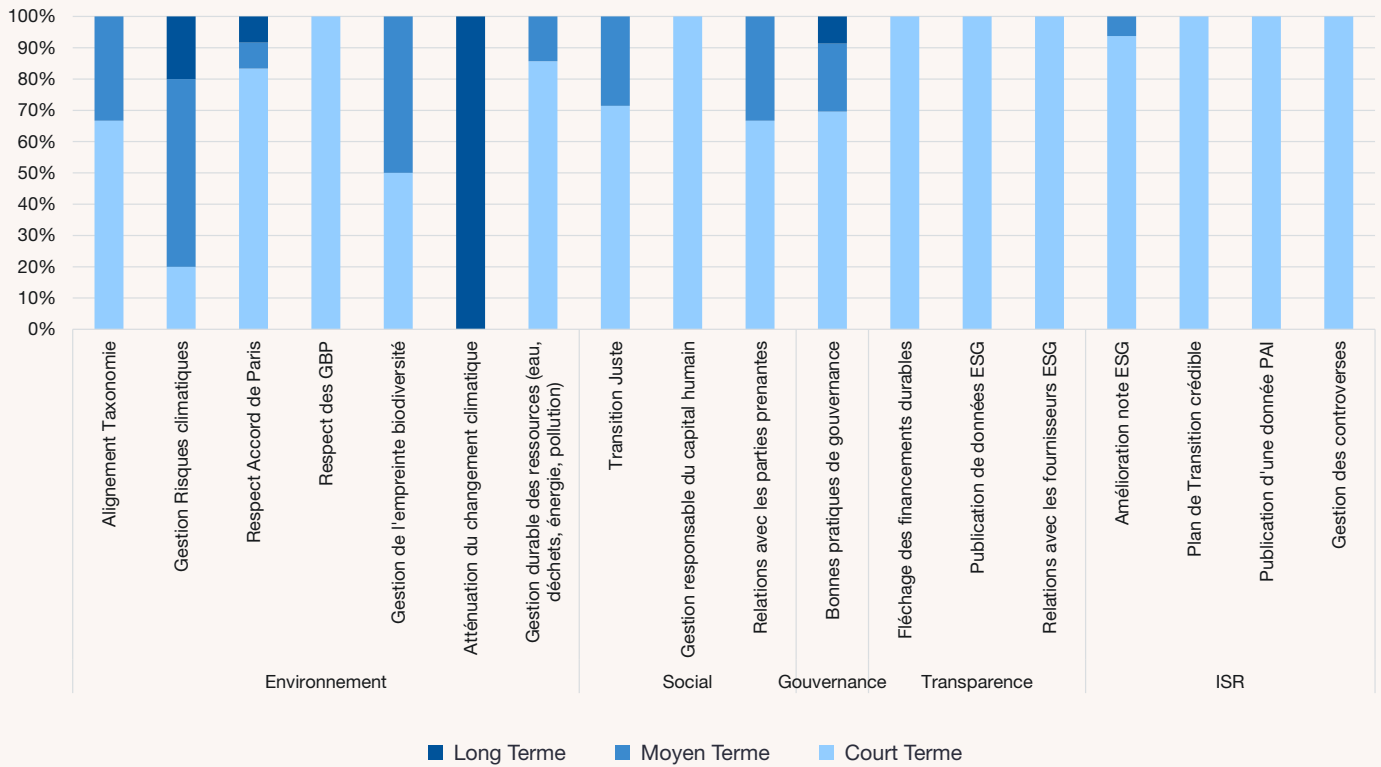
Répartition thématique des engagements



Sur un portefeuille de 98 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Engagements	134	48	66%

Répartition thématique des engagements

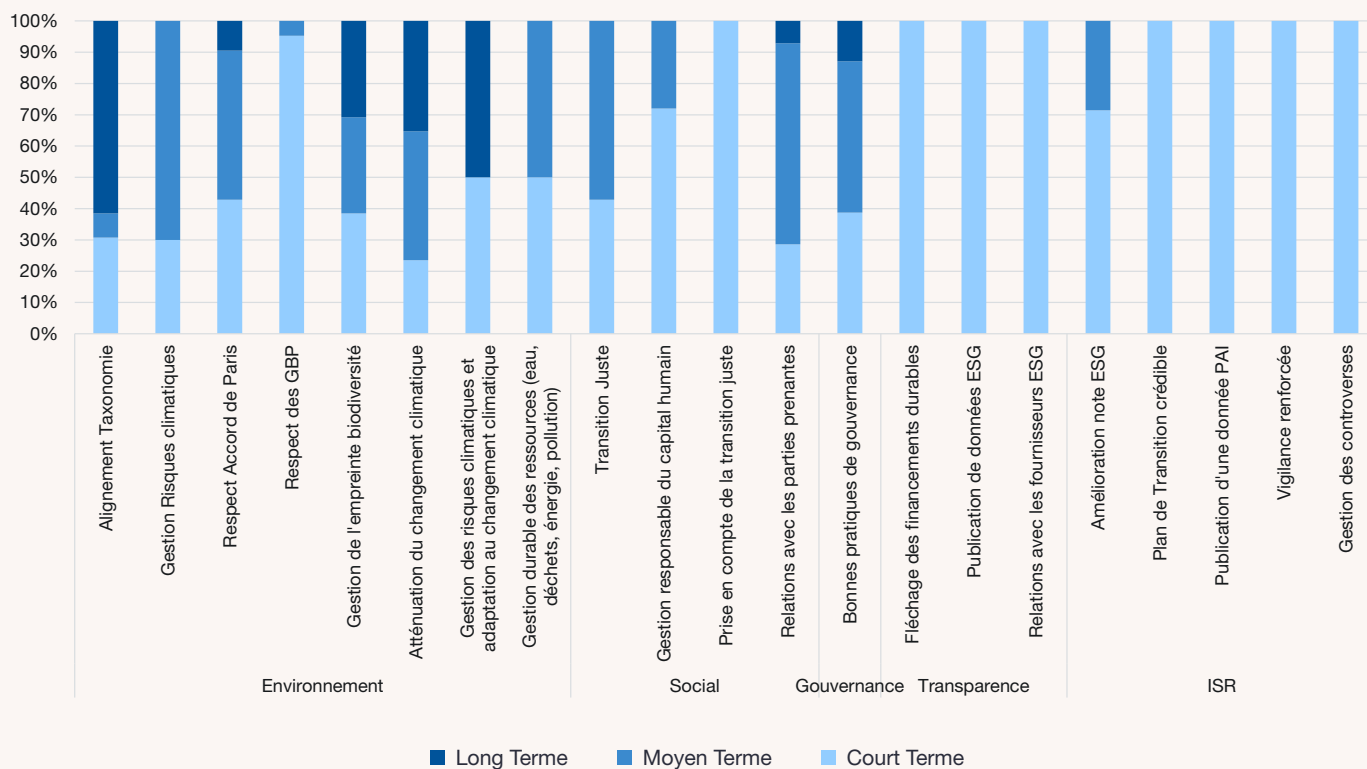


Lazard Patrimoine SRI - Poche Obligataire

Sur un portefeuille de 63 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Engagements	58	45	76%

Répartition thématique des engagements

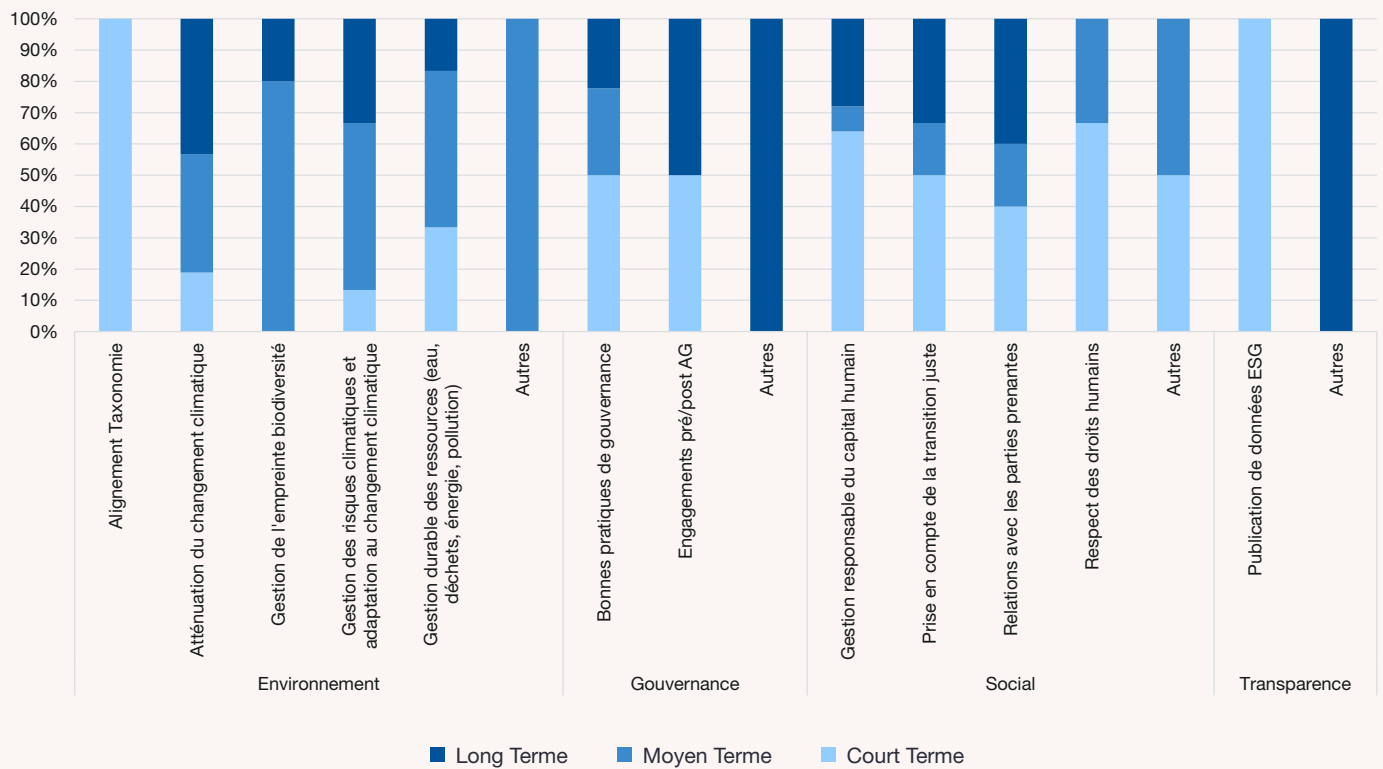


Lazard Patrimoine SRI - Poche Actions

Sur un portefeuille de 45 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Rencontres	60	25	57%
Engagements	50	45	100%
Dont engagements approfondis	46	44	98%
Dont dialogues	4	2	2%

Répartition thématique des engagements

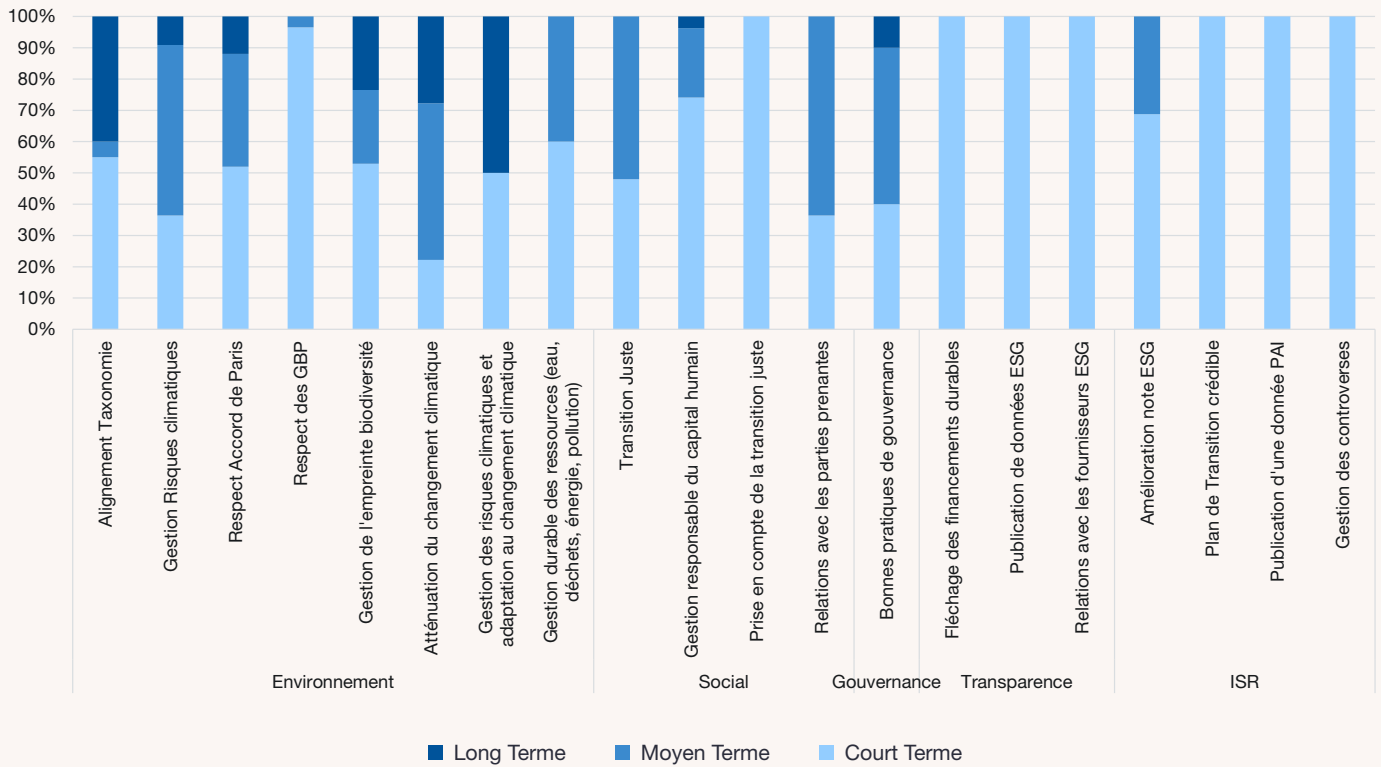


Lazard Patrimoine Opportunities SRI - Poche Obligataire

Sur un portefeuille de 76 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Engagements	72	53	77%

Répartition thématique des engagements

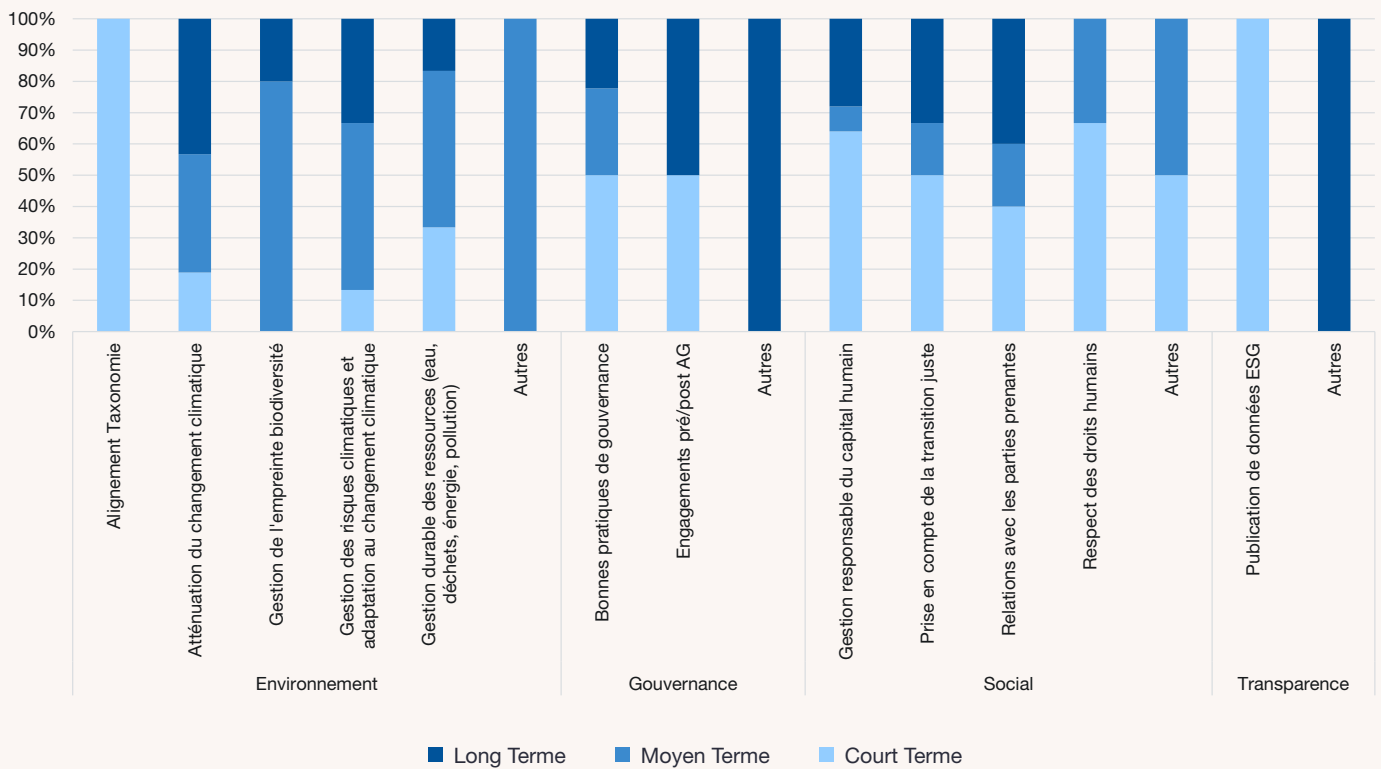


Lazard Patrimoine Opportunities SRI - Poche Actions

Sur un portefeuille de 45 entreprises, voici les statistiques obtenues :

	En nombre d'occurrences	En nombre d'entreprises	En % du portefeuille
Rencontres	60	25	57%
Engagements	50	45	100%
Dont engagements approfondis	46	44	98%
Dont dialogues	4	2	2%

Répartition thématique des engagements



LAZARD
FRÈRES GESTION