



ROCE

Rapport ESG 2025

Table des matières

I. Présentation de la démarche ESG de ROCE Capital 4

 A. Intégration des critères ESG dans le processus d’investissement 4

 B. Déclinaison de la démarche ESG par fonds..... 6

II. Votes et engagements..... 8

 A. Politique de vote 8

 B. Exemple de vote controversé..... 9

 C. Score PRI..... 11

III. Etudes de cas : Vicat..... 12

 A. Une société centenaire 12

 B. Le marché du ciment..... 13

 C. Objectifs climatiques & leviers de décarbonation 14

Introduction

ROCE Capital est une société de gestion de portefeuille qui a été agréée en 2020 par l'AMF pour exercer la gestion d'OPCVM (au sens de la directive n°2009/65/CE). Les encours sous gestion et le total bilan de ROCE Capital, à fin 2025, sont inférieurs à 500 millions d'euros. Par conséquent, le présent rapport se limite aux informations mentionnées au II et au 1° du III de l'article D533-16-1 du Code Monétaire et Financier. Le numéro LEI de ROCE Capital est le 969500JQEJWNLUQCKX50.

Matthieu Bordeaux Groult, Président de ROCE Capital : "Chez ROCE Capital, l'investissement responsable est un pilier de notre stratégie. Nous allions une analyse ESG rigoureuse à un engagement actif avec les entreprises que nous détenons en portefeuille pour promouvoir des pratiques durables. Nous soutenons également la recherche contre le cancer pédiatrique, en collaborant avec l'Institut Curie pour financer des projets innovants. Notre mission est de générer des rendements solides pour nos investisseurs à long terme, tout en agissant de manière à rendre fiers nos employés, partenaires et entreprises en portefeuille."

I. Présentation de la démarche ESG de ROCE Capital

A. Intégration des critères ESG dans le processus d'investissement

a. Préambule

La société de gestion ROCE Capital est convaincue que l'investissement responsable doit se placer au cœur du métier de gérant d'actifs. En signe de son implication dans la prise en compte des risques et opportunités liés à l'ESG, ROCE Capital a mis en œuvre en 2021 une stratégie d'investissement responsable.

En 2025, ROCE Capital a renforcé son processus d'investissement en intégrant une notation extra-financière propriétaire, réalisée en interne par l'équipe de gestion. Cette démarche repose sur une grille d'évaluation ESG fondée sur 15 indicateurs, construite à partir de données brutes issues de sources externes (rapports annuels, rapports ESG, fournisseurs de données, etc.).

Chaque indicateur ESG est noté sur une échelle de 0 à 100, permettant une comparaison homogène des entreprises sur chaque critère. L'ensemble des notes obtenues est ensuite agrégé selon une pondération préétablie pour calculer un score ESG global du fonds.

L'analyse ESG de ROCE Capital est réalisée par l'équipe de gestion en amont de la phase d'acquisition d'un titre. Cette analyse s'effectue aussi tout au long de la phase de gestion des investissements car ROCE Capital s'engage à actualiser tous les ans l'ensemble des données ESG de leurs émetteurs afin de garantir le suivi des sociétés en portefeuille.

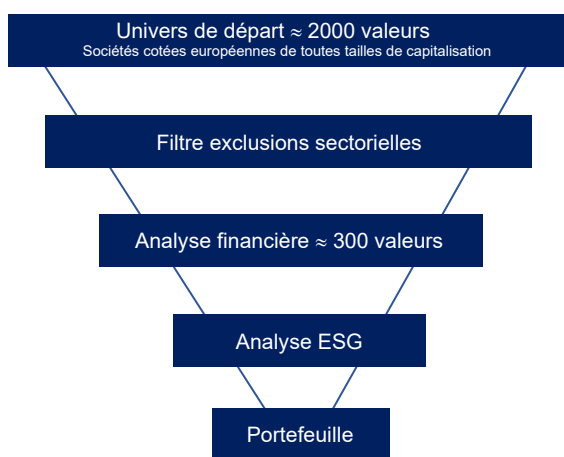


Schéma de l'application de la stratégie d'investissement responsable

Les fonds gérés par ROCE Capital sont classés Article 8 SFDR.

b. Politique d'exclusion sectorielle

La politique d'exclusion sectorielle de ROCE Capital s'applique en amont de toute phase d'acquisition d'un titre. Avant toute décision d'investissement, une analyse de conformité à cette politique est systématiquement conduite. En cas de non-conformité aux critères définis, l'investissement est systématiquement exclu. Cette politique d'exclusion sectorielle s'applique à l'ensemble des compartiments gérés par ROCE Capital.

Pour renforcer la robustesse de sa stratégie d'investissement responsable, l'ensemble des gérants de ROCE Capital s'appuie sur une politique d'exclusion applicable à l'ensemble des fonds gérés. Cette politique d'exclusion

sectorielle s'applique à l'ensemble des compartiments gérés par ROCE Capital et vise à exclure tout investissement dans les sociétés :

- Impliquées dans la production, la commercialisation ou le stockage d'armes interdites par des conventions internationales ratifiées par la France (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes biologiques, armes chimiques) ;
- Dont le secteur d'activité est lié au tabac ;
- Dont la production d'électricité est générée à partir du charbon.

ROCE Capital applique une politique d'exclusion sectorielle basée sur des listes de sociétés impliquées dans des activités non conformes à ses critères d'investissement responsable. Ces listes incluent :

- La Global Coal Exit List (GCEL), établie par l'ONG allemande Urgewald, qui recense les entreprises les plus impliquées dans l'industrie du charbon ;
- La liste émise par Nordea Asset Management, utilisée pour exclure les entreprises violant les conventions internationales, telles que la Convention d'Ottawa (interdisant les mines antipersonnel) et la Convention d'Oslo (interdisant les armes à sous-munitions).

Les listes d'exclusion sectorielles sont révisées et mises à jour une fois par an afin de garantir leur pertinence. L'intégralité de la politique d'exclusion est disponible en libre accès sur le site internet de ROCE Capital (à l'adresse : rocecapital.com).

c. Aspect philanthropique

Les fondateurs de ROCE Capital accordent une attention particulière à la lutte contre le cancer chez les enfants. Ils reversent aussi 10% des commissions de surperformance à la recherche contre le cancer de l'enfant, une cause qui leur tient particulièrement à cœur. Les dirigeants de ROCE Capital ont fait, début 2024, un don de 30,000 euros à l'Institut Curie. Le co-fondateur, Michael Niedzielski, siège aux conseils de Solving Kids' Cancer aux États-Unis et de Solving Childhood Cancer au Royaume-Uni. Dans ce contexte, ils sont aussi très attentifs aux engagements de leurs émetteurs dans la lutte contre le travail des enfants.

ROCE Capital soutient le projet de recherche du Pr Franck Bourdeaut qui en collaboration avec les équipes d'Eliane Piaggio et Joshua Waterfall de l'Institut Curie, étudient une nouvelle approche prometteuse pour traiter une famille de tumeurs agressives.

En utilisant des approches innovantes, l'objet de ce projet est d'identifier des cibles thérapeutiques potentielles non seulement pour ces tumeurs, mais aussi pour d'autres cancers pédiatriques et adultes. Ces recherches pourraient ouvrir la voie à de nouveaux traitements moins invasifs et plus efficaces pour les patients atteints de ces cancers difficiles à traiter.



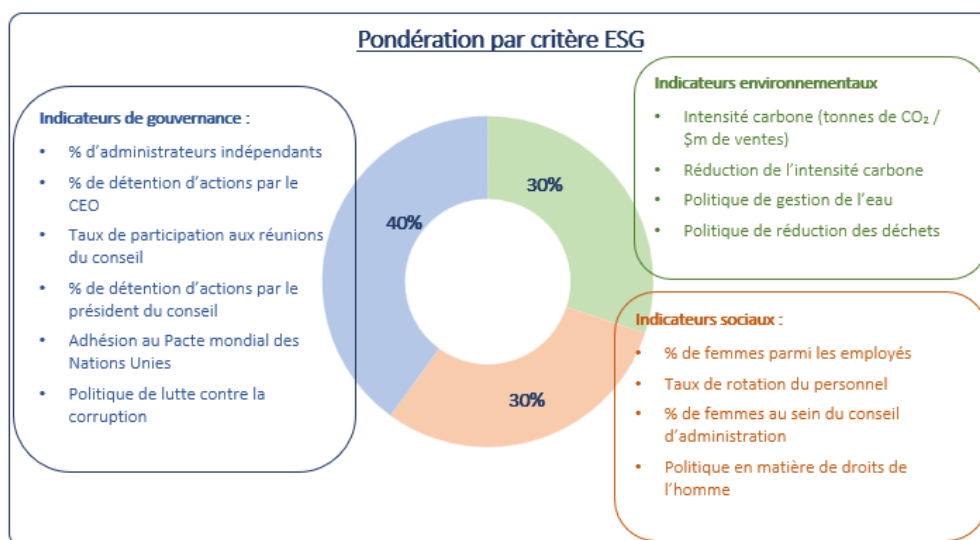
B. Déclinaison de la démarche ESG par fonds

a. ROCE Fund

Dans le cadre de sa stratégie d'investissement, ROCE Fund calcule un score extra-financier propriétaire à deux niveaux :

- i. pour chaque émetteur, et
- ii. à l'échelle globale du fonds.

Ce score repose sur une grille d'analyse comprenant 15 indicateurs ESG, sélectionnés par ROCE Capital.

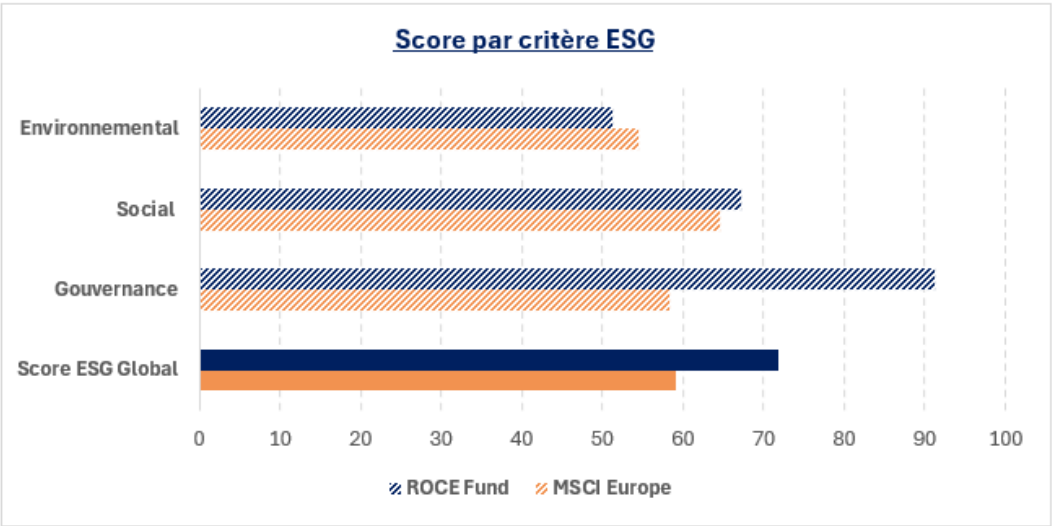


Chaque émetteur se voit attribuer un score individuel compris entre 0 et 100, en appliquant une pondération spécifique à chacun des critères. Ce score permet de comparer les émetteurs entre eux sur une base homogène.

Le score ESG du portefeuille est déterminé selon une approche en deux étapes :

- Pour chaque critère, un score global du portefeuille est calculé en agrégeant les scores des émetteurs, pondérés par leur poids respectif dans l'actif net ;
- Ces scores agrégés par critère sont ensuite pondérés selon les coefficients définis par ROCE Fund, afin de produire un score global du portefeuille, exprimé sur une échelle de 0 à 100.

Sur la base de cette méthodologie, ROCE Fund s'engage à obtenir un score global supérieur à son indice de référence, le MSCI Europe. La méthodologie de calcul pour chaque critère est disponible sur notre [Politique d'investissement responsable](#).



ROCE Fund - Score ESG au 31/12/2025

b. ROCE Large Cap

Dans le cadre de sa stratégie d’investissement, ROCE Large Cap intègre une approche extra-financière fondée sur un indicateur de durabilité principal : l’intensité carbone du portefeuille, exprimée en tonnes de CO₂ par million de dollars de chiffre d’affaires (tCO₂/M\$).

Cet indicateur est calculé à partir des émissions directes (Scope 1) et indirectes liées à l’énergie (Scope 2) des sociétés en portefeuille, à partir de données issues de sources publiques ou de fournisseurs spécialisés.

La gestion vise à ce que l’intensité carbone du portefeuille soit inférieure à celle de son indice de référence, composé à parts égales du MSCI Europe et du MSCI France.

II. Votes et engagements

L'équipe de gestion de ROCE Capital échange fréquemment avec les équipes dirigeantes des entreprises détenues en portefeuille. Cette initiative est au cœur de la stratégie d'investissement responsable de ROCE Capital car elle permet de mieux comprendre la stratégie des entreprises et permet aux gérants de renforcer leurs analyses financières et extra-financières. Cette démarche proactive permet également d'encourager les entreprises à prendre en compte dans leurs activités les risques et opportunités liés à l'ESG afin d'adopter des pratiques responsables à long terme.

En ligne avec sa politique d'investissement responsable et dans l'intérêt de ses porteurs, ROCE Capital porte une attention particulière aux enjeux ESG identifiés lors des analyses internes des entreprises.

Ces enjeux s'articulent autour de 3 niveaux, en ligne avec les convictions de ROCE Capital :

- La transparence des entreprises
- Leurs performances extra-financières
- Leur stratégie en matière de durabilité

Ces échanges peuvent prendre différentes formes via : des rencontres des équipes dirigeantes ou des représentants des sociétés, des questions écrites et des échanges par courriels, des conférences téléphoniques, tout moyen permettant d'établir des échanges constructifs et durables avec les sociétés en portefeuille.

A. Politique de vote

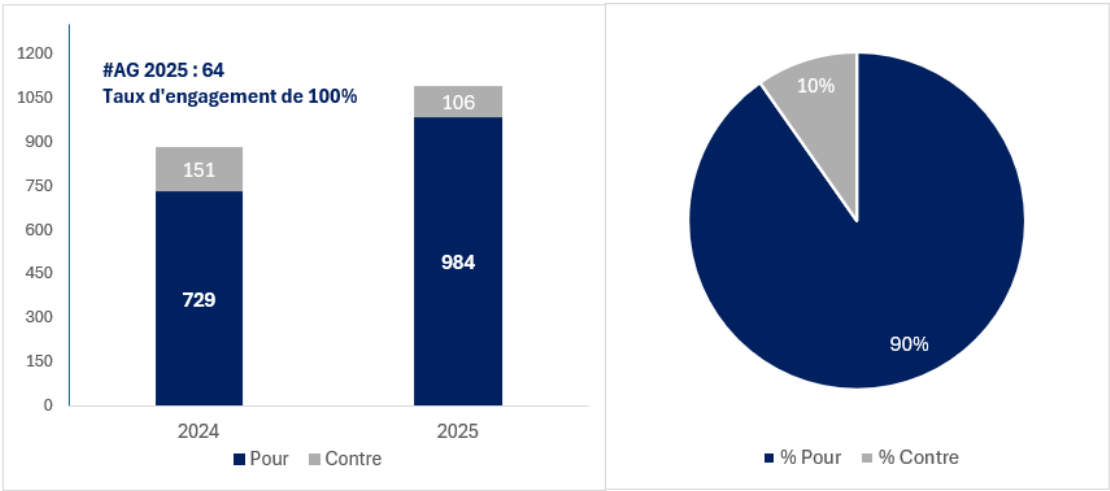
La politique de gestion des portefeuilles de ROCE Capital est fondée sur une analyse financière approfondie des entreprises dans laquelle la société investit. En tant qu'investisseur de long terme, elle intègre également dans ses décisions d'investissement des critères d'analyse extra-financiers, concernant les piliers ESG (Environnemental, Social et de Gouvernance).

La société de gestion a pour objectif d'exercer ses droits de vote sur au moins 90% des entreprises qui composent son portefeuille, indépendamment du pourcentage de détention (du capital ou des droits de vote) et de son influence sur l'issue du vote.

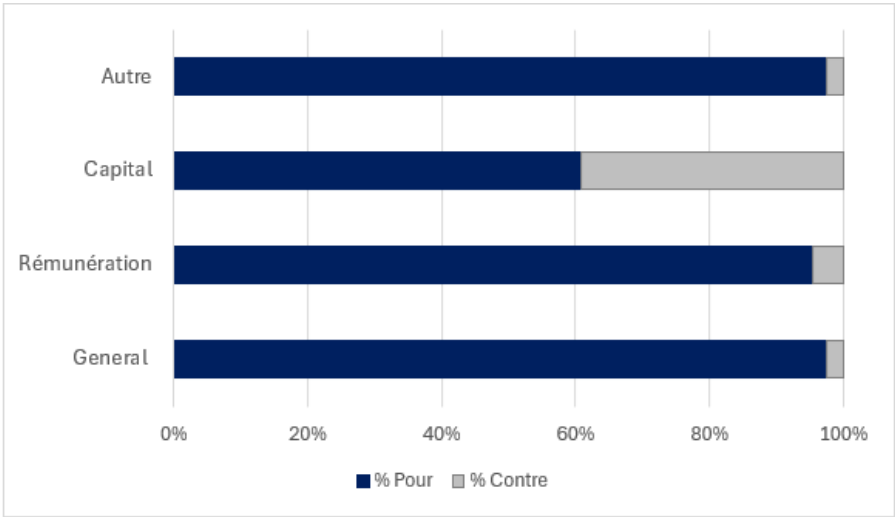
ROCE Capital a pour principe d'agir dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts, de veiller à ce qu'une transparence existe quant aux informations données aux actionnaires et que ces informations soient communiquées dans des délais suffisants en application du droit de communication de l'actionnaire. L'exercice des droits de vote se fait soit par correspondance soit par une participation physique aux assemblées générales.

En 2025, ROCE Capital a voté lors de 64 assemblées générales distinctes, représentant 100% des assemblées pour lesquelles nous détenions des droits de vote. Ces 64 assemblées générales ont totalisé 1090 résolutions, soit une moyenne de 17 résolutions par assemblée.

ROCE Capital a voté « contre » 106 des 1090 résolutions soumises au vote, soit un taux d'opposition de 10%.



Les décisions de vote sont prises par l’équipe de gestion de manière indépendante et systématiquement orientées en faveur des intérêts des actionnaires minoritaires, et donc des actionnaires ou porteurs de parts des OPCVM dont nous assurons la gestion. Nous rejeterons donc automatiquement toute résolution qui nous semble être de nature à détruire de la valeur pour l’actionnaire. De ce fait, la majeure partie de nos votes « contre » peuvent être attribués à des résolutions liées structure de capital de la société, notamment celles prévoyant la suspension du droit de souscription des actionnaires.



Breakdown votes Pour / Contre par catégorie

B. Exemple de vote controversé

ROCE Capital est actionnaire de Nexity depuis plusieurs années et suit avec attention la gouvernance du groupe, notamment sa politique de rémunération. En 2024, la Directrice Générale a perçu une rémunération fixe de 750 000 €, stable par rapport à l’année précédente, assortie d’une rémunération variable annuelle cible de 650 000 € pour des objectifs atteints à 100%. Plusieurs critères ont été dépassés, conduisant à une rémunération variable attribuée supérieure à ce niveau cible.

Un élément a toutefois particulièrement retenu notre attention. Une part de 20 % de la rémunération variable, soit 130 000 €, est indexée sur le niveau du résultat opérationnel, avec un versement intégral dès lors que celui-ci est positif. En 2024, le résultat opérationnel s’est établi à 2 M€, ce qui a permis l’attribution de cette composante du variable à 100 %. Toutefois, ce résultat a été soutenu par 12 M€ de cessions d’actifs réalisées sur

l'exercice. Sans ces opérations exceptionnelles, le résultat opérationnel aurait été négatif et cette partie de la rémunération variable n'aurait pas été versée.

Fixe	750 000 €	Rémunération CEO Nexity - 2024			
Rémunération variable annuelle (pour objectifs atteints à 100	650 000 €				
Total Rémunération variable attribuée	685 750 €				
Critères - Rémunération variable	Weight	Conditions	Résultats	% atteint	Rémunération attribuée
Leverage - Baisse relative de l'endettement net	30%	- Baisse endettement <10% : 0% - Baisse endettement comprise entre 10% et 15% : 75% - Baisse endettement comprise entre 15% et 20% : 100% - Baisse au-delà de 20% : 110%	Baisse de 44%	110%	214 500 €
Résultat Opérationnel Courant - Indexé au niveau du résultat opérationnel	20%	- Résultat opérationnel négatif : 0% - Résultat opérationnel positif : 100% - Résultat opérationnel > 75M€ : 110%	ROC = 2M€	100%	130 000 €
Appréciation qualitative des partenariats stratégiques ou financiers conclus	15%	- Aucun partenariat : 0% 1 partenariat : 50% 2 partenariats : 100% 3 partenariats : 110%	3 partenariats	110%	107 250 €

	2023 publié		2023 ⁽¹⁾		2024	
(en millions d'euros)	Résultat opérationnel	Taux de marge	Résultat opérationnel	Taux de marge	Résultat opérationnel	Taux de marge
Aménagement et Promotion	181	5,3%	181	5,4%	(122)	-4,1%
Immobilier résidentiel	140	4,8%	140	4,8%	(144)	-5,6%
Immobilier tertiaire	41	8,9%	41	8,9%	22	5,9%
Services	73	8,3%	44	8,5%	23	4,8%
Autres activités	(48)	na	(48)	na	(43)	ns
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT (HORS ACTIVITÉS CÉDÉES)			176	-	(142)	-
Activités cédées ⁽²⁾			29	na	12	na
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT			206	-	(130)	-
Résultat opérationnel non courant ⁽³⁾			40	ns	132	ns
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	246	5,7%	246	5,7%	2	-

(1) Pour une meilleure comparabilité entre 2024 et 2023, les activités cédées dans le cadre du plan de transformation opéré par le Groupe (Pologne, Portugal, Administration de biens, Nexity Property Management) ont été isolées sur une ligne distincte. Le publié 2023 a été indiqué pour mémoire

(2) Activités cédées Pologne/Portugal en 2023 et l'Administration de biens et Nexity Property Management en 2024

(3) Y compris plus-values de cession et ajustement des structures

Tableau rémunération CEO et Résultats Opérationnel – Source : Rapport annuel 2024

Dans ce contexte, et au regard de la faible performance boursière du titre Nexity, cette mécanique de rémunération nous apparaît discutable. Nous estimons que les critères de performance devraient davantage refléter la création de valeur durable pour les actionnaires et limiter l'impact d'éléments ponctuels sur la rémunération variable des dirigeants.

Par ailleurs, nous regrettons le caractère très binaire de ce critère de performance. Une telle mécanique peut conduire à une rémunération variable significative pour une performance opérationnelle très limitée. Nous aurions préféré un dispositif plus progressif, reposant sur plusieurs seuils de performance permettant de déclencher graduellement la rémunération variable. Cela favoriserait un meilleur alignement entre la rémunération du dirigeant et le niveau réel de performance économique du groupe.

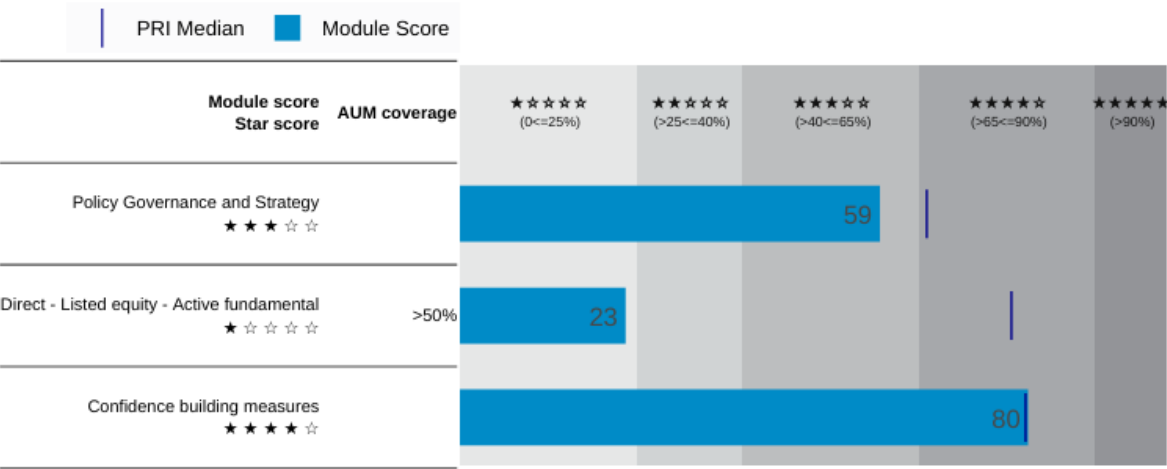
Nous notons toutefois une évolution positive dans la politique de rémunération pour l'exercice 2025. Le critère lié au résultat opérationnel courant, représentant 20 % de la rémunération variable, sera désormais calculé hors activités cédées et hors activités internationales. Cette modification permet de neutraliser l'impact d'éléments exceptionnels, tels que les cessions d'actifs, dans la détermination de la performance opérationnelle. Elle va dans le sens d'un meilleur alignement entre la rémunération variable du dirigeant et la performance opérationnelle récurrente du groupe.

C. Score PRI

ROCE Capital est signataire des Principles for Responsible Investment (PRI) et participe depuis 2023 au reporting annuel de cette initiative. Les résultats publiés en 2025 montrent une amélioration de notre score par rapport à notre première participation en 2023. Les progrès les plus significatifs concernent le module “Policy, Governance and Strategy”, pour lequel notre score a progressé de 13 points de pourcentage, ainsi qu’une amélioration, plus modérée, sur le module “Listed Equity” (+3 points de pourcentage).

Cette progression reflète le renforcement de l’intégration des critères ESG dans notre processus d’investissement, mais également notre engagement croissant en matière d’actionnariat actif. Elle s’explique notamment par notre implication au sein du Forum pour l’Investissement Responsable (FIR), dont nous sommes membres du Club SMID, ainsi que par notre participation systématique aux assemblées générales des sociétés en portefeuille, avec un taux de participation aux votes de 100 % en 2025.

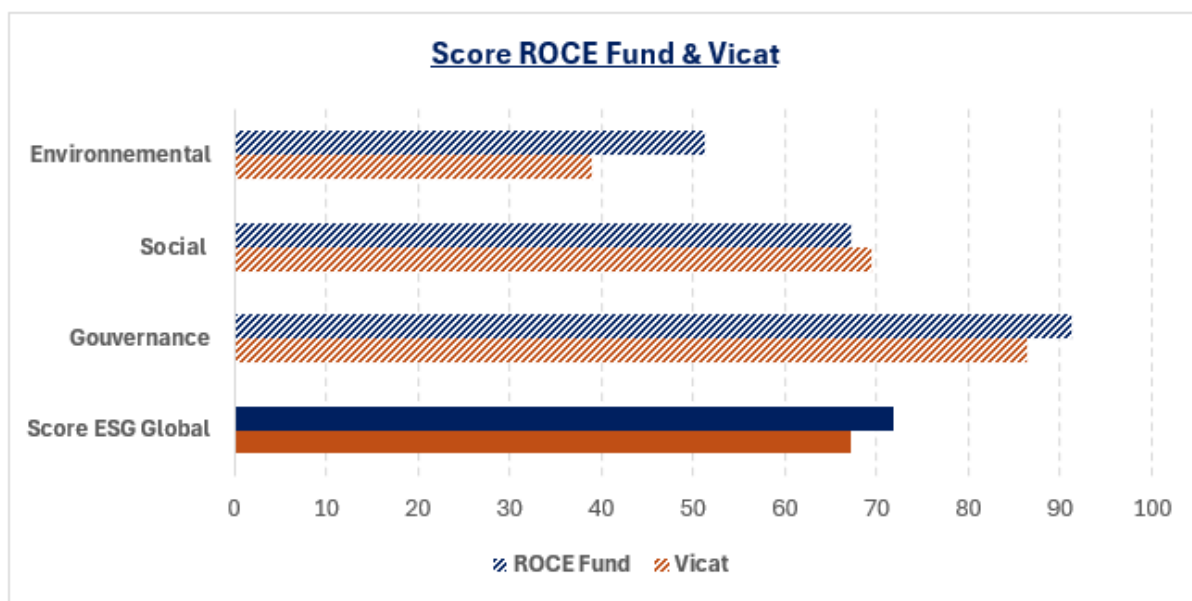
SUMMARY SCORECARD



Score PRI 2025 – ROCE Capital

III. Etudes de cas : Vicat

Avant-propos : ROCE Capital a toujours été attentif au discours du management et à l'intégration des critères ESG dans son analyse. Nous avons rencontré trois fois la société lors de l'année 2025, dont une fois lors d'un échange spécifiquement dédié à la stratégie ESG du groupe. Bien que Vicat présente aujourd'hui un score ESG inférieur à la moyenne de notre portefeuille, principalement en raison de l'intensité carbone intrinsèquement élevée de l'industrie cimentière, nous considérons que le groupe met en place des initiatives crédibles pour accompagner la décarbonation de son activité. Conscient des enjeux climatiques auxquels son secteur est confronté, Vicat déploie progressivement plusieurs leviers visant à réduire son empreinte environnementale et à adapter son modèle industriel. Dans ce contexte, nous avons rédigé une note spécifique afin d'analyser plus en détail la stratégie ESG du groupe, ses objectifs de réduction d'émissions et les moyens mis en œuvre pour y parvenir.



Score ROCE Fund (bleu) & Vicat (orange)

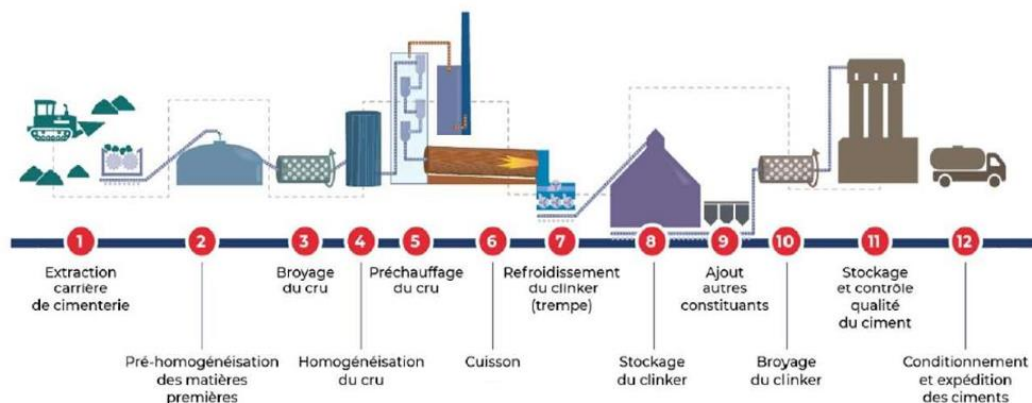
A. Une société centenaire

Le groupe Vicat, société familiale fondée en 1853, est un acteur majeur dans l'industrie des matériaux de construction, notamment dans les secteurs du ciment, du béton et des granulats. Basée en France, l'entreprise a une forte présence internationale avec des opérations dans plus de 10 pays. Vicat se concentre sur trois activités principales :

- Ciment (54% du chiffre d'affaires) : L'activité ciment est historique et représente une part importante du chiffre d'affaires de la société. Elle englobe la production et la distribution de ciment, ainsi que de clinker, un composant essentiel pour la fabrication du ciment.
- Béton et granulats (38% du chiffre d'affaires) : Vicat produit et commercialise du béton prêt à l'emploi ainsi que des granulats (sables, graviers) qui servent de matériaux de base pour de nombreux projets de construction.
- Autres produits et services (9% du chiffre d'affaires) : L'entreprise développe également des activités annexes comme la chimie de la construction et des services spécialisés en fonction des marchés locaux.

Vicat est un important émetteur de CO₂ principalement en raison de la nature même de son activité de production de ciment, un processus particulièrement énergivore et polluant. La fabrication de ciment implique

la production de clinker, un composant central du ciment obtenu en chauffant du calcaire et de l'argile à des températures extrêmes (environ 1 450 °C). Cette opération consomme une grande quantité d'énergie, souvent fournie par des combustibles fossiles comme le charbon ou le gaz, qui libèrent beaucoup de dioxyde de carbone. En plus de la forte consommation énergétique, une réaction chimique appelée "décarbonatation" se produit lors de la cuisson du calcaire, libérant directement du CO₂ dans l'atmosphère.



Procédé industriel de fabrication du ciment – Source : France Ciment

De ce fait, Vicat affiche une intensité carbone de 4,258 tCO₂/M\$ (données 2023), supérieure à celle du MSCI Europe (129.1 tCO₂/M\$).

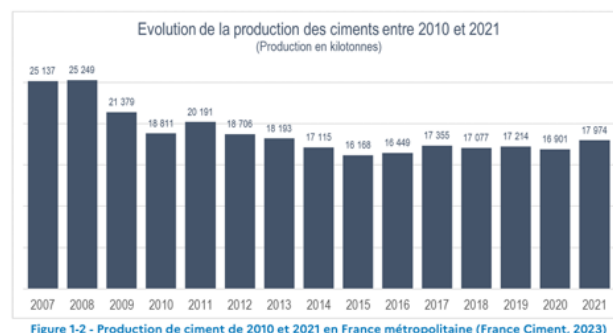
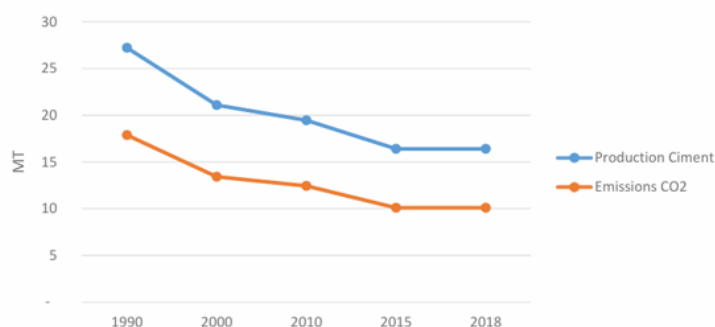
B. Le marché du ciment

L'industrie du ciment est responsable de 5 à 7% des émissions de CO₂ dans le monde. Le ciment sert notamment à produire du béton, qui est matériau bon marché (1m³ de béton courant ne coûte qu'une centaine d'euros) et qui possède de multiples propriétés. Il est extrêmement résistant à la compression, ce qui en fait un choix privilégié pour les structures porteuses comme les fondations, les murs et les dalles. Le ciment est généralement commercialisé dans un rayon de 150 km autour de la cimenterie, tandis que le béton et les granulats, en raison de leur nature très locale, sont rarement transportés au-delà de 20 à 50 km.

La production française de ciment se structure autour de 25 cimenteries partagées entre 5 acteurs.

- Heidelberg Materials
- Egiom (groupe CRH)
- Imerys
- Lafarge France (groupe Holcim)
- Vicat

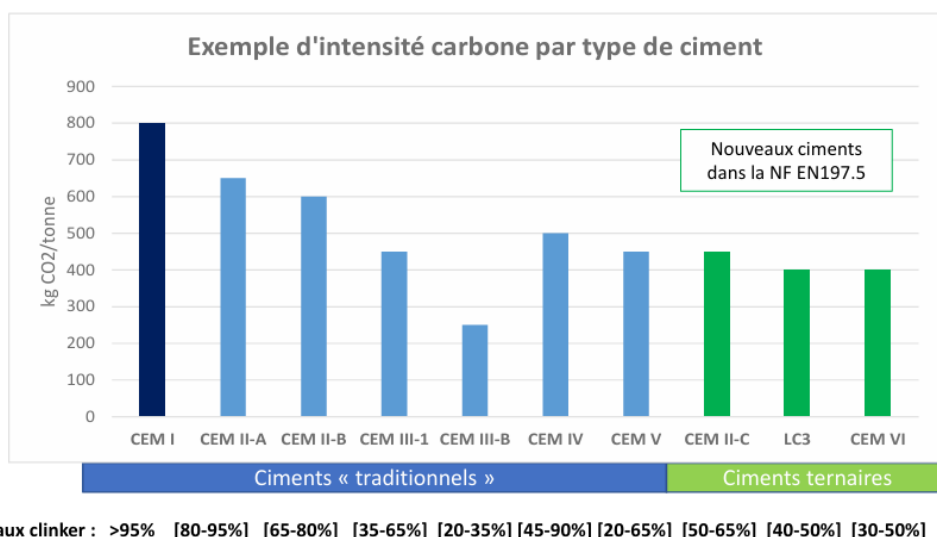
En France, les émissions liées à la production de ciment ont diminué de 43 % entre 1990 et 2018, passant de 17 à 10 millions de tonnes d'équivalent CO₂ (MtCO₂e). Cette réduction significative est directement corrélée à la baisse de la production de ciment sur la même période, qui a chuté de 40%.



Source gouvernementale & « Décarboner la filière ciment-béton » – The Shift Project

La réduction des émissions de CO₂ passe également par la modernisation des infrastructures industrielles des cimenteries. Les usines françaises les plus anciennes affichent une consommation énergétique moyenne d'environ 4 000 MJ par tonne de clinker, soit 10 à 20% de plus que les installations récentes. Les investissements nécessaires dans l'outil productif représentent environ 5% du chiffre d'affaires des groupes cimentiers. Par ailleurs, la construction d'une cimenterie moderne est estimée à 150M€, avec des équipements conçus pour une durée de vie de 20 à 30 ans. Ces investissements structurants sont essentiels pour améliorer l'efficacité énergétique et réduire l'empreinte carbone de la production.

Le ratio « tonne de clinker / tonne de ciment » (en %) est donc un point clé dans cette industrie. Le réduire permet en effet de décarboner directement le ciment. Il existe des ciments moins carbonés, avec un taux de clinker inférieur à 65% (ciment ternaires).



Intensité carbone par type de ciment

C. Objectifs climatiques & leviers de décarbonation

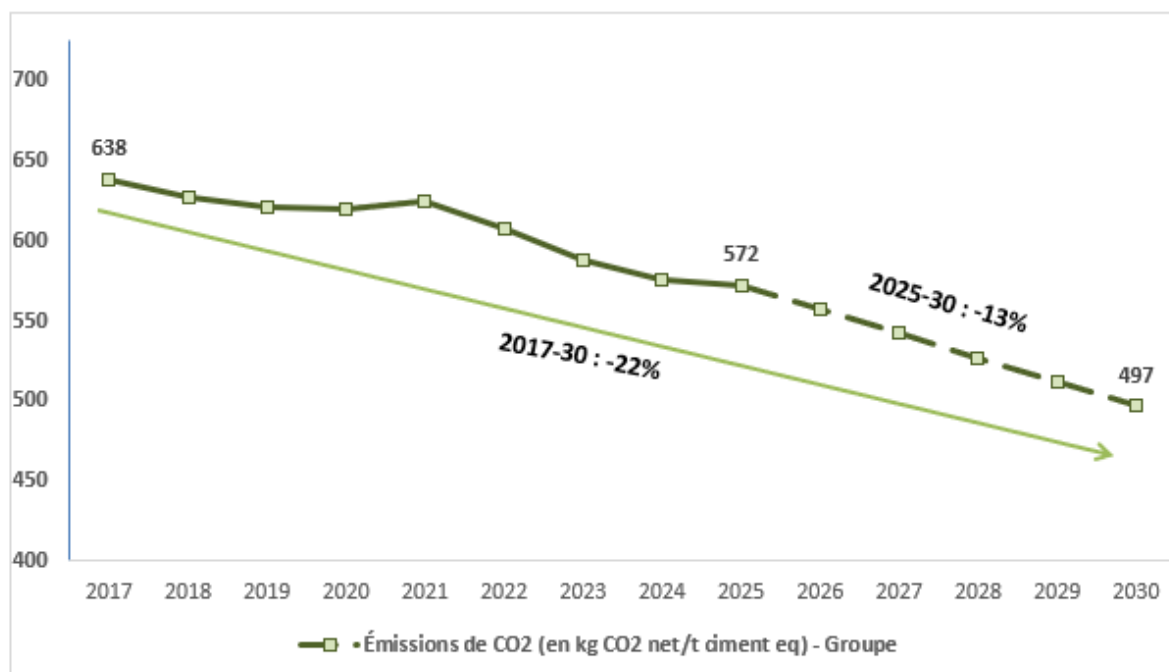
Lors de son Climate Strategy Day tenu en novembre 2021, Vicat a détaillé sa feuille de route ESG avec des objectifs ambitieux pour réduire son empreinte carbone d'ici 2030 et atteindre la neutralité carbone en 2050. Il est important de distinguer les deux différentes temporalités dans les objectifs de Vicat – 2030 et 2050 – ainsi que les leviers de décarbonation associés pour chaque échéance.

Vicat a réaffirmé son engagement à transformer ses méthodes de production de ciment en intégrant des solutions de décarbonation, comme la réduction du taux de clinker et la substitution des combustibles fossiles par des alternatives plus propres (technologies connues et maîtrisées pour atteindre leurs objectifs de 2030)

Pour 2050, le groupe investit également dans des technologies de capture, d'utilisation et de stockage du carbone (CCUS), essentielles pour absorber les émissions restantes.

a. Objectifs 2030 : Des technologies connues et une feuille de route bien établie

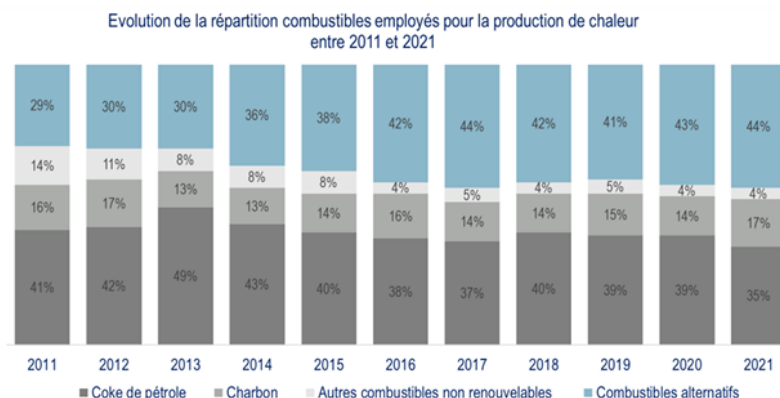
A horizon 2030, Vicat s'engage à réduire ses émissions à 497 kg de CO₂ net par tonne de ciment¹ (contre 576 kg de CO₂ en 2025, soit une baisse de 13%) et à atteindre un taux de 50% de combustibles de substitution dans le groupe (36% en 2024), dont 100 % en Europe pour les usines de ciment artificiel. L'entreprise vise également à abaisser le taux de clinker à 69% (76,3% en 2024), et à réduire de 40 % ses émissions liées à la consommation électrique par rapport à 2020.



Vicat – Objectif 2030

L'utilisation des déchets comme alternatives aux combustibles fossiles, en particulier en mobilisant la biomasse, permet de réduire les émissions énergétiques associée à la production du ciment. Les combustibles alternatifs comprennent notamment les huiles ou solvants usagés, déchets de bois, sciures imprégnées, farines animales, pneus et combustibles solides de récupération (CSR).

¹ Émissions spécifiques de CO₂ du scope 1 (Activité Ciment) hors production électrique sur site et transport produit fini



Source gouvernementale

Le second grand levier correspond à la réduction du taux de clinker. Les cimentiers utilisent des ajouts depuis de nombreuses années, comme les laitiers (sous-produit de la production d'acier), de l'argile activée (ou argile calcinée), ou encore du filler calcaire. L'enjeu est d'augmenter la part de ces ajouts, et de diversifier leur source, notamment en augmentant la part d'argiles calcinées et de calcaire dans les ciments, afin de diminuer la teneur en clinker des ciments.

Néanmoins, à mesure que le taux de clinker dans le ciment diminue, les principaux atouts du béton, notamment sa solidité, peuvent s'affaiblir. Il est donc essentiel de développer des formulations qui concilient décarbonation et robustesse du produit. Le groupe a notamment développé la gamme de béton décarboné DECA, produit à base de ciment à faible poids en carbone (ou puits de carbone), tout en gardant des performances importantes.

Vicat utilise notamment de l'argile activée dans ses ciments bas carbone. C'est un matériau qui, lors de sa calcination, ne libère que de la vapeur d'eau sans émission de CO₂. L'entreprise mène des projets d'exploration dans l'argile, qui sont destinés à devenir le principal constituant de ses ciments décarbonés. Le projet Argilor de Vicat, développé sur le site de Xeuilley, représente une avancée majeure dans la production de ciments bas carbone.



KEY FIGURES (PLANT SCOPE AT CONSTANT CEMENT PRODUCTION)



Argilor project – Climate Strategy Day Vicat

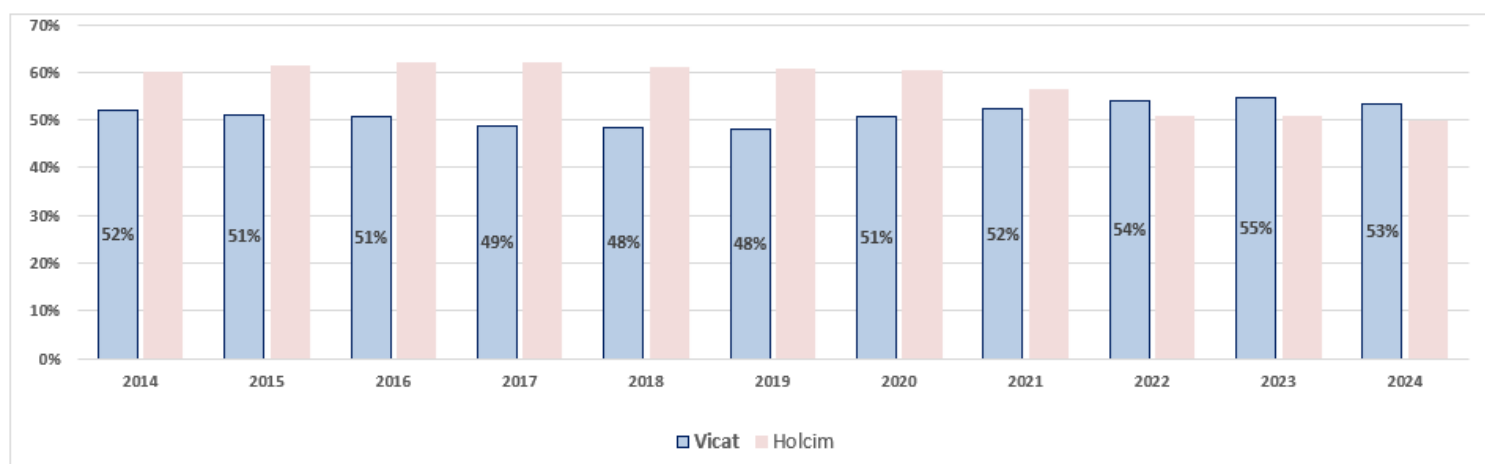
Pour financer ces initiatives, l'entreprise prévoit des investissements de 800 millions d'euros d'ici 2030 (soit environ 80M€/an) et en a dépensé environ 250M€ sur les 4 dernières années. Ces investissements représentent environ 15-20% des CAPEX totaux du groupe.

Parmi les autres cimentiers, Vicat présente des objectifs qui semblent, à première vue, moins ambitieux. Néanmoins, il est important de souligner que Vicat reste un acteur majeur du ciment, avec une expertise technique et une maîtrise industrielle qui lui permettent de rester compétitif. Cette spécialisation est un pilier central de son identité et de sa réputation. Contrairement à des groupes plus diversifiés comme Holcim ou Heidelberg Materials, Vicat ne cherche pas à diluer son cœur de métier, mais plutôt à innover au sein de celui-ci, notamment avec des ciments bas carbone.

Cimentiers - Targets 2030	Vicat	Holcim	Heidelberg	Buzzi	Titan Cement	Ambuja Cement
Émissions de CO2 net Scope 1 (kg CO2 net/t) - 2024	■ Groupe : 576 ■ Europe : 497	538	527	557	598	559
Part du ciment dans le mix d'activité (2024)	55%	50%	45%	70%	57%	NA
Taux de substitution - 2024	36%	32%	30%	30%	21%	NA
Taux de clinker - 2024	76%	72%	69%	65%	77%	64%
Objectif de réduction de CO2 (kg CO2 net/t) - 2030	497 (Groupe) 430 (Europe)	420	400	< 500	500	488
Baisse des émissions de CO2 (2024-30)	■ -14% (Groupe) ■ -13,5% (Europe)	-22%	-24%	Minimum 12%	-16%	-13%
Taux de substitution - 2030	50%	50%	45%	NA	NA	NA
Taux de clinker - 2030	69%	68%	68%	NA	NA	NA

Targets 2030 par cimentier

Ainsi, certains acteurs comme Holcim se sont progressivement désengagés de leur activité ciment ces dernières années, tandis que celle de Vicat est restée à 50-55% de l'activité totale. De plus, Vicat est encore très exposé à des pays dont la demande de ciment à fort taux de clinker est importante. Par exemple, alors que des performances inférieures à 400 kg de CO₂ net par tonne de ciment sont atteintes en Suisse, des contraintes liées à la dépendance au clinker et aux énergies fossiles rendent cela actuellement irréalisable dans des pays émergents comme l'Inde. En comparaison, le groupe Holcim s'est désengagé du marché indien en 2022, après 17 ans d'activité, en vendant sa filiale Ambuja Cements.



Vicat / Holcim - Part du ciment dans le mix d'activité

c. Objectifs 2050 : Innover pour une neutralité carbone totale

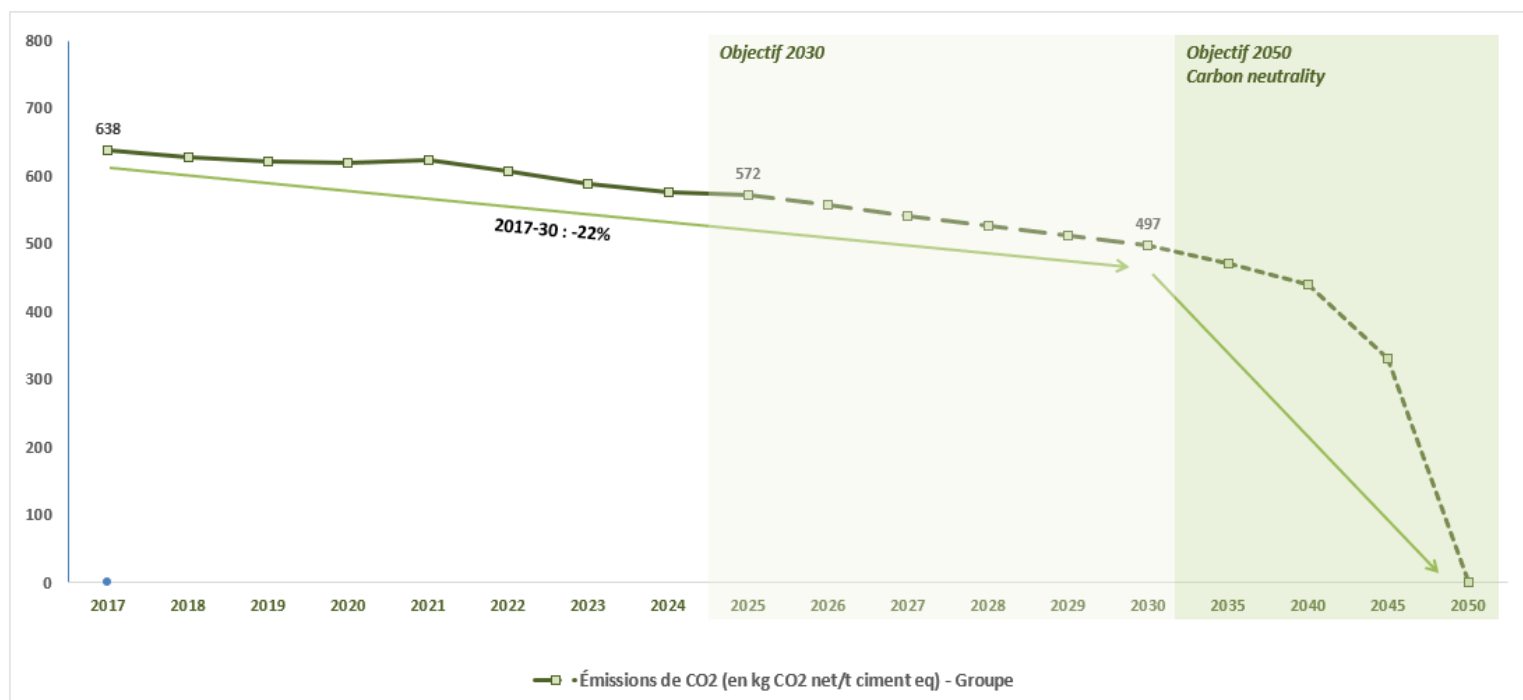
A plus long-terme, les technologies connues et présentées précédemment ne suffiront pas à atteindre la neutralité carbone à horizon 2050 (Accord de Paris). Pour atteindre cet objectif, Vicat a développé plusieurs projets de captage du CO₂ (Carbon Capture and Storage – ou CSC, pour Capture et stockage du carbone). Celui-ci est un levier incontournable pour le ciment en raison des émissions fatales du process cimentier (décarbonatation du calcaire, soit les 2/3 des émissions). Cela consiste à installer des dispositifs permettant de capter le dioxyde de carbone contenu dans les fumées des sites de production afin de le transporter vers des zones de stockage sous-terrain.

Vicat étudie notamment plusieurs projets de capture et de stockage permanent du CO₂. Le premier concerne le site de Montalieu-Vercieu (Isère) en France, dans le cadre du projet VAIA, qui vise à capter à terme près d'un million de tonnes de CO₂ par an. Le CO₂ capté serait ensuite transporté vers des infrastructures de stockage géologique en Europe du Sud. Ce projet constitue aujourd'hui l'une des initiatives majeures de décarbonation du groupe à long terme.

Un second projet était envisagé sur le site de Lebec en Californie (États-Unis), baptisé Lebec Net Zero, intégrant un dispositif complet de capture, transport et stockage du CO₂. Vicat avait signé en décembre 2024 un accord de coopération avec le Department of Energy (DOE) américain, qui devait financer jusqu'à 50 % de la phase 1 du projet, avec un soutien pouvant atteindre 500 millions de dollars. Toutefois, en 2025, le DOE a annoncé l'annulation de cet accord dans le cadre d'une décision plus large portant sur plusieurs projets industriels.

Vicat est également engagé dans le projet Catch4Climate, auquel participe d'autres cimentiers comme Heidelberg Materials, Buzzi Unicem et Schwenk Zement. Mené sur le site de Mergelstetten en Allemagne, ce projet pourrait permettre de capturer jusqu'à 100% des émissions de CO₂ d'une cimenterie, avec des applications potentielles en stockage (CCS) ou réutilisation industrielle (CCU). Des projets de CCUS demandent plusieurs centaines de millions d'euros d'investissement (entre 300 et 800M€ par usine), rendant ainsi indispensable le rapprochement avec d'autres industriels.

Ces projets concernent une temporalité plus longue, et l'impact potentiel ne sera effectif qu'à partir de 2030.



Conclusion : Vicat s'impose comme un acteur engagé dans la décarbonation de l'industrie cimentière, adoptant des mesures concrètes pour réduire son empreinte carbone à travers des innovations comme l'argile activée, les projets de capture et stockage de CO₂ (CCUS), et l'utilisation accrue de combustibles alternatifs. Bien que confronté à des défis liés à son implantation dans des marchés émergents, le groupe démontre une volonté constante d'aligner sa stratégie avec les exigences environnementales et sociétales. Sa politique ESG témoigne d'un engagement sérieux qui soutient notre conviction d'investissement. Vicat reste une composante importante de notre portefeuille, où nous suivons avec attention l'évolution de ses initiatives durables et leur impact sur ses performances financières et environnementales.