

# RAPPORT ANNUEL



2020\_





Un actif net en valeur économique  
de **37,5 Md€** au 31 décembre 2020

---

Un taux de rendement interne  
des placements annualisé de  
**5,4 %** depuis la création  
du RAFP (3,0 % en 2020)

---

**385 M€** de prestations  
ordonnancées

---

**1,92 Md€** de cotisations  
collectées

---

**4,5 M** de bénéficiaires  
cotisants

---

**43 000** employeurs cotisants

---

Un taux de couverture économique  
après revalorisation de l'ordre  
de **131,3 %**





« La densité  
de nos travaux et  
l'implication de  
tous, au cours de  
cette année au scénario  
imprévisible, ont  
été remarquables. »

**La densité de nos travaux et l'implication de tous, au cours de cette année au scénario imprévisible, ont été remarquables : grâce à la capacité d'adaptation des équipes de l'établissement, toutes nos réunions ont pu être organisées dans des conditions satisfaisantes, que ce soit en audio- ou visio-conférence ou en mode « mixte », et même si chacun aspire légitimement à renouer avec nos habitudes plus conviviales, nous pouvons nous réjouir d'avoir conservé, tout au long de l'année, notre aptitude à dialoguer et à prendre ainsi des décisions importantes pour nos bénéficiaires.**

Crise sanitaire, crise de l'offre durant les phases de confinement, choc de la demande ensuite, Brexit, incertitudes des marchés liées aux élections aux États-Unis... : les facteurs d'instabilité n'ont pas manqué, mais la structure de la population des affiliés au RAFF, la nature d'un régime en capitalisation, la prudence du pilotage de son équilibre actif-passif et la diversification croissante de ses actifs, comme l'engagement résolu et sans cesse réaffirmé du Régime dans une politique d'investissement socialement responsable, ont permis non seulement de très bien résister à cette année de crise exceptionnelle, mais aussi de positionner l'ERAFP comme un acteur qui compte pour relever les défis de l'après-crise. En effet, alors que la richesse cumulée du Régime atteint 37,5 Md€ avec un taux de rendement interne de 5,4 % et a permis cette année d'augmenter valeur d'acquisition et valeur de service du point de 0,4 % pour nos bénéficiaires, le conseil encourage fortement la direction de l'établissement à concourir davantage encore au financement de l'économie réelle, en augmentant le poids de ses investissements dans les trois classes

## **DOMINIQUE LAMIOT, PRÉSIDENT DE L'ERAFP**

d'actifs que sont le capital-investissement, les infrastructures et les fonds de prêt à l'économie, qui devraient doubler en moyenne en 2020-2021 par rapport à 2018-2019.

Enfin, si la crise sanitaire a contrarié l'élaboration d'une nouvelle COG entre l'établissement et son gestionnaire administratif, la CDC, un travail préparatoire essentiel a néanmoins été réalisé en 2020, avec la signature d'un « paquet » de cinq conventions, dont les deux conventions de mandat en chantier depuis de longs mois déjà, l'une avec la CDC, l'autre avec la DGFIP. Quant à l'avenant de prorogation de la COG 2016-2020, signé pour un an, il est en lui-même le signe d'avancées substantielles : le nouveau modèle de facturation retenu par la CDC permet déjà une économie non négligeable ; la rationalisation du jeu d'indicateurs de la COG et la fixation de cibles plus ambitieuses, notamment celle de la satisfaction des affiliés, doit faciliter un pilotage plus précis et confiant de la gestion administrative par l'ERAFP sous le contrôle du conseil. Mise en œuvre de la DSN publique, projet de refonte des bases de données, grands chantiers informatiques... : les travaux à venir seront souvent très techniques, mais la mise en bon ordre déjà effectuée permettra sans nul doute de garder le cap des priorités d'une COG 2022-2026 ambitieuse, pour un service encore amélioré des bénéficiaires du Régime.

# REGARDS, CROISÉS

**Alors que l'année 2019 avait permis de faire évoluer de manière décisive le cadre réglementaire de l'univers d'investissement de l'ERAFP, en 2020 c'est un nouveau pas qui a été franchi avec l'ajustement, voté par le conseil d'administration, de la charte de pilotage des paramètres techniques du régime : le rééquilibrage du traitement des différentes classes d'actifs dans le calcul du taux d'actualisation du passif et le réexamen de certaines modalités de calcul du besoin de surcouverture économique minimum nous ont notamment permis de réaliser les travaux d'allocation stratégique dans le cadre d'un dispositif très cohérent car ils reposent désormais sur une appréhension plus réaliste de la réalité économique – sans sacrifier à la prudence qui caractérise le pilotage du Régime et permet de regarder l'avenir avec confiance.**

Le rééquilibrage graduel des actifs du régime, élément-clé de la gestion des risques : cette année 2020 a clairement démontré la pertinence d'une approche diversifiée par nature d'actifs et par zone géographique. Même s'il ne faut surtout pas estimer que la crise du Covid-19 est déjà derrière nous, on peut néanmoins constater qu'après l'effet de sidération qui a saisi les marchés comme les populations du monde entier, le rebond des places boursières a été très fort en fin d'année, pour des raisons diverses mais dont l'effet pour l'ERAFP a été significatif : à fin décembre 2020, le niveau des plus-values latentes du portefeuille est de 22,8 % en prix de revient amorti, très proche du niveau remarquablement élevé atteint fin 2019 (23,9 %), pour un portefeuille qui atteint désormais 37,5 Md€ (en valeur économique). De son côté, le taux de rendement interne des actifs a été satisfaisant, à 3,0 % en valeur économique, après l'excellent 12,5 % de 2019.

## **LAURENT GALZY, DIRECTEUR DE L'ERAFP**

Mais les travaux des équipes de l'ERAFP ont tout autant porté sur les chantiers ISR : en décidant de rejoindre l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone dès le 5 mars, l'ERAFP s'est engagé à atteindre la neutralité carbone pour son portefeuille d'ici à 2050, tout en se fixant des objectifs intermédiaires de réduction des gaz à effet de serre, d'engagement actionnarial et de financement de la transition énergétique – la feuille de route est en préparation ! Nous avons également poursuivi nos efforts en faveur des trois priorités d'impact de nos investissements, tout en établissant le lien entre nos actions et plusieurs des Objectifs de développement durable listés par l'ONU : ainsi, l'engagement de l'ERAFP dans la lutte contre le changement climatique fait écho à l'ODD 13 « Mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques », son soutien à l'activité économique et à l'emploi renvoie aux ODD 8 et 9 (« Travail décent et croissance économique » et « Industrie, innovation et infrastructures »), enfin son choix d'investisseur en faveur de l'accès au logement est à relier à l'ODD 11 « Villes et communautés durables ». Plus que jamais, l'ERAFP joue pleinement son rôle d'investisseur responsable pour accompagner les mutations indispensables de notre économie.

# REGARDS, CROISÉS



« Cette année 2020 a clairement démontré la pertinence d'une approche diversifiée par nature d'actifs et par zone géographique. »

# LES MISSIONS PRINCIPALES DU RAFP

Opérationnelle depuis 2005, la retraite additionnelle de la fonction publique (RAFP) constitue un régime original.

## APPORTER UN SUPPLÉMENT DE RETRAITE AUX FONCTIONNAIRES

Grâce au Régime, près de 4,5 millions d'agents cotisants bénéficient d'un supplément de retraite. Leurs cotisations, assises principalement sur les primes, sont complétées par celles des quelque 43 000 employeurs publics. Au total, elles ont représenté un montant de 1,92 Md€ encaissés en 2020.

## PROMOUVOIR LES VALEURS DU SERVICE PUBLIC VIA L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

L'ERAFP est un établissement public qui gère un régime de retraite au bénéfice des fonctionnaires. Cette particularité en fait un acteur voué à l'intérêt général et portant une forte culture des enjeux sociaux.

Il a ainsi élaboré, dès sa création, une démarche ambitieuse pour mettre en œuvre une politique d'investissement socialement responsable (ISR), fondée sur les valeurs du service public. Elle tient compte de critères sociaux, environnementaux et de bonne gouvernance pour l'ensemble des placements du Régime.

## CONCILIER RENDEMENT FINANCIER ET RECHERCHE D'IMPACT

Seul fonds de pension public français, l'ERAFP entend démontrer qu'un investisseur peut jouer un rôle au service de l'intérêt général, sans pour autant renoncer au rendement financier de ses placements.

Trois domaines d'intervention spécifiques ont ainsi été ciblés par l'Établissement : la lutte contre le changement climatique, le soutien à l'activité économique et à l'emploi et le financement du logement accessible au bénéfice des agents publics.

# PRÉSENTATION DU RÉGIME

# LE RAFF OU L'ERAFP ?

L'article 76 de la loi du 21 août 2003 portant réforme des retraites crée un régime public de retraite additionnel et obligatoire, dénommé « retraite additionnelle de la fonction publique » – RAFF – par le décret n° 2004-569 du 18 juin 2004.

Le RAFF désigne, de façon générique, le régime ainsi créé, non doté de la personnalité juridique.

L'ERAFP, ou Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique, est l'établissement public administratif chargé de la gestion de ce régime.

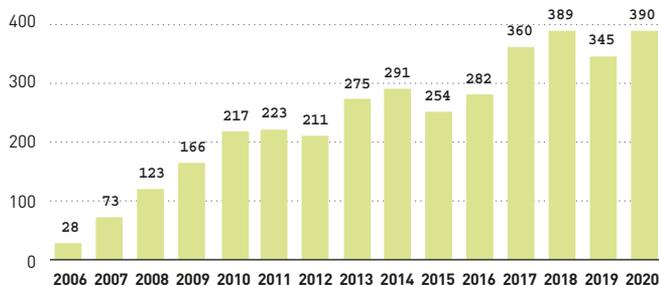
## LES TEXTES DE RÉFÉRENCE

- + Article 76 de la loi n° 2003-775 du 21 août 2003 portant réforme des retraites
- + Décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique
- + Arrêté du 26 novembre 2004 modifié portant application du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique.

## UNE MONTÉE EN CHARGE PROGRESSIVE

### MONTANT DES PRESTATIONS VERSÉES DEPUIS LA CRÉATION DU RÉGIME (EN MILLION D'EUROS)<sup>1</sup>

Source — ERAFP



### ACTIF NET EN VALEUR ÉCONOMIQUE DEPUIS LA CRÉATION DU RÉGIME (EN MILLIARD D'EUROS)

Source — ERAFP



1\_ Prestations comptabilisées.



### INSTALLATION DU NOUVEAU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE L'ERAFP

Nommé par arrêté conjoint du ministre de l'Action et des Comptes publics et du secrétaire d'État auprès du ministre de l'Action et des Comptes publics en date du 22 octobre 2019, le nouveau conseil d'administration de l'ERAFP se réunit pour la première fois de son mandat.

**PAGE 15**



### L'ERAFP REJOINT L'ALLIANCE DES INVESTISSEURS POUR LA NEUTRALITÉ CARBONE

En cohérence avec son engagement fort et continu en matière d'ISR, l'ERAFP rejoint l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone (Net-Zero Asset Owner Alliance - AOA), initiative sous l'égide des Nations Unies, et s'engage ainsi à atteindre l'objectif de zéro émission nette de gaz à effet de serre à horizon 2050.

**PAGE 56**



### ÉVOLUTION DU DISPOSITIF DE FRACTIONNEMENT DU CAPITAL

Par une délibération en date du 30 avril 2020, le conseil a décidé de faire évoluer au 1<sup>er</sup> juin 2020 le dispositif de fractionnement du capital, afin d'en exclure les bénéficiaires ayant cessé leur activité dans la fonction publique plus de 15 mois avant la date d'effet du RAFF.

**PAGE 25**

# 2020 FAITS



### PUBLICATION DANS LE RAPPORT ANNUEL DE LA DÉMARCHE CLIMAT DE L'ERAFP SELON LES AXES DE LA TCFD

---

L'ERAFP présente pour la première fois dans son rapport annuel sa démarche climat, conformément aux recommandations du Groupe de travail sur la transparence financière en matière climatique (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures* – TCFD).

**PAGE 82**



### MODIFICATION DE CERTAINS PARAMÈTRES DE LA CHARTE DE PILOTAGE TECHNIQUE DU RÉGIME

---

Par une délibération en date du 8 octobre 2020, le conseil a décidé de faire évoluer certains paramètres de la charte de pilotage technique, dans le but de donner au Régime les pleines capacités pour exploiter les marges de manœuvre offertes par l'évolution de son cadre réglementaire d'investissement en 2019, et par souci de les faire mieux correspondre à la réalité économique et financière actuelle.

**PAGE 43**



### L'ERAFP REMPORTE LE PRIX DU MEILLEUR RAPPORT CLIMAT

---

À l'occasion de la troisième édition du « Prix international du meilleur *reporting* climatique » organisée par le ministère de la Transition écologique, l'Agence de la transition écologique et le groupe de réflexion 2<sup>o</sup> *Investing Initiative*, l'ERAFP se voit remettre le prix du jury du meilleur rapport climat 2020.

**PAGE 139**

# MARQUANTS

# SOMMAIRE

{ PAGE 14 } PARTIE 01

## PILOTAGE DU RAFP EN 2020

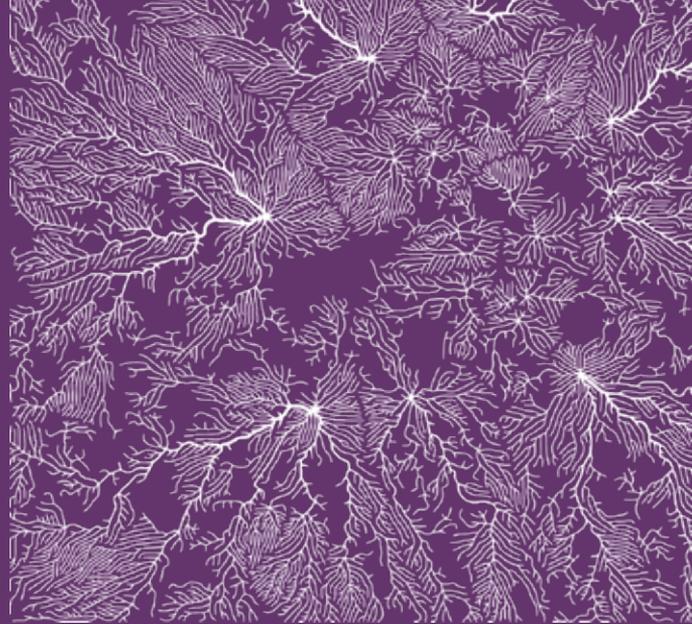
- |   |   |
|---|---|
| <b>15</b> Composition du conseil d'administration | <b>29</b> Initiatives en direction des employeurs et des bénéficiaires et information sur le Régime |
| <b>16</b> Les travaux du conseil d'administration |   |
| <b>22</b> Cotisations et prestations 2020         | <b>32</b> Comptes 2020 de l'Établissement (y compris coûts de gestion)                              |

{ PAGE 38 } PARTIE 02

## STRATÉGIE ET PERFORMANCES DU RÉGIME

- |  |   |
|--|---|
| <b>39</b> Mécanismes de pilotage technique   | <b>64</b> Éléments-clés de performance ESG et climat                |
| <b>44</b> Allocation d'actifs : orientations générales et décisions d'investissement | <b>65</b> Information sur la démarche ESG et climat                 |
| <b>48</b> Performances financières globales des investissements                      | <b>66</b> Stratégie d'engagement                                    |
| <b>54</b> Un engagement ISR puissant   | <b>71</b> La recherche d'impact                                     |
| <b>55</b> Vision et valeurs  | <b>82</b> Démarche climat selon les axes de la TCFD                 |
| <b>57</b> Démarche de l'ERAFP en matière d'ESG                                       | <b>95</b> Dispositif de contrôle interne et de maîtrise des risques |





## PARTIE 03 {PAGE 96}

---

### ANALYSE FINANCIÈRE ET EXTRA-FINANCIÈRE DES PORTEFEUILLES DE L'ERAFP

---

- 98 Le portefeuille obligataire
- 111 Le portefeuille d'obligations convertibles
- 117 Le portefeuille d'actions
- 127 Le portefeuille de diversification
- 128 Le portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures
- 135 Le portefeuille immobilier
- 139 Un investisseur reconnu par ses pairs

{PAGE 140}

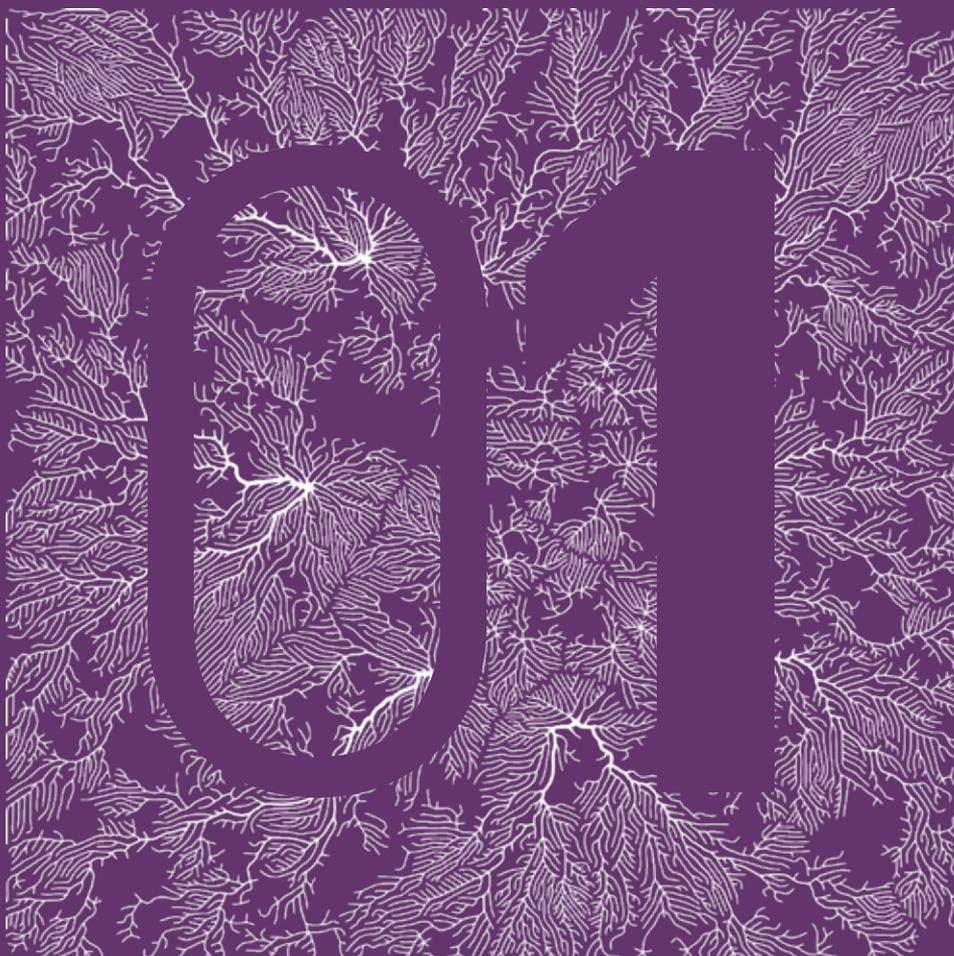
---

### ANNEXES

---

- 141 Glossaire
- 142 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels 2020
- 147 Les mandats de gestion attribués par l'ERAFP
- 148 Organisation du contrôle interne et dispositif de maîtrise des risques
- 150 Table des correspondances avec l'article 173-VI de la LTCVE
- 152 Table des correspondances avec les recommandations de la TCFD

**PARTIE 01**



**PILOTAGE DU RAFF EN 2020**

## COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE L'ERAFP

### PERSONNALITÉS QUALIFIÉES

<b>Dominique Lamiot</b> <i>Président</i>	<b>Cécile Chaduteau-Monplaisir</b>	<b>Vincent Lidsky</b>
---	------------------------------------	-----------------------

### REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS D'ÉTAT

<b>FINANCES</b> <b>Christophe Landour</b> <i>Titulaire</i>	<b>FINANCES</b> <b>Valérie Georgeault</b> <i>Suppléante</i>	<b>DÉFENSE</b> <b>Philippe Hello</b> <i>Titulaire</i>	<b>DÉFENSE</b> <b>Guillaume Venard</b> <i>Suppléant</i>	<b>ÉDUCATION</b> <b>Emmanuelle Walraet</b> <i>Titulaire</i>	<b>ÉDUCATION</b> <b>Pierra Mery</b> <i>Suppléante</i>
--	---	---	---	---	---

### REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS TERRITORIAUX

<b>AMF</b> <b>Philippe Laurent</b> <i>Titulaire</i>	<b>AMF</b> <b>Jean-Claude Husson</b> <i>Suppléant</i>	<b>ADF</b> <b>Martine Ouaknine</b> <i>Titulaire</i>	<b>ADF</b> <b>Arnaud Arfeuille</b> <i>Suppléant</i>	<b>RÉGIONS DE FRANCE</b> <b>Jean-Luc Gibelin</b> <i>Titulaire</i>	<b>RÉGIONS DE FRANCE</b> <b>Laurent Burckel</b> <i>Suppléant</i>
---	---	---	---	---	--

### REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS HOSPITALIERS

<b>FHF</b> <b>Chantal Borne</b> <i>Titulaire</i>	<b>FHF</b> <b>Richard Tourisseau</b> <i>Suppléant</i>	<b>FHF</b> <b>Gérard Vincent</b> <i>Titulaire</i>	<b>FHF</b> <b>Christiane Coudrier</b> <i>Suppléante</i>
--	---	---	---

### REPRÉSENTANTS DES BÉNÉFICIAIRES COTISANTS

<b>CGT</b> <b>Hélène Guerra</b> <i>Titulaire</i>	<b>CGT</b> <b>Didier Louvet</b> <i>Suppléant</i>	<b>CFDT</b> <b>Michel Argiewicz</b> <i>Titulaire</i>	<b>CFDT</b> <b>Chantal Gosselin</b> <i>Suppléante</i>	<b>FO</b> <b>Jean-Christophe Lansac</b> <i>Titulaire</i>	<b>FO</b> <b>Gilles Calvet</b> <i>Suppléant</i>
--	--	--	---	--	---

<b>UNSA</b> <b>Frédéric Le Bruhec</b> <i>Titulaire</i>	<b>UNSA</b> <b>Christelle Gay</b> <i>Suppléante</i>	<b>FSU</b> <b>Olivier Kosc</b> <i>Titulaire</i>	<b>FSU</b> <b>Serge Deneuvéglise</b> <i>Suppléant</i>	<b>SOLIDAIRES</b> <b>Christine Berne</b> <i>Titulaire</i>	<b>SOLIDAIRES</b> <b>Laurent Gathier</b> <i>Suppléant</i>
--	---	---	---	---	---

<b>FA-FP</b> <b>Amar Ammour</b> <i>Titulaire</i>	<b>FA-FP</b> <b>Marie-Christine Ramon</b> <i>Suppléante</i>	<b>CFE-CGC</b> <b>Philippe Sebag</b> <i>Titulaire</i>	<b>CFE-CGC</b> <b>Catherine Gilles</b> <i>Suppléante</i>
--	---	---	--

## 6

réunions  
du conseil  
d'administration  
de l'ÉRAFP en  
2020

## NOUVELLES NOMINATIONS AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Par décret du Président de la République en date du 19 mars 2020, M. Jean-Christophe Lansac a été nommé vice-président de l'ÉRAFP.

Par arrêté en date du 11 février 2020, M. Frédéric Le Bruchec a été nommé membre titulaire du conseil d'administration, en remplacement de M. Steve Mazens.

Par arrêté en date du 14 décembre 2020, M. Guillaume Venard a été nommé membre suppléant du conseil d'administration, en remplacement de M. Alexis Willer.

Par arrêté en date du 14 décembre 2020, M<sup>me</sup> Pierra Mery a été nommée membre suppléant du conseil d'administration, en remplacement de M. Lionel Leycuras.

## LES TRAVAUX DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

### TRAVAUX DES INSTANCES EN 2020

**Le conseil d'administration de l'ÉRAFP s'est réuni à 6 reprises dans l'année, dont 1 fois entièrement à distance, et 2 fois en « mode mixte » (avec la possibilité pour les administrateurs de participer soit en présence physique, soit en visioconférence).**

L'ensemble des instances émanant du conseil se sont réunies à 31 reprises au cours de l'année. Les administrateurs ont, en outre, pu prendre part à 4 journées de formation consacrées à des thèmes variés : le pilotage technique du RAFP, la gestion diversifiée de long terme, les implications pour l'ISR des évolutions récentes des structures de l'économie et les fondamentaux du contrôle interne.



En savoir +  
Gouvernance  
du régime

**Malgré le contexte sanitaire lié à la pandémie de Covid-19, le conseil d'administration de l'ÉRAFP a pu mener à bien ses travaux durant la première année de son mandat.**

## PARTICIPATION AU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN 2020

Source — ERAFP

### PERSONNALITÉS QUALIFIÉES

Dominique Lamiot



Cécile Chaduteau-  
Monplaisir



Vincent Lidsky



### REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS

FPH - Fédération  
Hospitalière de France 1



FPH - Fédération  
Hospitalière de France 2



FPT - Régions de France



FPT - Assemblée des  
Départements de France



FPT - Association des  
Maires de France



FPE - Éducation nationale



FPE - Ministères  
économiques et financiers



FPE - Ministère  
des Armées



### REPRÉSENTANTS DES BÉNÉFICIAIRES COTISANTS

CFE-CGC



FA-FP



SOLIDAIRES



FSU



UNSA



FO



CFDT



CGT



### PRINCIPALES ORIENTATIONS ARRÊTÉES EN 2020

+ Lors de sa séance du 30 avril 2020, le conseil d'administration a décidé de faire évoluer le dispositif de fractionnement du capital au 1<sup>er</sup> juin 2020 afin d'en exclure les bénéficiaires ayant cessé leur activité dans la fonction publique plus de 15 mois avant la date d'effet du RAFF.

+ Par délibération en date du 8 octobre 2020, le conseil d'administration a décidé de modifier l'allocation stratégique du Régime pour 2020, en relevant la part

maximale d'actifs immobiliers, initialement fixée à 12 %, pour la porter à 12,5 %.

+ Lors de cette même séance, le conseil d'administration a mis à jour certains paramètres de la formule du taux d'actualisation des provisions<sup>2</sup>.

+ Lors de sa séance du 17 décembre 2020, en application de la charte de pilotage des paramètres techniques du Régime, le conseil

d'administration a revalorisé de manière symétrique la valeur d'acquisition et la valeur de service du point de 0,4 %<sup>3</sup>.

+ Lors de la même séance, le conseil d'administration a adopté un avenant de prorogation d'un an à la COG 2016-2020, ainsi que 2 conventions de mandat : l'une avec la Caisse des Dépôts et consignations, l'autre avec la Direction générale des Finances publiques.

<sup>2</sup> La mise à jour des paramètres de la formule du taux d'actualisation est détaillée en p. 43.

<sup>3</sup> Les caractéristiques et les modalités d'application de cette décision sont détaillées en p. 42.

## EXPRESSION DES PRÉSIDENTS DE COMITÉ

### TRAVAUX DU CSAP

En cette année particulière, l'examen des propositions que le comité a été amené à faire avant le vote du conseil a été guidé par la recherche de l'équilibre. Tout d'abord sur l'évolution de l'allocation d'actifs vers une plus grande part d'actifs non obligataires, le CSAP a pu s'appuyer sur les études menées par l'Établissement et confortées par les analyses de l'actuaire indépendant pour apprécier la bonne orientation du couple rendement-risque, malgré le contexte incertain. Alors que les taux obligataires demeurent très bas, la poursuite de la diversification rendue possible en 2019 et mise en œuvre en 2020 apparaît bien comme un moyen de limiter les risques de dépréciation du portefeuille. La situation financière particulière n'a pas infirmé ce choix : la chute des marchés actions a certes fait baisser les plus-values latentes sur la poche actions pendant les quelques mois de la première vague épidémique, mais le rebond des marchés a été rapide et la fin de l'année très bonne, avec un maintien du niveau de plus-value latente du portefeuille global à un niveau proche de celui de fin 2019.

**« En 2021, je veillerai à maintenir cette recherche d'équilibre entre prudence et rendement, entre court et long terme, dans les choix que le CSAP examinera. »**

Ensuite, le même souci d'équilibre s'est manifesté dans l'examen des travaux réalisés sur la méthode de calcul du taux d'actualisation du Régime. L'enjeu de court terme portait sur la capacité à revaloriser les pensions voire à être confrontés à une retarification ; l'enjeu de plus long terme, la volonté de maintenir une gestion prudente en faveur de tous les cotisants. La révision des paramètres qui concourent au calcul du taux d'actualisation, comme le niveau du choc actions retenu ou le niveau du taux des actions et de l'immobilier, ont été jugés satisfaisants par les membres du comité, qui se sont félicités de cette approche plus réaliste, la clause de revoyure triennale permettra de la confirmer ou de l'infléchir si nécessaire.



Ainsi, même en cette année de crise, la stratégie d'allocation d'actifs a permis d'accroître la richesse du Régime. Dans ce contexte favorable, la mise à jour de la charte de pilotage a permis de réunir tous les éléments pour opérer une revalorisation de +0,4 % des deux valeurs du point. Cette revalorisation va au-delà du niveau prévisionnel de l'inflation de fin 2020, témoignant de la saine gestion du Régime tout en maintenant une approche prudente.

Enfin, le CSAP reste attaché au développement de la politique d'investissement dans l'immobilier, et en particulier dans le logement intermédiaire. Cette orientation doit élargir les possibilités offertes aux agents publics pour bénéficier d'offres de logement à des prix raisonnables. Le comité continuera de suivre avec attention le déploiement progressif de cette stratégie.

L'année 2021 reste marquée par la crise sanitaire et ses conséquences économiques et financières. Je veillerai à maintenir cette recherche d'équilibre entre prudence et rendement, entre court et long terme, dans les choix que le CSAP examinera cette année.

**EMMANUELLE WALRAET,  
PRÉSIDENTE DU COMITÉ SPÉCIALISÉ ACTIF-PASSIF**

## TRAVAUX DU CSA

Sujet complexe et qui a nécessité de longs travaux, l'élaboration de conventions de mandat entre l'ERAFP et la Caisse des Dépôts d'une part, l'ERAFP et la DGFIP d'autre part, a été menée à bonne fin cette année. Le comité a examiné avec attention les modalités qui ont permis de répondre aux 3 enjeux principaux de ces conventions : tout d'abord, formaliser le dispositif de contrôle interne lié à l'existence de ce mandat, ensuite établir les règles de responsabilité entre l'ERAFP et ses deux mandataires, avec des situations et des termes qui ne sont pas les mêmes, compte tenu de la nature juridique de chacune des deux entités, enfin ordonner le rythme de reddition des comptes, aussi bien pour les entrées de recettes que pour les dépenses. L'enjeu global était bien celui du traitement de la complexité de l'articulation du dispositif entre les trois entités ERAFP-Caisse des Dépôts-DGFIP, et le comité a finalement pu proposer au conseil l'adoption, non seulement des deux conventions bilatérales, mais aussi d'un système d'annexes, communes aux trois parties prenantes, qui décrit l'ensemble des processus. On ne peut que féliciter l'ensemble des équipes des trois entités qui ont permis d'aboutir à ce « paquet » qui consolide le socle juridique de nos relations.

C'est désormais dans ce cadre que doit s'inscrire la prochaine COG entre l'ERAFP et la CDC : avec réalisme, et notamment au vu de la crise sanitaire qui ne facilite guère les multiples échanges nécessaires, sa mise en œuvre a été repoussée à 2022 et un avenant à la COG 2016-2020 adopté, prolongeant celle-ci d'une année. Cet avenant a fait suite à une évaluation de la COG précédente qui nous a permis de dégager un certain nombre de points positifs, mais aussi d'axes d'amélioration nécessaire : bilan globalement positif pour le cœur de métier de la gestion administrative, le recouvrement des cotisations et le versement des prestations, ainsi que la gestion des droits et, même si quelques difficultés ponctuelles ont été identifiées, la communication aux bénéficiaires et aux employeurs. En revanche, l'appréciation a été plus mitigée sur les coûts de gestion et leur pilotage notamment. Enfin, sur les systèmes d'information, il y a sans doute des progrès à faire en matière de transparence et d'association de l'ERAFP au pilotage de certains projets, même si l'établissement bénéficie, grâce à la CDC, d'un support solide en matière de systèmes d'information, notamment en termes de sécurité informatique. Ainsi, l'avenant signé cette année n'apparaît pas comme une solution de facilité, mais bien plutôt comme une

**MICHEL ARGIEWICZ,**  
PRÉSIDENT DU COMITÉ  
SPÉCIALISÉ D'AUDIT

« L'élaboration de conventions de mandat a été menée à bonne fin cette année. »

étape dans le processus d'amélioration du partenariat entre l'ERAFP et la CDC : en formalisant la mise en place d'une mécanique d'amortissement pour les dépenses d'investissement informatique réalisée par la Caisse des Dépôts pour le Régime et en ajustant le dispositif d'acomptes versés par l'ERAFP à la CDC sur la facture annuelle de gestion administrative, cet avenant consacre déjà une approche plus réaliste des coûts de gestion, qui, complétée par une amélioration du pilotage stratégique et s'inscrivant dans une vision pluriannuelle, donne le cap à suivre pour nos travaux à venir. Je tiens particulièrement à l'organisation d'un suivi des indicateurs qui seront définis dans la future COG : il me semble nécessaire, outre la clause de revoyure à prévoir en année N+1, de mettre à la disposition des membres du conseil un tableau de bord lisible, afin de favoriser le suivi de l'évolution des indicateurs de la COG.



## TRAVAUX DU CSR

Appelé à prendre la suite de S. Mazens à la tête du comité de recouvrement au mois de février, je me suis d'abord attaché à poursuivre les travaux d'amélioration du dispositif de versement de capital fractionné qu'il avait engagés et à vérifier la pertinence de ces aménagements : ainsi, il était apparu que le dispositif, mis en œuvre par la Caisse des Dépôts le 1<sup>er</sup> mai 2019, très efficace pour vérifier que le nombre de points acquis la dernière année de cotisation ne faisait pas basculer le bénéficiaire vers un versement de sa prestation sous forme de rente, avait toutefois un périmètre trop large. Pour tous les fonctionnaires qui ont liquidé leur retraite pour invalidité, pour carrière longue ou au titre des catégories actives, il n'est pas nécessaire de maintenir ce laps de temps de 15 mois, puisque leur nombre de points a cessé d'augmenter bien avant l'âge minimum de liquidation du RAFF. L'évolution du dispositif que le comité a donc proposée au Conseil (et qui a été approuvée à l'unanimité par celui-ci) fait sortir du dispositif de versement de capital fractionné l'ensemble de ces fonctionnaires, ce qui a concerné environ 10 000 affiliés en 2020 en opérant une action rétroactive sur 2019.

Bien évidemment, le comité de recouvrement s'est aussi montré particulièrement attentif aux répercussions de la crise sanitaire sur le fonctionnement de la gestion des droits des affiliés au Régime : globalement, les services de la CDC ont pu rassurer les membres du comité, à la fois sur les conditions de travail de ses agents et sur la qualité des prestations rendues, malgré les difficultés rencontrées.

Du côté des chantiers en cours suivis par le CSR, celui de la mise en œuvre de la déclaration sociale nominative est sans conteste l'un des plus lourds pour les employeurs et les services de la gestion administrative : si le déploiement de la DSN publique est progressif, il doit néanmoins être effectif au plus tard au 1<sup>er</sup> janvier 2022 pour l'ensemble des employeurs publics et permettra des progrès substantiels dans la synchronisation des flux de déclarations et d'encaissements des cotisations – il ne devrait à terme subsister que très peu de révisions de points, sur le dernier mois et non plus sur la dernière année de cotisations. Le comité continuera donc de suivre de très près les progrès de cette mise en œuvre.

« Le comité de recouvrement s'est montré particulièrement attentif aux répercussions de la crise sanitaire sur le fonctionnement de la gestion des droits des affiliés au Régime. »



**FRÉDÉRIC LE BRUCHEC,**  
PRÉSIDENT DU COMITÉ SPÉCIALISÉ DE RECOUVREMENT

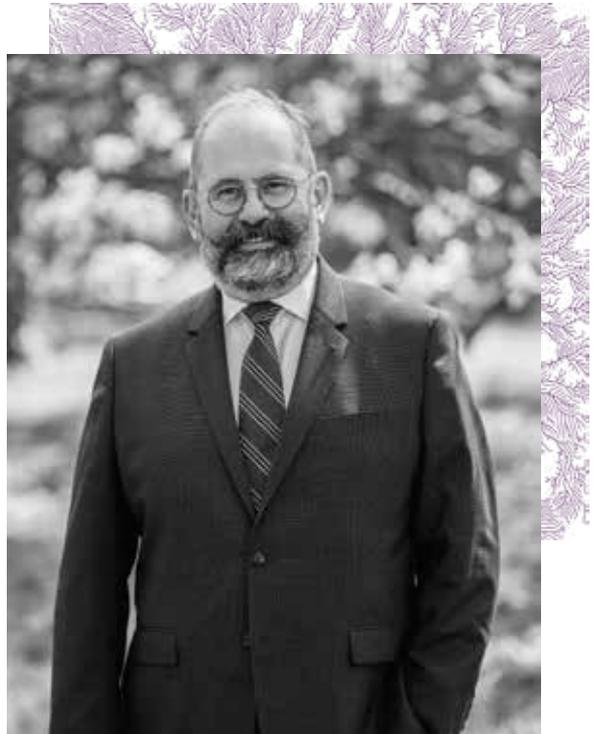
### **TRAVAUX DU CSPP**

Confronté aux multiples conséquences financières, économiques et sociales de la crise sanitaire de 2020, l'ERAFP a d'abord clairement confirmé sa politique d'engagement, aux côtés d'autres acteurs : au travers d'initiatives internationales favorisant la transition vers un monde plus « soutenable » telles que celles menées au sein de Climate Action 100+, de Share Action ou des PRI, par la signature de la charte des investisseurs publics français en faveur du climat et celle des investisseurs français en faveur des Objectifs de développement durable, ou encore grâce au travail interne à l'ERAFP pour établir des correspondances entre sa charte ISR et les ODD, l'Établissement a fait preuve de la constance de son action en ces domaines.

Ayant rejoint en mars l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone (NZAOA), l'ERAFP s'implique encore plus résolument dans la lutte contre le changement climatique et a logiquement fait évoluer ses thématiques prioritaires d'engagement actionnarial, encouragé par les débats nourris du CSPP : promotion des stratégies de conformité avec les objectifs de l'Accord de Paris sur le climat, promotion aussi de la contribution positive des activités des entreprises sur les ODD et diffusion des meilleures pratiques sont les principales nouveautés remarquables.

Mais une autre inflexion notable s'est imposée à tous, et nos discussions ont été l'occasion d'y insister : la politique de vote en assemblées générales des entreprises dans lesquelles l'ERAFP investit a en effet pris en considération, pour les votes sur les dividendes, non seulement l'évolution du taux de distribution, mais aussi la réponse apportée par l'entreprise à la crise économique, qu'il s'agisse du montant des dividendes versés ou du maintien de l'emploi, notamment. La thématique sociale est ainsi mise en avant, en particulier pour ce qui concerne la gestion par les entreprises de leurs salariés, mais aussi pour les relations avec leurs fournisseurs.

### **PHILIPPE LAURENT, PRÉSIDENT DU COMITÉ DE SUIVI DE LA POLITIQUE DE PLACEMENTS**



**« Ayant rejoint en mars 2020 l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone, l'ERAFP s'implique encore plus résolument dans la lutte contre le changement climatique. »**

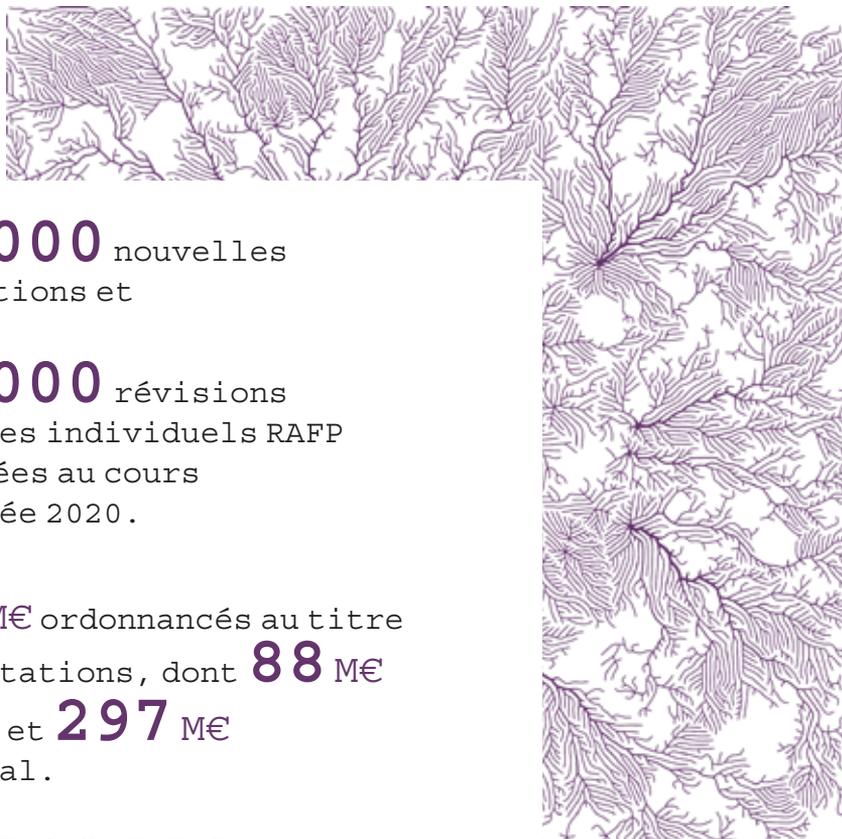
## COTISATIONS ET PRESTATIONS 2020

Environ **43 000**  
employeurs cotisants  
en 2020 auprès de la Caisse  
des Dépôts au titre du RAFP.

**1,92** Md€ encaissé  
au titre des cotisations  
de l'exercice 2020.

**4,5** millions d'actifs  
cotisants pour l'année 2020.





**152 000** nouvelles liquidations et

**100 000** révisions de comptes individuels RAFP effectuées au cours de l'année 2020.

**385 M€** ordonnancés au titre des prestations, dont **88 M€** en rente et **297 M€** en capital.

Plus de **268 000** rentes en cours de versement.

## LA RETRAITE ADDITIONNELLE EN BREF

Un régime obligatoire, par points, institué au bénéfice des fonctionnaires de l'État (civils et militaires), territoriaux et hospitaliers, ainsi que des magistrats.

Une prestation additionnelle de retraite, prenant en compte les primes et rémunérations accessoires.

Une assiette de cotisation constituée par les éléments de rémunération de toute nature qui n'entrent pas dans le calcul de la pension principale : primes, heures supplémentaires, indemnités ou avantages en nature, plafonnés à 20 % du traitement indiciaire brut.

Un taux global de cotisation fixé à 10 % du montant de l'assiette, répartis à parts égales entre l'employeur (5 %) et le fonctionnaire (5 %).

Des cotisations qui alimentent un compte individuel retraite RAFP, consultable en ligne à partir du site [www.rafp.fr](http://www.rafp.fr)

La gestion administrative du Régime a été confiée à la Caisse des Dépôts et consignations (art. 32 du décret du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique), qui assure ainsi sous l'autorité et le contrôle du conseil d'administration : l'encaissement des cotisations, la tenue des comptes individuels de droits, la liquidation des droits, le versement des prestations<sup>4</sup>, la tenue de la comptabilité du Régime et la communication opérationnelle. Elle constitue ainsi l'interface du Régime avec les employeurs, les retraités bénéficiant d'une prestation et les actifs dans le cadre du droit à l'information.

<sup>4</sup> À l'exception du paiement des prestations aux retraités de la fonction publique d'État, assuré par la DGFIP.

## LE CADRE D'ACQUISITION DES DROITS À PRESTATION RAFF

PARAMÈTRES DÉFINIS  
PAR LE CONSEIL  
D'ADMINISTRATION

**1,2452 €**  
valeur  
d'acquisition  
du point en 2020

**0,04656 €**  
valeur  
de service  
du point en 2020



En savoir +  
Comment  
sont calculées  
vos cotisations ?

## ÉVOLUTIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES EN 2020

**Arrêtés du 11 mai 2020 et du 10 juin 2020 ainsi que décret n°2020-723 du 12 juin 2020** assouplissant temporairement les règles applicables au compte épargne-temps respectivement dans la fonction publique d'État et la magistrature, la fonction publique hospitalière et la fonction publique territoriale pour faire face aux conséquences de l'épidémie de Covid-19.

Ces 3 textes font passer de 10 à 20 le nombre de jours pouvant être versés sur le CET en 2020. Par ailleurs, pour cette même année, le plafond global de jours épargnés sur le CET passe à 70 jours au lieu de 60 habituellement.

**Arrêté du 29 juillet 2020 qui modifie l'arrêté du 6 décembre 2012** en faisant passer de 20 à 15 le seuil d'utilisation exclusive sous forme de congés des jours épargnés sur le compte-épargne temps (CET) dans la fonction publique hospitalière.

L'arrêté met également en place une revalorisation de 10 € des jours épargnés pour l'ensemble des fonctionnaires hospitaliers.

Ces dispositions sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2021.

**Décret n° 2020-1298 du 23 octobre 2020** qui modifie le décret n°2008-539 du 6 juin 2008 en prorogeant la garantie individuelle du pouvoir d'achat (GIPA) jusqu'en 2021.

**Loi n° 2020-1576 du 14 décembre 2020** de financement de la sécurité sociale pour 2021 disposant en son article 103 (IV - 2°) qu'en cas de condamnation définitive d'une personne à l'une des peines complémentaires mentionnées aux articles 221-9-2 et 222-48-3 du Code pénal, la pension de réversion au conjoint survivant ou divorcé au titre de tout régime de retraite de base et complémentaire légal ou rendu légalement obligatoire n'est pas due.

Par une **délibération du 30 avril 2020**, le conseil d'administration de l'ERAFP a fait évoluer le dispositif de fractionnement du capital sous le seuil de 5 125 points, qu'il avait adopté lors de sa séance du 28 mars 2019, en excluant du mécanisme les bénéficiaires remplissant les 3 conditions suivantes :

- + le nombre de points acquis à la date de la liquidation initiale est supérieur ou égal au seuil de 4 600 et inférieur à 5 125;
- + la date d'effet de la prestation RAFF est postérieure de plus de 15 mois de la date d'admission à la retraite;
- + cette date d'effet est postérieure au 31 mai 2020.

## ENVIRON 43 000 EMPLOYEURS...

Environ 43 000 employeurs ont cotisé en 2020 au titre du RAFF. La grande majorité est constituée d'employeurs territoriaux et hospitaliers.

Au titre de la fonction publique d'État, ce sont principalement les directions régionales des finances publiques (DRFiP), les établissements publics nationaux, les ministères et le CIAS (Centre interarmées de la solde) qui sont immatriculés au Régime. Au cours de l'année 2020, 97,6 % des employeurs ont soldé leur compte pour la validité 2019<sup>5</sup>.

Stabilisé depuis plusieurs années sous 5 %, le taux d'anomalies de virements a de nouveau décliné en 2020 en raison de l'amélioration de la situation après les restructurations des collectivités territoriales des dernières années et de l'accompagnement du gestionnaire administratif notamment par des actions de communication. Le taux moyen annuel se situe à 3,5 %, contre 3,6 % en 2019.

Ces anomalies font l'objet d'actions de correction et ont été résorbées à 99,3 % pour l'exercice 2020.

Capital moyen  
de **2 805 €**  
et rente  
moyenne de  
**380 €**

## ... ENVIRON 1,92 Md€ COLLECTÉS

Le Régime a encaissé environ 1,92 Md€ au titre des cotisations de l'exercice 2020. Les employeurs ayant un effectif d'au moins 10 agents cotisants versent les cotisations dues mensuellement, de manière non individualisée. Ceux ayant un effectif inférieur à 10 agents versent leurs cotisations annuellement<sup>6</sup>.

Ces deux modes de versement par les employeurs de leurs cotisations RAFF sont cependant amenés à disparaître, conformément à l'article 43 de la loi n° 2018-727 du 10 août 2018 pour un État au service d'une société de confiance. Celle-ci prévoit en effet que la Déclaration sociale nominative (DSN) - qui permet une transmission unique, mensuelle et dématérialisée des données relatives à la situation d'un agent pour gérer sa protection sociale - se substitue aux modes déclaratifs existants. Les employeurs publics devront à l'avenir passer par cet outil pour déclarer et payer leurs cotisations au Régime. Une partie d'entre eux l'ont d'ailleurs déjà fait. Conformément au décret n° 2018-1048 du 28 novembre 2018, qui fixe les dates de passage obligatoire à la DSN pour les trois versants de la fonction publique, les employeurs pouvaient basculer dans ce système au 1<sup>er</sup> janvier 2020. Ainsi, sur les 43 000 employeurs publics ayant cotisé au RAFF en 2020, 1 830 l'avaient fait *via* l'outil DSN, pour un montant total collecté de 240 M€ (sur 1,92 Md€).

La deuxième vague d'entrée dans la DSN publique a eu lieu le 1<sup>er</sup> janvier 2021. La troisième et dernière aura lieu le 1<sup>er</sup> janvier 2022<sup>7</sup>.

## ... ET 4,5 MILLIONS D'AGENTS COTISANTS EN 2020

Chaque année, les employeurs adressent à la Caisse des Dépôts une déclaration récapitulant pour chacun de leurs agents le montant des versements opérés au cours de l'exercice précédent.

Ainsi, avant le 31 mars 2020, les employeurs ont dû déclarer les montants cotisés tout au long de l'année 2019. Les comptes individuels retraités des cotisants sont alors alimentés s'il y a adéquation entre le montant déclaré et le montant versé.

L'ERAFP et la Caisse des Dépôts, en étroite relation avec les autorités de tutelle, ont mis en œuvre les moyens nécessaires pour sensibiliser les employeurs au respect de leurs obligations réglementaires et des droits de leurs agents.

La Caisse des Dépôts procède à des opérations de relance - téléphoniques et écrites - auprès des employeurs pour lesquels on relève un écart entre le montant déclaré et le montant versé.

Cela permet de maintenir depuis 2009 un taux d'alimentation des comptes individuels très élevé (près de 99 % en moyenne), témoin d'une meilleure connaissance du Régime, à laquelle contribuent les actions de sensibilisation opérées par la Caisse des Dépôts auprès des employeurs.

Le nombre de comptes individuels RAFF alimentés a très légèrement diminué en 2020 ; le taux d'alimentation a quant à lui atteint 99,5 % au 31 décembre.

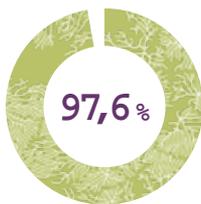


En savoir +  
**Comment  
sont calculées  
vos cotisations ?**

5\_ Du fait de la transmission de la déclaration l'année suivant le versement des cotisations, les chiffres d'alimentation des comptes concernent l'année 2019.

6\_ En cas de retard de paiement, la cotisation versée fait l'objet d'une majoration. À la fin de l'année 2020, 621 employeurs avaient effectivement fait l'objet d'une telle mesure pour la validité 2019.

7\_ L'entrée en DSN ne peut se faire qu'au 1<sup>er</sup> janvier de l'année.



de comptes  
employeurs soldés



d'anomalies  
de virements, dont  
99,3 % résorbées



de comptes  
individuels alimentés  
au 31 décembre 2020

### PRÈS DE 152 000 NOUVELLES LIQUIDATIONS ET 100 000 RÉVISIONS EN 2020

Environ 152 000 nouvelles liquidations et 100 000 révisions<sup>8</sup> ont été effectuées au cours de l'année 2020.

La hausse importante du nombre de révisions (+58 %) est principalement due à l'effet rétroactif de la revalorisation des prestations, votée par le conseil d'administration lors de sa séance du 13 février 2020, mais applicable au 1<sup>er</sup> janvier 2020.

Au total, ce sont 385 M€ de prestations qui ont été versés aux bénéficiaires cette année. Ce montant inclut les prestations de réversion attribuées aux conjoints et enfants de moins de 21 ans des bénéficiaires décédés.

### LES EFFETS DU DISPOSITIF DE FRACTIONNEMENT DU CAPITAL

Le nombre de capitaux versés est en hausse de 6 % en 2020 par rapport à 2019. Cela s'explique :

+ d'une part, par l'évolution du dispositif de fractionnement du capital au 1<sup>er</sup> juin 2020, qui en

exclut les bénéficiaires dont la date d'effet de la prestation RAFP est postérieure de plus de 15 mois à la date d'admission à la retraite ;

+ d'autre part, par le versement cette année de la seconde fraction du capital aux bénéficiaires concernés par le dispositif de fractionnement en 2019 qui, après régularisation de leur nombre de points acquis lors de leur dernière année de cotisation, n'ont pas basculé en rente.

Cette hausse du nombre de capitaux versés se traduit par une hausse de 3,1 % du montant total des prestations versées en capital en 2020 par rapport à 2019 (297 M€ contre 288 M€). Cependant, l'augmentation du montant total des prestations versées en capital est moins prononcée que la hausse du nombre de capitaux versés (+3,1 % contre +6 %). Parallèlement, on note une baisse du versement moyen en capital en 2020 par rapport à 2019 (2 805 € contre 2 881 €)<sup>9</sup>.

Ce phénomène s'explique par la prise en compte des versements en capital fractionné dans le calcul : qu'il s'agisse du versement de la première ou de la seconde fraction

du capital, les montants associés à ces versements sont inférieurs au versement d'un capital en une seule fois. Cela conduit mécaniquement à tirer vers le bas le montant moyen du capital perçu en 2020.

### LA MONTÉE EN CHARGE DES PRESTATIONS EN RENTES

En 2020, plus de 268 000 bénéficiaires ont perçu une rente. La montée en charge des rentes par rapport aux prestations en capital se poursuit, en parallèle de la montée en puissance du Régime. En 2020, la rente moyenne perçue était de 380 €<sup>10</sup>, en hausse de 3,8 % par rapport à 2019 (366 €). Par définition, le bénéficiaire d'une rente n'a pu cotiser au maximum que sur une période de 15 ans, puisque le RAFP n'a commencé à percevoir des cotisations qu'en 2005.

Le montant des rentes ordonnancées en 2020 représente désormais 29,5 % des prestations en capital (297 M€ contre 88 M€ pour les rentes) et continue à croître : il a augmenté d'environ 35 % par rapport au montant versé en 2019 (65 M€).

<sup>8</sup> Ces révisions sont consécutives à des mises à jour des comptes individuels RAFP des agents faites à partir de déclarations individuelles correctives ou complémentaires, liées notamment aux cotisations de la dernière année d'activité du bénéficiaire.

<sup>9</sup> Sur la base du nombre de points théorique des bénéficiaires d'un capital de droit direct au moment de la liquidation.

<sup>10</sup> Total sur l'ensemble de l'année des sommes versées mensuellement. Sur la base du nombre de points théorique des bénéficiaires d'une rente de droit direct au moment de la liquidation.

SIMULATIONS DE VERSEMENT DE PRESTATIONS-TYPES<sup>11</sup>

Versements en capital		Versement en capital fractionné	Versements en rente	
Jean, adjoint administratif, prend sa retraite en 2020, à 62 ans.	Sylvia, adjointe administrative, a pris sa retraite en 2018, à 60 ans.	Claire, adjointe administrative prend sa retraite en 2020, à 62 ans.	Stéphane, attaché, prend sa retraite en 2020, à 62 ans.	Odile, attachée, prend sa retraite en 2020, à 67 ans.
Il dispose alors de <b>4 448</b> points sur son compte individuel RAFF (< 4 600 points).	À la date d'effet de sa prestation RAFF <sup>12</sup> , elle dispose de <b>4 753</b> points sur son compte individuel RAFF (entre 4 600 et 5 124 points).	Elle dispose alors de <b>5 118</b> points sur son compte individuel RAFF (entre 4 600 et 5 124 points).	Il dispose alors de <b>7 250</b> points sur son compte individuel RAFF (> 5 125 points).	Elle dispose alors de <b>7 250</b> points sur son compte individuel RAFF (> 5 125 points).
$x 4\,448$ $x 0,04656^{13}$ $x 24,62^{14}$ $x 1,00^{15}$	$x 4\,753$ $x 0,04656^{13}$ $x 24,62^{14}$ $x 1,00^{15}$	$x 5\,118$ $x 0,04656^{13}$ $x 1,00^{15}$ $\div 12$ $x 15$	$x 7\,250$ $x 0,04656^{13}$ $x 1,00^{15}$	$x 7\,250$ $x 0,04656^{13}$ $x 1,22^{15}$
<b>5 098,77 €</b> bruts.	<b>5 448,40 €</b> bruts.	<b>297,87 €</b> bruts.	<b>337,56 €</b> bruts.	<b>411,82 €</b> bruts.
JEAN PERCEVRA UN <b>CAPITAL</b> DE <b>5 098,77 €</b> BRUTS.	Ayant pris sa retraite 15 mois avant la date d'effet de sa prestation RAFF, Sylvia n'est pas concernée par le dispositif de fractionnement du capital.  SYLVIA PERCEVRA DONC UN <b>CAPITAL</b> DE <b>5 448,40 €</b> BRUTS.	CLAIRE PERCEVRA <b>UNE PREMIÈRE FRACTION</b> DE SON CAPITAL CORRESPONDANT À LA VALEUR D'UNE RENTE DE 15 MOIS, À SAVOIR <b>297,87 €</b> BRUTS.  À l'issue de ces 15 mois, après intégration de son nombre de points acquis lors de sa dernière année de cotisation, le solde de sa prestation lui sera versé <sup>16</sup> .	STÉPHANE PERCEVRA <b>UNE RENTE</b> DE <b>337,56 €</b> BRUTS PAR AN, SOIT <b>28,13 €</b> BRUTS PAR MOIS.  Ce montant sera réévalué chaque année en fonction de la valeur de service du point.	ODILE PERCEVRA <b>UNE RENTE</b> DE <b>411,82 €</b> BRUTS PAR AN, SOIT <b>34,32 €</b> BRUTS PAR MOIS.  Ce montant sera réévalué chaque année en fonction de la valeur de service du point.
				
			En savoir + <b>Simulateur de prestation</b>	

11\_ Exemples fictifs, non contractuels et donnés à titre indicatif.

12\_ C'est-à-dire lorsqu'elle aura atteint l'âge de 62 ans.

13\_ Valeur de service du point en 2020.

14\_ Coefficient de conversion en capital correspondant à l'espérance de vie à l'âge de liquidation des droits.

15\_ Coefficient de surcote : au-delà de 62 ans, plus l'âge de départ en retraite est élevé, plus ce coefficient est important.

16\_ Ce solde lui sera versé soit sous la forme d'un second capital si son nombre de points définitif reste strictement inférieur à 5 125, soit sous la forme d'une rente mensuelle si son nombre de points est supérieur à 5 125.

# INITIATIVES EN DIRECTION DES EMPLOYEURS ET DES BÉNÉFICIAIRES ET INFORMATION SUR LE RÉGIME

La communication du Régime vise à rendre l'action de l'Établissement plus efficace en offrant à toutes les parties prenantes (bénéficiaires, employeurs, acteurs institutionnels) un niveau d'information leur permettant de participer pleinement à la vie du RAFP. Elle a aussi pour but de démontrer l'utilité de sa démarche ISR et de la promouvoir, la responsabilité sociale ne prenant tout son sens que lorsqu'elle est partagée.

La communication de l'ERAFP comprend 2 axes :

- + Un axe institutionnel, principalement public, élaboré par l'Établissement ;
- + Un axe opérationnel, permettant d'informer les employeurs et les bénéficiaires sur leurs responsabilités et leurs droits, mis en œuvre par la Caisse des Dépôts en tant que gestionnaire administratif du RAFP.

## LES EMPLOYEURS PUBLICS : UNE INFORMATION PLUS FINE

Durant les premières années de son existence, le Régime a essentiellement accompagné les employeurs dans la mise en œuvre pratique de leurs responsabilités. Il cherche aujourd'hui à mieux connaître leurs besoins et à les sensibiliser également à sa spécificité de régime par capitalisation et d'investisseur de long terme socialement responsable.

Dans la continuité de ce qui avait été fait en 2019, l'Établissement avait pour ambition de poursuivre l'organisation de ses « Rencontres des employeurs publics » en 2020 avec une première réunion prévue en mars à Caen. Cependant, le contexte sanitaire n'a malheureusement pas permis sa tenue ni la poursuite de ces rendez-vous.

Véritables moments d'échange et de partage d'expérience, ces rendez-vous sont l'occasion d'être en contact direct avec les principaux relais du Régime et ainsi de prendre en compte leurs besoins en termes d'information et d'outils notamment sur :

- + les modalités de gestion administrative des dossiers des agents au quotidien ;
- + l'information des cotisants sur leurs droits, et en particulier sur la nouvelle modalité de versement de la prestation RAFP qu'est le capital-fractionné.

Ils seront bien sûr remis en place dès que la situation sanitaire le permettra.

Sur le plan opérationnel, environ 6 900 appels téléphoniques d'employeurs ont été traités en 2020 (soit 92 % des appels reçus) par le centre d'appels de la Caisse des Dépôts à Bordeaux. Cela représente une diminution par rapport à 2019 (8 400, soit -21 %), qui s'explique par la fermeture du centre pendant le premier confinement.

Des séances de formation et d'information à l'intention des employeurs ont également été proposées par la Caisse des Dépôts.

Ce dispositif s'articule autour de 2 types d'intervention :

- + des séances de formation aux procédures et outils de retraite à destination des agents gestionnaires de la retraite dans les collectivités territoriales et hospitalières ;
- + des séances d'information à destination des décideurs des collectivités territoriales et hospitalières.

Au cours de ces séances, les vidéos tutorielles développées par l'ERAFP sont régulièrement présentées et sont fort appréciées.

Au cours de l'année 2020, la Caisse des Dépôts a animé 7 séances de formation en présentiel, a organisé des rendez-vous individuels et a proposé 2 classes virtuelles.

Par ailleurs, environ 1 730 courriels ont été traités en 2020, soit un volume nettement supérieur à celui de 2019 (1 230, soit +41 %). Cette augmentation s'explique par la fermeture du centre d'appels de la Caisse des Dépôts pendant le premier confinement.

Il est à noter qu'environ 113 000 consultations de comptes ont été effectuées sur le site internet « e-services » mis à la disposition des employeurs, soit un nombre de consultations en baisse par rapport à 2019.

### RÉPONDRE AU MIEUX AUX BESOINS DES BÉNÉFICIAIRES COTISANTS, PRIORITÉ DU RÉGIME

**Le site internet du RAFF, outil central de la communication à destination des bénéficiaires et relais de l'information donnée par l'employeur<sup>17</sup>.**

Le site internet du Régime permet actuellement aux bénéficiaires cotisants d'obtenir une information précise sur le RAFF, mais également de consulter leur compte de droits *via* les outils développés par la Caisse des Dépôts.

Une relation dématérialisée avec les publics-cibles du RAFF est possible *via* des formulaires de contact et d'abonnement à des lettres d'information.

Les formulaires d'abonnement aux lettres d'information sont disponibles sur le site internet du RAFF à la rubrique « lettre d'information » : <https://www.rafp.fr/newsletter/formulaire-d-abonnement>.

Un simulateur de prestation, dont la création a été plébiscitée par les bénéficiaires du Régime, est quant à lui accessible dès la page d'accueil du site. Par ailleurs, diverses fiches pratiques sont disponibles à la rubrique « Publications ».

Enfin, 2 séries de 6 vidéos, l'une adressée aux employeurs, l'autre aux bénéficiaires, qui reprennent les mécanismes du Régime et les principaux thèmes de questionnement sur son fonctionnement, viennent compléter les outils mis à la disposition des bénéficiaires et des employeurs publics.

### INFORMATION DES RETRAITÉS

Près de 99 000 appels téléphoniques de retraités ont été traités en 2020 (soit 96 % des appels reçus), ce qui représente une baisse de 21 % par rapport à 2019 (126 000 appels traités). Par ailleurs, environ 21 530 correspondances (courriers et courriels) ont été traitées en 2020, soit une augmentation de 5 % par rapport à 2019 (20 490 correspondances). L'augmentation du recours à la correspondance pour contacter le gestionnaire administratif s'explique par la fermeture du centre d'appels de la Caisse des Dépôts pendant le premier confinement. Le nombre d'inscrits aux services en ligne SARA a atteint 1 507 307 en 2020, soit une hausse de 16 % par rapport à 2019 (1 301 500). Ce portail est complété par un système de rendez-vous téléphonique, pris sur le site internet du RAFF : les bénéficiaires qui en font la demande sont rappelés au jour et à l'heure demandés.

En outre, le gestionnaire administratif mesure en continu la satisfaction des utilisateurs des services d'information, afin d'améliorer la qualité de ses réponses et de son suivi des dossiers.

### LE DROIT À L'INFORMATION DES ACTIFS

Dans le cadre du droit à l'information, 525 429 documents RAFF ont été expédiés par l'ensemble des régimes obligatoires participant au droit à l'information des actifs (relevés de situation individuelle et estimations indicatives globales). Il est à noter que le RAFF est depuis 2011 régime expéditeur, si le régime principal n'est pas en mesure de produire le document<sup>18</sup>. Ainsi, parmi les 525 429 plis envoyés, 15 793 ont été expédiés directement par le RAFF. Par ailleurs, 467 862 courriels ont été envoyés pour une consultation dématérialisée.

Outre ces envois, les actifs ont un accès permanent aux informations relatives à leur retraite RAFF *via* leur compte individuel retraite (CIR), accessible depuis le site internet de l'Établissement. Au 31 décembre 2020, 4 502 181 CIR étaient gérés par le RAFF.

La Caisse des Dépôts a par ailleurs traité en 2020 près de 23 100 appels d'actifs dans le cadre du droit à l'information (soit 94,8 % des appels reçus), un nombre en baisse de 30 % par rapport à 2019<sup>19</sup> (33 300 appels traités) et environ 1 540 courriers et courriels (en légère baisse de 14 %).



En savoir +  
Accédez  
à votre espace  
personnel

<sup>17</sup> Résultats de l'enquête sur l'image et la notoriété du RAFF, réalisée par BVA en 2014.

<sup>18</sup> Cas de contrats d'affiliation non valides, de taux d'alimentation de la carrière connu, du compte de droits inférieur au seuil minimum exigé, de processus de rétablissement en cours et d'agents radiés des cadres, définis par le GIP Union Retraite.

<sup>19</sup> Cette baisse s'explique par la fermeture du centre d'appels de la Caisse des Dépôts pendant le premier confinement.

## LA COMMUNICATION VIS-À-VIS DU PUBLIC

### VIA LA PRESSE

Les investissements et la stratégie de l'ERAFP alimentent la majorité des mentions dans la presse. La communication sur les attributions de mandats ou sur l'engagement socialement responsable de l'Établissement reste aussi largement relayée. Son image se développe, en particulier dans la sphère de l'investissement socialement responsable, domaine dans lequel l'ERAFP est perçu comme un acteur majeur en France.

En 2020, de nombreux articles de presse et web ont cité le RAFP ou l'ERAFP, principalement sur les engagements pris par l'Établissement en matière de transition énergétique (participation à l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone) ou d'investissement.

### VIA LES RÉSEAUX SOCIAUX

L'ERAFP est présent sur 3 réseaux sociaux : Twitter depuis maintenant 7 ans, LinkedIn et Youtube.

Ces 3 comptes, gérés par le service communication de l'Établissement, sont de réels relais de communication, qui contribuent à renforcer l'identité du Régime, améliorer sa visibilité et souligner ses initiatives, notamment sur des thématiques telles que la transition énergétique.

L'ERAFP, via ces 3 réseaux sociaux, se donne ainsi l'opportunité d'informer les publics déjà familiers de l'ERAFP et du RAFP de ses actions, engagements et actualités, mais surtout de toucher plus facilement et beaucoup plus largement ceux qui ne connaissent pas, ou peu, le Régime.

### VIA LE SITE INTERNET, OUTIL CENTRAL DE LA COMMUNICATION DU RÉGIME

En 2020, la fréquentation du site est restée stable avec environ 60 000 visites par mois (contre 65 000 en 2019). Le simulateur de prestation a constitué la rubrique la plus consultée, tandis que la charte d'utilisation de la calculatrice, les coefficients de majoration et de conversion, l'évolution de la valeur du point et enfin les fiches pratiques ont été les supports les plus téléchargés.

**Un simulateur de prestation, dont la création a été plébiscitée par les bénéficiaires, est accessible dès la page d'accueil du site internet du RAFP.**



# COMPTES 2020 DE L'ÉTABLISSEMENT

Les états financiers retracent la montée en charge du Régime, de même que sa robustesse financière.

L'ERAFP dispose d'un plan comptable spécifique tenant compte de la provision intégrale de ses engagements et des caractéristiques de ses placements financiers. Ainsi, parmi les règles applicables :

- + les actifs sont comptabilisés à leur valeur historique, net des amortissements et dépréciations éventuelles ;
- + la formule du taux d'actualisation des engagements du Régime est paramétrée de manière très prudente, donnant un résultat de 0,9 % net de frais pour l'exercice 2020.

Les comptes de l'exercice 2020 ont fait l'objet d'un vote du conseil d'administration lors de sa séance du 29 avril 2021. À cette occasion, les commissaires aux comptes ont certifié sans réserve que les comptes annuels étaient sincères, réguliers et qu'ils donnaient une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'ERAFP.

## UN BILAN SOLIDE

En 2020, le total du bilan s'élève à 30,6 Md€, en progression de 8,3 % par rapport à l'année précédente. Au passif, la provision mathématique, qui transcrit la valeur actualisée au taux très prudent de 0,9 % des engagements futurs, correspondant aux droits en cours de constitution et aux droits en cours de service, atteint 26,7 Md€ (+1,3 % par rapport à 2019), tandis que les placements à l'actif représentent 30,6 Md€ (+8 %).

Une provision pour dépréciation durable de 5,1 M€ est constituée sur les actifs financiers, dont la moins-value latente revêtait un caractère durable, alors que, par application du principe de prudence, la plus-value latente globale de 7 Md€ au 31 décembre 2020 n'est pas comptabilisée. La valeur économique des actifs, qui s'élève à 35,7 Md€ en fin d'année, représente près de 123 % de la valeur des engagements du Régime. Sur le plan comptable, le taux de couverture des engagements atteint 114,53 %, ce qui se traduit par la constitution d'une provision pour utilisation des excédents, à hauteur de 3,9 Md€.

Parmi les autres postes de l'actif, la trésorerie représente 157 M€, tandis que les créances sur les cotisants et les bénéficiaires atteignent

97,3 M€, du fait du produit à recevoir correspondant aux cotisations 2020 et des cotisations des exercices antérieurs qui n'ont pas fait l'objet d'un versement à la clôture (15 M€) et dont le recouvrement interviendra ultérieurement, ainsi que des trop-versés constatés sur les bénéficiaires (82 M€, principalement les cas de basculement capital-rente).

Au passif, du fait de la jeunesse du Régime, le poste de provision des droits en cours de constitution est le plus élevé (24,4 Md€).

La réduction des délais de clôture a induit un changement de méthode de calcul des engagements du Régime. Les exercices précédents, les engagements du Régime étaient estimés sur la base des données individuelles disponibles à fin mars à l'issue de la campagne de déclaration des employeurs. Depuis 2019, les déclarations individuelles des employeurs pour l'exercice en cours ne sont plus prises en compte. La provision du Régime est calculée à partir des cotisations encaissées.

La provision correspondant aux droits en cours de service augmente avec le nombre croissant de prestations en rente – elle représente à la fin de l'année 2,3 Md€, en hausse de 21,5 % par rapport à l'exercice 2019.

---

## VUE D'ENSEMBLE DU BILAN

Source — ERAFP

### ACTIF (NET) EN M€

	2019	2020	VARIATION
Placements financiers	28 089	30 374	8,1 %
Créances	120	97	-19,3 %
Trésorerie	80	157	96,3 %
<b>TOTAL</b>	<b>28 288</b>	<b>30 629</b>	<b>8,3 %</b>

### PASSIF (NET) EN M€

	2019	2020	VARIATION
Provisions techniques	26 399	26 737	1,3 %
Provisions pour utilisation des excédents	1 877	3 886	107 %
Dettes	11	5	-54,1 %
<b>TOTAL</b>	<b>28 288</b>	<b>30 629</b>	<b>8,3 %</b>

Un taux de couverture comptable  
de **114,53 %** au 31 décembre

**2,29 Md€**  
de fonds  
investis  
en 2020

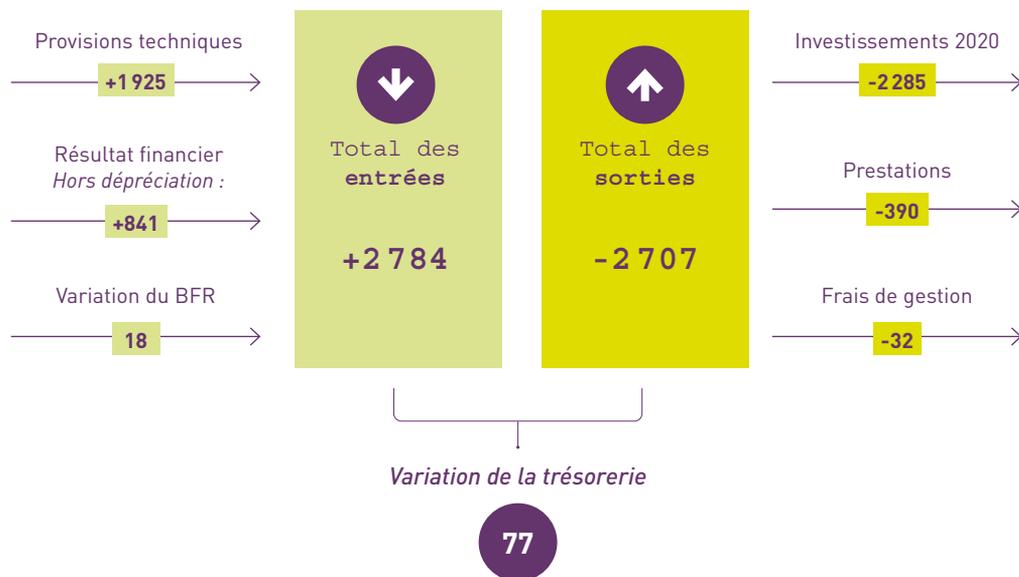
### 2,29 MD€ DE FONDS INVESTIS EN 2020

En ce qui concerne les flux financiers, les cotisations et produits financiers au cours de l'année se sont élevés à 2,78 Md€. Sur la base de ces entrées de fonds, des investissements ont été réalisés à

hauteur de 2,29 Md€, en parallèle du paiement de prestations pour 390 M€<sup>20</sup>. Le solde entrées-sorties, qui représente la variation de trésorerie, s'élève donc à +77 M€.

### VUE D'ENSEMBLE DES FLUX DE TRÉSORERIE (EN M€)

Source — ERAFP



<sup>20</sup> En 2020, les prestations comptabilisées à hauteur de 390 M€ représentent les versements effectués, tandis que les prestations calculées, dites « ordonnancées » représentent 385 M€. La différence correspond au montant des rentes suspendues en situation de précomptes au profit du RAFFP.

## COMPTES DE RÉSULTAT 2020

En 2020, le montant des produits techniques, correspondant principalement aux cotisations au RAFF, a atteint 1,92 Md€, comme en 2019. La variation de la provision technique est de 338 M€ (avant provision pour utilisation des excédents). Le résultat financier a quant à lui atteint 839 M€, en augmentation de 15,9 % par rapport à 2019. Avec les prestations, en hausse de 13 %, et avec des frais de fonctionnement de 32 M€<sup>21</sup>, le solde de gestion est positif de 2 Md€. Le résultat comptable est, en application du décret n° 2010-1742 du 30 décembre 2010, porté à 0 au travers de la dotation de la provision pour utilisation des excédents, qui atteint 3,9 Md€, en augmentation par rapport à 2019, où elle s'élevait à 1,9 Md€.

## VUE D'ENSEMBLE DU COMPTE DE RÉSULTAT (EN M€)

Source — ERAFP

Produits techniques	1 925
Résultat financier	839
Variation des provisions du régime	-338
Prestations	-390
Frais de fonctionnement	-32
Résultat exceptionnel	6
Résultat avant dotation pour utilisation des excédents	2 009
Variation de la provision pour utilisation des excédents	-2 009
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>

*La lettre de couverture du rapport des commissaires aux comptes peut être consultée en annexe du présent rapport.*

**En 2020, le montant des produits techniques, correspondant principalement aux cotisations au RAFF, a atteint 1,92 Md€.**

21\_ Voir p. 37.

**COÛTS DE GESTION 2020**

Un régime géré par un Établissement public à caractère administratif placé sous la tutelle de l'État.

---

Une gestion administrative confiée à la Caisse des Dépôts et Consignations, sous l'autorité et le contrôle du conseil d'administration.

---

Une gestion des actifs financiers en partie déléguée à des sociétés de gestion.

---

Une gestion en direct par l'ERAFP des titres obligataires d'État ou garantis par les États et de placements en OPC.

---



Des coûts de gestion qui représentent **0,11 %** de l'actif net du Régime en 2020

### DES COÛTS DE GESTION MAÎTRISÉS

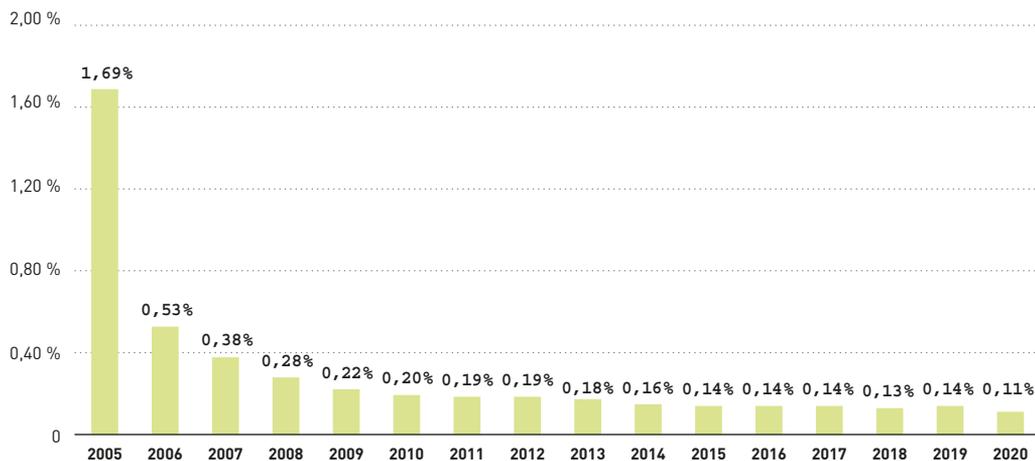
Le budget de fonctionnement du régime et de l'Établissement est financé par un prélèvement direct sur les cotisations, voté chaque année par le conseil d'administration.

En 2020, les coûts générés par la gestion du Régime s'élevaient à 32,4 M€. Ils représentent 0,11 % de l'actif net du Régime et 1,68 % rapportés aux cotisations collectées en 2020.

**32,4 M€**  
coûts de gestion  
en 2020

### ÉVOLUTION DES COÛTS DE GESTION DU RÉGIME DEPUIS 2005, RAPPORTÉS À L'ACTIF NET (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source — ERAFP



## PARTIE 02



## STRATÉGIE ET PERFORMANCES DU RÉGIME

## MÉCANISMES DE PILOTAGE TECHNIQUE

Le RAFP est soumis à une réglementation prudentielle exigeante qui dispose que :

.....

- ⊕ Les engagements du Régime à l'égard de ses bénéficiaires doivent être couverts par des actifs d'un montant au moins équivalent.
  
- ⊕ La valeur actuelle probable de ces engagements doit être calculée en utilisant un taux d'actualisation prudentiel (c'est-à-dire cohérent avec le rendement prudemment estimé des actifs du Régime).

.....

Le conseil d'administration est responsable du maintien de cet équilibre.

### LA CHARTE DE PILOTAGE DES PARAMÈTRES TECHNIQUES

**Conscient de cette responsabilité réglementaire et prudentielle, le conseil d'administration a formalisé dans la charte de pilotage des paramètres techniques du Régime son souhait de préserver dans la durée le pouvoir d'achat des droits à retraite acquis par les bénéficiaires du RAFP.**

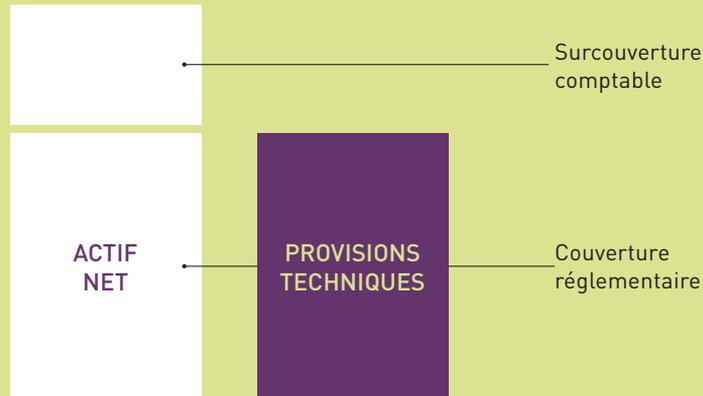
Depuis la création du Régime, le conseil d'administration est soucieux de l'évolution des paramètres suivants :

- + la valeur d'acquisition et la valeur de service du point ;
- + le taux de couverture des engagements du Régime ;
- + le taux d'actualisation des provisions ;
- + le taux d'intérêt technique ou « taux du tarif ».

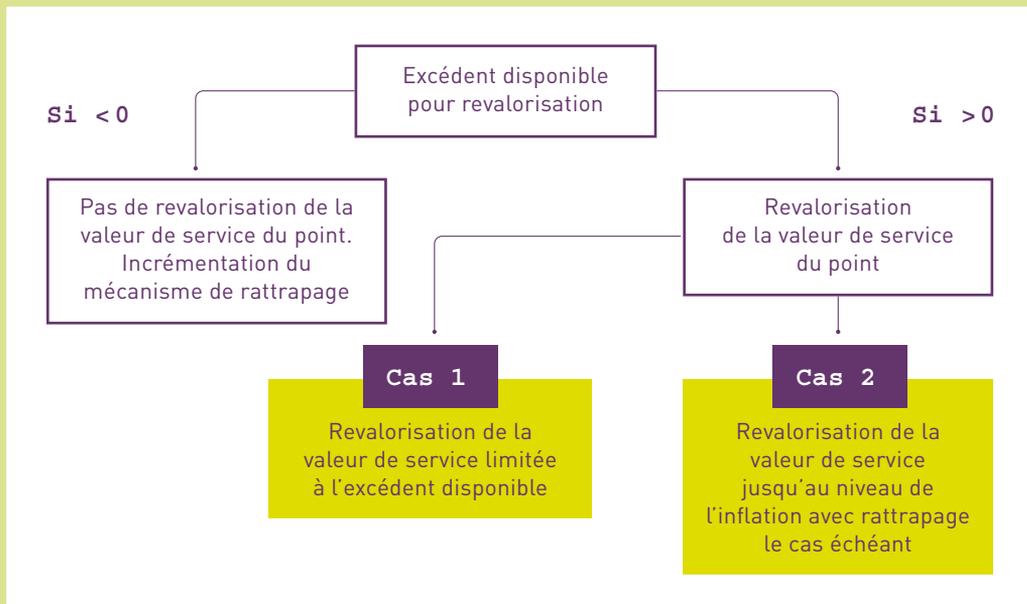
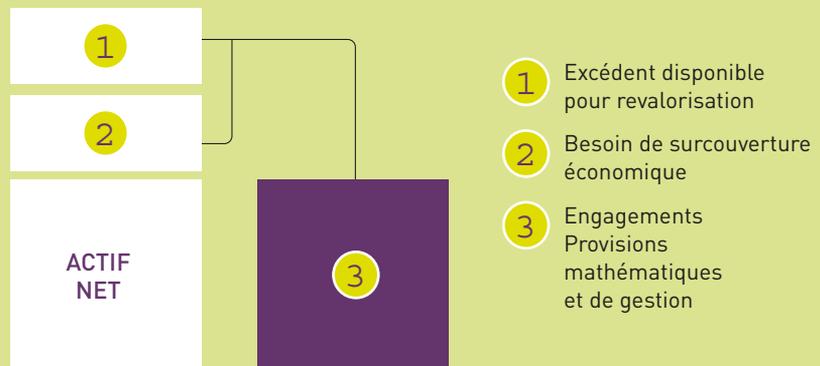
La charte de pilotage reconnaît l'existence d'un lien entre la capacité du Régime à revaloriser les droits et sa richesse. Elle prévoit aussi, dans certaines conditions, la révision du taux du tarif.

Un taux de couverture économique après revalorisation de **131,3 %** au 31 décembre 2020

### APPROCHE COMPTABLE



### APPROCHE ÉCONOMIQUE



## UNE LARGE COUVERTURE DES ENGAGEMENTS DU RÉGIME PAR SES ACTIFS

L'obligation de couverture des engagements du Régime nécessite un suivi du taux de couverture comptable. À la fin de l'année 2020, ce taux s'élevait à 114,53 %. Respectueux de ses obligations réglementaires, le Régime est dûment provisionné et assure une couverture satisfaisante de ses engagements. Le maintien des rendements obligataires à l'achat à des niveaux particulièrement bas en 2020 exige néanmoins de maintenir une grande prudence

dans le pilotage des paramètres. En complément de cette première approche, l'ERAFP a cherché à mieux définir sa capacité à revaloriser les droits des affiliés dans la perspective de long terme qui est la sienne. Il a ainsi été amené à définir un taux de couverture dit « économique », qui tient compte de la valeur latente de son actif<sup>22</sup>, mais aussi des risques pour lesquels il doit constituer une marge

de prudence. Celle-ci est définie comme le « besoin de surcouverture économique », en-deçà duquel, quel que soit le taux de couverture comptable, la valeur de service du point ne peut être augmentée. À la fin de l'année 2020, le besoin de surcouverture économique s'élevait à 18,9 %.

Au 31 décembre 2020, le taux de couverture économique atteignait 131,3 % après revalorisation.

### ÉVOLUTION DU TAUX DE COUVERTURE COMPTABLE DEPUIS L'INSTAURATION DE LA CHARTE DE PILOTAGE (EN %)

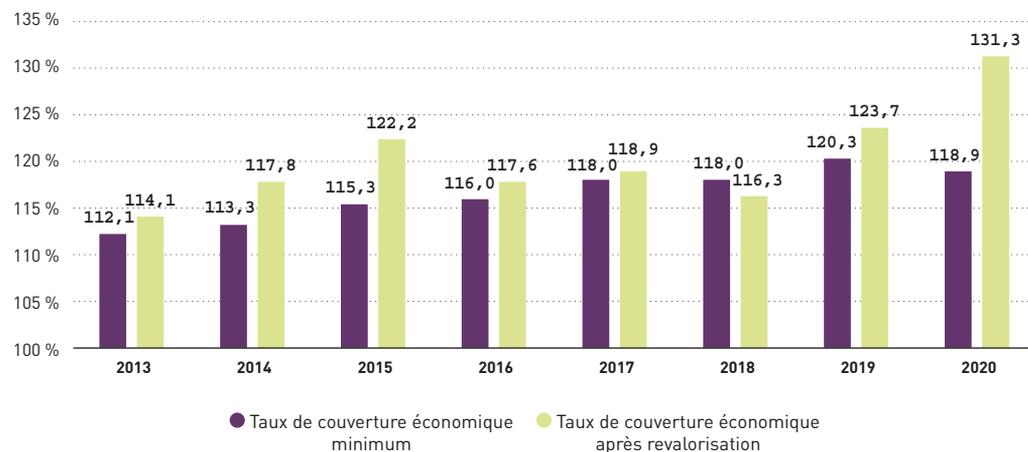
Source — ERAFP



<sup>22</sup> Le taux de couverture économique correspond au rapport entre, d'une part, les obligations évaluées en prix de revient amorti plus tous les autres actifs en valeur vénale et, d'autre part, la provision mathématique et de gestion.

## ÉVOLUTION DU TAUX DE COUVERTURE ÉCONOMIQUE MINIMUM<sup>23</sup> ET DU TAUX DE COUVERTURE ÉCONOMIQUE APRÈS REVALORISATION DEPUIS L'INSTAURATION DE LA CHARTE DE PILOTAGE (EN %)

Source — ERAFP



### LA VALEUR D'ACQUISITION ET LA VALEUR DE SERVICE DU POINT

Chaque année, le conseil d'administration fixe ces paramètres. Depuis l'adoption de la charte de pilotage, il tient compte du besoin de surcouverture économique.

Le mécanisme prévu par la charte permet en effet de lier la revalorisation

au taux de couverture économique. Si la revalorisation est inférieure à l'inflation, notamment en cas d'insuffisance du taux de couverture, un système de rattrapage est mis en place au cours des exercices suivants pour permettre d'augmenter la valeur

de l'acquisition et la valeur de service du point à concurrence de l'inflation.

Fin 2020, le conseil d'administration a revalorisé parallèlement la valeur de service et la valeur d'acquisition du point pour l'année 2021 de 0,4 %.

### ÉVOLUTION DES VALEURS D'ACQUISITION ET DE SERVICE DU POINT DEPUIS 2015

Source — ERAFP

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Valeur d'acquisition (en €)	1,1452	1,1967	1,2003	1,2123	1,2317	1,2452	1,2502
Variation	+4,5 %	+4,5 %	+0,3 %	+1 %	+1,6 %	+1,1 %	+0,4 %
Valeur de service (en €)	0,04465	0,04474	0,04487	0,04532	0,04605	0,04656	0,04675
Variation	0 %	+0,2 %	+0,3 %	+1 %	+1,6 %	+1,1 %	+0,4 %

<sup>23</sup> Taux prévisionnel à fin d'année, estimé avec des données de marché cristallisées à fin novembre de l'année N, conformément à la charte de pilotage technique du Régime.

## LE TAUX D'ACTUALISATION DES PROVISIONS

Le taux auquel le Régime actualise ses provisions est fixé à un niveau particulièrement prudent au regard notamment des pratiques observées chez les autres fonds de pension européens. Il tient compte de la baisse des rendements obligataires constatée au cours des dernières années.

Afin de donner au Régime les pleines capacités pour exploiter les marges de manœuvre offertes par l'évolution de son cadre réglementaire d'investissement en 2019, qui lui permet d'accentuer la diversification de son allocation, et par souci de les faire mieux correspondre à réalité économique et financière actuelle, certains paramètres de la formule du taux d'actualisation ont été mis à jour, dont notamment les taux de rendement actions et immobilier. Ces ajustements se sont appuyés sur l'observation des niveaux de rendement sur ces deux classes d'actifs ces dernières années.

Le taux d'actualisation net de frais utilisé pour l'évaluation de la provision mathématique au 31 décembre 2020 s'élève à 0,9 %, en hausse de 20 points de base par rapport à 2019.

Le niveau minimal réglementaire des frais de gestion s'élève à 0,20 %, à la suite de la publication de l'arrêté du 26 novembre 2018. Ce minimum, supérieur à la réalité économique du Régime<sup>24</sup>, est retenu de façon prudente dans la formule du taux d'actualisation. Le taux d'actualisation brut de frais s'élève donc à 1,1 %.

## LE TAUX D'INTÉRÊT TECHNIQUE OU « TAUX DU TARIF »

À la création du Régime, la rente initiale a été calculée sur la base d'un taux d'intérêt technique (taux du tarif) net d'inflation fixé à 1,34 % dans la mesure où l'actif de référence rapportait 3,34 %. Le taux réel de 1,34 % a été déterminé sur la base d'un niveau d'inflation de long terme de 2 % correspondant à l'objectif limite de la BCE.

Ces paramètres ne correspondant plus aux conditions économiques et financières actuelles, la tarification du Régime a été revue afin de la rendre cohérente avec les taux de marché, au travers d'une augmentation de la valeur d'acquisition en 2015 et en 2016 et une majoration de l'âge-pivot d'application de la surcote<sup>25</sup>. Ces modifications ont porté le taux du tarif à 0,65 % (net de frais).

Un taux  
d'actualisation  
net de frais de  
**0,9 %**  
au 31 décembre  
2020

<sup>24</sup> Les coûts de gestion du Régime sont présentés en p. 36-37.

<sup>25</sup> En effet, la charte de pilotage prévoit que la tarification du Régime doit être revue immédiatement si, en fin d'exercice, le taux d'actualisation est inférieur au taux du tarif.

# ALLOCATION D'ACTIFS : ORIENTATIONS GÉNÉRALES ET DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

## L'ERAFP, UN INVESTISSEUR DE LONG TERME DANS L'ÉCONOMIE

- + La durée des engagements financiers de l'ERAFP est d'environ 20 ans. Le RAFP dispose donc naturellement de ressources à très long terme. Parce qu'il est encore au début de sa montée en charge, le Régime additionnel dégage en outre un flux net positif de 2 Md€ par an pendant les prochaines années.
- + Disposer de telles liquidités à long terme est un atout stratégique, pour financer des projets d'investissement qui s'inscrivent eux-mêmes dans un temps long : immobilier, capital-investissement, infrastructures notamment.

## LA RÉGLEMENTATION DES PLACEMENTS DU RÉGIME

Le cadre d'investissement de l'Établissement est défini par l'arrêté du 26 novembre 2004 portant application du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique. Initialement tourné vers les obligations (minimum 75 % de ses investissements à l'origine), ce cadre a été réformé à plusieurs reprises – pour la dernière fois en 2019 – afin de laisser plus de place à la diversification des actifs. Cohérentes avec les objectifs de long terme du Régime, ces évolutions lui ont donné de nouvelles latitudes pour assurer l'équilibre du portefeuille dans le temps tout en lui conférant une meilleure capacité de réaction dans un contexte économique changeant.

Depuis le 9 août 2019, le cadre réglementaire d'investissement du RAFP est le suivant :

- **45 %** (maximum) d'actions et de fonds d'actifs non cotés dont 5 % pour ces derniers ;
- **40 %** (minimum) d'actifs obligataires, dont 3 % (maximum) de fonds de prêt à l'économie ;
- **15 %** (maximum) d'actifs immobiliers.

**Parce qu'il est encore au début de sa montée en charge, le Régime additionnel dégage un flux net positif de 2 Md€ par an.**

## UNE ALLOCATION D'ACTIFS GRADUELLEMENT PLUS ORIENTÉE VERS LES ACTIONS, L'IMMOBILIER, LE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET LES INFRASTRUCTURES

### ALLOCATION STRATÉGIQUE POUR 2020

Pour 2020, le conseil d'administration a souhaité la poursuite du rééquilibrage graduel de l'allocation d'actifs de l'ERAFP, dans la continuité des orientations votées en 2019, et en cohérence avec les évolutions du cadre réglementaire depuis 2015. Sur la base de ces considérations et à la lumière des travaux ALM réalisés, il a voté les orientations générales de la

politique de placements suivantes, comportant notamment :

- + la poursuite et le maintien des investissements dans des actifs à revenus variables, avec pour objectif de se situer à fin 2020 dans une fourchette entre 35,1 % et 36,3 % de l'actif (+2,2 points) ;
- + parmi les actifs à revenus variables, la hausse des investissements en actions (+1,5 point) et en capital-investissement et infrastructures (+0,4 point) ;

+ la poursuite de la réduction de la part des obligations dans un contexte de taux bas qui perdure (-2,2 points) ;

+ la poursuite des investissements en immobilier, à hauteur de 11,5 %-12 % de l'actif<sup>26</sup>, et en particulier une orientation de 50 % des nouveaux engagements en immobilier dans le secteur du logement.

### ALLOCATION STRATÉGIQUE ADOPTÉE EN CA DU 13 FÉVRIER 2020 (AMENDÉE LE 8 OCTOBRE 2020)

Source — ERAFP

	CIBLE	MAXIMUM	
<b>LIQUIDITÉS</b>			
<b>Obligations</b>	Obligations publiques	49,8 %	
	Obligations privées		
	Obligations convertibles	2,8 %	2,9 %
	Total Obligations	52,6 %	
<b>ACTIONS</b>	30,0 %	30,8 %	
<b>DIVERSIFICATION</b>	3,0 %	3,2 %	36,3 %
<b>CAPITAL-INVESTISSEMENT ET INFRASTRUCTURES</b>	2,1 %	2,3 %	
<b>IMMOBILIER</b>	11,5 %	12,5 %	
<b>COUVERTURE DE CHANGE</b>	0,8 %		

<sup>26</sup> La part maximale d'actifs immobiliers a été relevée en cours d'année par le conseil d'administration. Par une délibération en date du 8 octobre 2020, il l'a fait passer de 12 % à 12,5 %.

### MISE EN ŒUVRE DE L'ALLOCATION STRATÉGIQUE

Au 31 décembre 2020, l'allocation stratégique mise en œuvre était conforme à celle que le conseil d'administration avait adoptée quelques mois plus tôt en février, et ce malgré les perturbations qu'ont connues les marchés, notamment au printemps dernier.

Ainsi, pour ce qui est des actifs à revenus variables, leur part dans le portefeuille atteint à la fin de l'année 35,1 %, en ligne avec la fourchette fixée par le conseil (entre 35,1 % et 36,3 %). Dans le détail :

+ la part des actions dans le total des actifs atteint 30,1 %, en augmentation de 1,1 point par rapport à l'exercice précédent,

conformément à l'objectif fixé début 2020 (30,0 %-30,8 %) ;

+ la part des actifs de capital-investissement et d'infrastructures dans le portefeuille passe de 1,6 % en 2019 à 2,1 % en 2020, se situant ainsi dans la fourchette fixée par le conseil (2,1 %-2,3 %) ;

+ quant aux actifs de diversification, leur part dans le portefeuille à fin 2020 est stable par rapport à l'année précédente (2,9 % en 2020 contre 3,0 % en 2019), et se situe légèrement en-dessous de l'objectif-cible fixé pour cette classe d'actifs par le conseil (3,0 %-3,2 %).

Pour ce qui est des actifs obligataires, leur poids dans le portefeuille s'élève à 51,5 % à fin 2020, en baisse de 3 points par rapport à l'exercice

précédent (54,5 %), dans un contexte de taux particulièrement bas sur les marchés.

Enfin, concernant la part de l'immobilier, elle se situe, à fin 2020, à hauteur de 11,9 % du total des actifs de l'ERAFP, en conformité avec la fourchette fixée par le conseil (11,5 %-12,5 %). Après avoir connu un atterrissage à fin 2019 inférieur de 0,8 point au minimum escompté (11,5 %), l'Établissement a opéré en 2020 un rattrapage significatif sur cette classe d'actifs, qui s'est traduit par une hausse de +1,3 point de sa part dans le portefeuille. L'immobilier est donc la classe d'actifs dont la part dans le portefeuille a le plus fortement augmenté en 2020.

## ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE GLOBAL PAR CLASSE D'ACTIFS AU 31 DÉCEMBRE 2015, AU 31 DÉCEMBRE 2019 ET AU 31 DÉCEMBRE 2020 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source — ERAFP

	2020	2019	2015
<b>Obligations publiques</b>	24,8 %	29,1 %	45,4 %
<b>Obligations privées</b>	24,1 %	22,6 %	18,1 %
<b>Obligations convertibles</b>	2,7 %	2,8 %	2,3 %
<b>Actions</b>	30,1 %	29 %	25,2 %
<b>Diversification</b>	2,9 %	3 %	2,6 %
<b>Capital-investissement et infrastructures</b>	2,1 %	1,6 %	0,1 %
<b>Immobilier</b>	11,9 %	10,6 %	5 %
<b>Couverture de change</b>	0,6 %	0,7 %	0 %
<b>Liquidités</b>	0,8 %	0,6 %	1,2 %
<b>TOTAL</b>	100 %	100 %	100 %

### FLUX D' INVESTISSEMENT PAR CLASSE D' ACTIFS

Plus de 2,1 Md€ supplémentaires ont été investis au cours de l'année 2020, toutes classes d'actifs confondues.

Les investissements de la poche obligataire (dont obligations convertibles) ont représenté 12 % des flux, soit 249,3 M€, essentiellement dans des mandats d'obligations

d'émetteurs privés, *via* le réinvestissement du produit de la cession d'obligations souveraines dans un contexte de taux bas. Les investissements en actions ont concentré la majorité (47 %) des flux, pour 1 Md€ au total. Le mandat de diversification a quant à lui été abondé à hauteur de 50 M€. Les décaissements effectués pour les fonds non cotés de capital-investissement

et d'infrastructures ont représenté 8 % des flux, soit 174,4 M€. Enfin, la poche immobilière a continué à recevoir des appels de fonds conséquents, avec 30 % des flux d'investissements, soit 648 M€.

En 2020, l'ERAFP finance l'économie française au sens large à hauteur de 13,3 Md€, soit près de 44 % de son actif total en prix de revient amorti.

### FLUX D'INVESTISSEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS AU COURS DE L'ANNÉE 2020 (EN MILLIONS D'EUROS)

Source — ERAFP

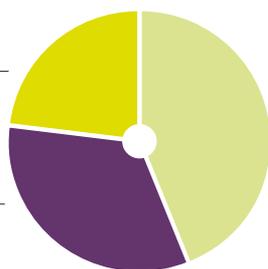
ACTIFS	EN MILLIONS D'€	EN POURCENTAGE
Liquidités	18,2	1 %
Obligations	249,3	12 %
Actions	1 010,1	47 %
Diversification	50,0	2 %
Capital-investissement et infrastructures	174,4	8 %
Immobilier	647,9	30 %
Couverture de change	-20,2	-1 %
<b>TOTAL</b>	<b>2 130,5</b>	<b>100 %</b>

### PART DES INVESTISSEMENTS EN FRANCE, DANS LE RESTE DE LA ZONE EURO ET DANS LE RESTE DU MONDE AU 31 DÉCEMBRE 2020 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source — ERAFP

**23 %**  
Reste du monde

**33 %**  
Reste de la zone euro



**44 %**  
France

**44 %**  
Part des investissements de l'ERAFP en France

# PERFORMANCES FINANCIÈRES GLOBALES DES INVESTISSEMENTS

## UNE RENTABILITÉ DU RÉGIME DE 5,4 % DEPUIS SA CRÉATION

En tant qu'investisseur de long terme, l'ERAFP cherche à placer les flux annuels en optimisant la rentabilité de son portefeuille, tout en maintenant un risque

acceptable pour le Régime. Le taux de rendement interne (TRI) permet d'apprécier la pertinence des choix d'allocation d'un portefeuille dans le temps<sup>27</sup>.

## TAUX DE RENDEMENT INTERNE ANNUALISÉS DEPUIS 2006 EN VALEUR COMPTABLE ET EN VALEUR ÉCONOMIQUE

Source — ERAFP

	VALEUR COMPTABLE	VALEUR ÉCONOMIQUE	DATE DE CRÉATION DE LA POCHE
Liquidités	0,1 %	0,1 %	2005
Obligations d'États et assimilées	3,7 %	5,0 %	2005
Obligations Crédit Euro	2,8 %	4,0 %	2009
Obligations Crédit International	1,9 %	3,9 %	2014
Obligations convertibles	0,0 %	4,5 %	2012
Actions zone euro / Europe	1,3 %	5,9 %	2007
Actions internationales	6,2 %	12,8 %	2009
Diversification	0,1 %	5,2 %	2013
Non cotés et autres	3,5 %	6,6 %	2015
Immobilier	2,0 %	3,1 %	2012
Couverture de change	-5,6 %	5,6 %	2018
Portefeuille global	2,9 %	5,4 %	

27. Il se distingue de la performance en ce qu'il est calculé en tenant compte de la séquence dans le temps des flux, investissements et désinvestissements, ou, dans le cas de la gestion déléguée, des abondements et retraits.

Même si la performance annuelle est un indicateur de suivi qui a son intérêt, pour un investisseur de long terme en montée en charge comme l'ERAFP, une mesure sur une plus longue période apparaît plus pertinente.

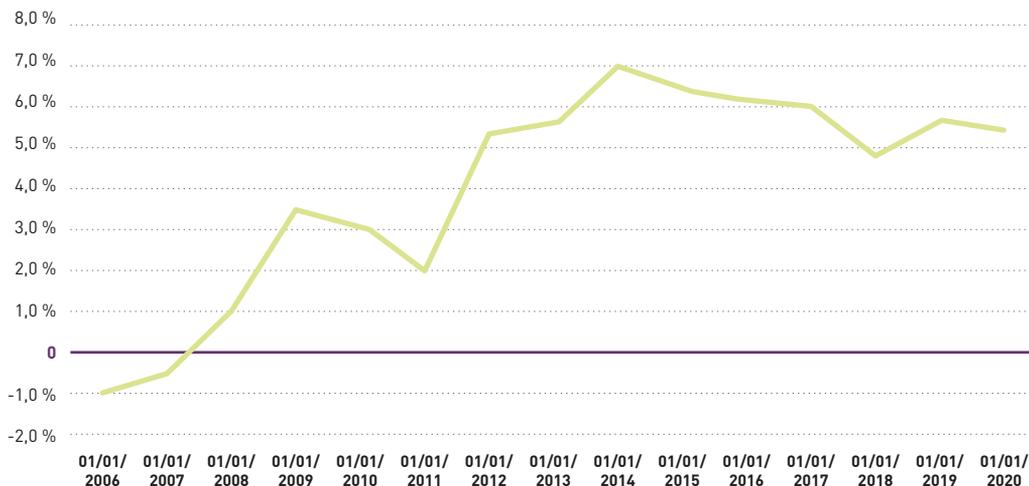
Le TRI depuis la création de l'ERAFP s'est ainsi établi, au 31 décembre 2020, à 5,4 % en valeur économique. Historiquement, le niveau de TRI a été soutenu principalement par la performance des actifs obligataires.

Il a ensuite été dynamisé grâce à la diversification dans les actifs à revenus variables. Les TRI des obligations Crédit Euro et des obligations d'États et assimilées s'élèvent respectivement à 4,1 % depuis le premier investissement et à 5 % depuis 2006. Ces taux de rendement ont été portés initialement par des taux d'intérêt encore élevés au moment des premiers investissements de l'ERAFP, puis par l'augmentation de la valeur des actifs qui a compensé la

baisse des taux. Pour les actions, la fourchette de taux de rentabilité est comprise, selon les zones, entre 5,9 % et 12,8 % sur l'ensemble de la période depuis le premier investissement. Le niveau de TRI depuis 2006 s'explique dans une moindre mesure par les rendements des actifs non cotés (6,6 %), de diversification (5,2 %) et immobiliers (3,1 %), compte tenu de leur moindre poids dans le portefeuille de l'ERAFP et de la création récente de ces poches.

## ÉVOLUTION DU TAUX DE RENDEMENT INTERNE ANNUALISÉ EN VALEUR ÉCONOMIQUE DEPUIS 2006

Source — ERAFP



Le graphique ci-dessus détaille l'évolution du TRI annualisé en valeur économique depuis 2006.

Depuis sa création, le Régime a généré en moyenne un rendement annuel de 5,4 % en valeur économique. Il est à noter que ce rendement est stable depuis 2012.

## TAUX DE RENDEMENT INTERNE SUR CINQ ANS ANNUALISÉS EN VALEUR COMPTABLE ET EN VALEUR ÉCONOMIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2020

Source — ERAFP

	VALEUR COMPTABLE	VALEUR ÉCONOMIQUE
<b>Liquidités</b>	0,0 %	0,0 %
<b>Obligations d'États et assimilées</b>	3,8 %	2,9 %
<b>Obligations Crédit Euro</b>	2,6 %	3,7 %
<b>Obligations Crédit International</b>	2,1 %	4,3 %
<b>Obligations convertibles</b>	0,0 %	4,4 %
<b>Actions zone euro / Europe</b>	2,1 %	5,2 %
<b>Actions internationales</b>	2,4 %	12,6 %
<b>Diversification</b>	0,1 %	5,4 %
<b>Non cotés et autres</b>	3,5 %	6,7 %
<b>Immobilier</b>	2,2 %	2,8 %
<b>Couverture de change</b>	-5,6 %	5,6 %
<b>Portefeuille global</b>	2,7 %	4,4 %

Le TRI sur 5 ans (2015-2020) du portefeuille de l'ERAFP s'établit, au 31 décembre 2020, à 4,4 % en valeur économique. La performance des actions sur la période contribue significativement à ce

niveau de TRI. La performance des obligations d'États et assimilées est de 2,93 %, moins élevée, donc, que depuis la création du Régime (5,04 %), ce qui s'explique par un contexte de taux particulièrement

bas ces dernières années. Quant aux poches d'obligations Crédit Euro et convertibles, leur TRI sur 5 ans s'établit respectivement à 3,7 % et 4,4 %, soit un niveau globalement stable depuis leur création.

## TAUX DE RENDEMENT INTERNE ANNUALISÉ EN VALEUR COMPTABLE ET EN VALEUR ÉCONOMIQUE DEPUIS 2015

Source — ERAFP



En 2020, le taux de rendement interne de l'ensemble du portefeuille s'élève à 3,0 %. Bien que nettement inférieur au niveau qu'elle avait atteint en 2019 (12,5 %), la performance financière reste positive en 2020, et ce malgré les perturbations qu'ont connues les marchés du fait de la crise sanitaire, en particulier au printemps dernier. Le rendement comptable s'établit quant à lui à 2,88 %.

Un taux de rendement interne en 2020 de

**3,0 %**

## LE BILAN DE L'ERAFP EN QUELQUES CHIFFRES\*

### DONNÉES COMPTABLES

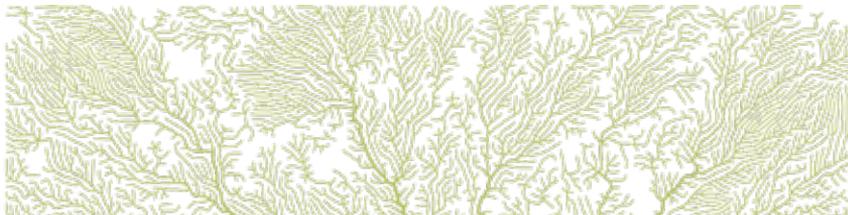
Un actif au bilan  
de l'ordre de **30,6 Md€**

Un taux de couverture  
comptable estimé  
de l'ordre de **114,5 %**

Une provision mathématique  
de l'ordre de **26,7 Md€**

Une provision pour utilisation  
des excédents de **3,9 Md€**

Un taux d'actualisation  
fixé à **0,9 %\*\***



### DONNÉES ÉCONOMIQUES

Un actif net en valeur économique de **37,5 Md€**

Un taux de couverture économique après revalorisation de l'ordre de **131,3 %**

Un taux de rendement interne des placements annualisé de **5,4 %** depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006



\* Évaluation à la fin de l'année 2020.

\*\* Taux d'actualisation net des frais de gestion, évalué sur la base d'une méthode qui prend en compte le risque de réinvestissement.

## UN ENGAGEMENT ISR PUISSANT

Depuis 2006, l'ERAFP met en œuvre une politique d'investissement socialement responsable (ISR) qui est au cœur de la stratégie du Régime. Cette partie vise à la présenter, conformément aux recommandations du décret d'application de l'article 173-VI de la loi relative à la transition énergétique et à la croissance verte.

.....

Une lecture spécifique de la prise en compte par l'ERAFP des enjeux liés au climat est par ailleurs donnée par les recommandations de la TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures* - Groupe de travail sur la transparence financière en matière climatique du G20).

.....

En outre, parce qu'elle fait partie intégrante de sa politique ISR, la démarche de l'ERAFP en matière de recherche d'impact fait également l'objet d'une présentation dans cette partie, ainsi que la façon dont elle s'articule avec les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies.

.....

Cette politique ne prenant véritablement tout son sens qu'au travers de sa mise en œuvre effective, figurent également dans cette partie des éléments-clés de performance ESG et climat ainsi qu'un suivi des priorités d'impact de l'Établissement.

## VISION ET VALEURS

En tant qu'établissement public institué au bénéfice des fonctionnaires de l'État, territoriaux et hospitaliers, ainsi que des magistrats, l'ERAFP est voué à l'intérêt général. S'agissant d'un régime de retraite, dont le modèle économique repose sur la capitalisation, son action s'inscrit dans le long terme, de manière à assurer l'équité et la solidarité intergénérationnelle.

Or, comme le rappelait le rapport Brundtland, le souci du long terme et des générations futures est au cœur même de la notion de développement durable : « *Le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs* »<sup>28</sup>.

La prise en compte du développement durable dans sa gestion financière a ainsi conduit l'ERAFP à adopter, dès sa création, une démarche d'investissement socialement responsable.

En 2006, les encours ISR atteignaient 17 Md€ en France<sup>29</sup> : une récente étude de l'Association française de la gestion financière (AFG)<sup>30</sup> estime qu'ils avaient dépassé 1861 Md€ à la fin de l'année 2019 (soit une hausse de 32 % sur 1 an). Si les définitions et les périmètres d'analyse ont pu évoluer en plus de 10 ans, les chiffres donnent une idée de la forte croissance du marché.

Pour autant, l'ERAFP n'a pas attendu cet engouement. Son conseil d'administration soulignait dès 2006 que « *les placements effectués sous le seul critère du rendement financier maximum ignorent les conséquences sociales, économiques et environnementales* » (Extrait de la Charte ISR).

L'ERAFP a donc joué un rôle précurseur dans le domaine de l'ISR. Au-delà de son ancienneté, sa démarche est authentique, en ce qu'elle est fondée sur des valeurs inscrites dans sa Charte et que le conseil d'administration a souhaité défendre.

Les valeurs portées par la Charte de l'ERAFP constituent autant de réponses aux défis auxquels nous devons collectivement faire face.

**Défis en termes d'environnement et de changement climatique**

– Selon le rapport provisoire de l'Organisation météorologique mondiale (OMM) sur l'état du climat en 2020<sup>31</sup>, la température moyenne mondiale en 2020 devrait être supérieure d'environ 1,2° C à sa valeur préindustrielle (période située entre 1850 et 1900). 2020 devrait ainsi être l'une des 3 années les plus chaudes jamais enregistrées. Dans le même temps, à l'occasion des 5 ans de l'Accord de Paris, le Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE) dévoilait dans un rapport<sup>32</sup> que pour limiter l'augmentation de la température mondiale à 1,5° C, il était nécessaire de réduire les émissions de gaz à effet de serre de 7,6 % par an au cours de la prochaine décennie. Face à cette situation particulièrement critique, il est plus que jamais urgent d'agir. Par ses investissements et sur la base de ses 18 critères de sélection, l'ERAFP cherche à inciter les entreprises à prendre en compte l'impact environnemental de leurs produits ou services, à maîtriser les risques associés au changement climatique et à contribuer à la transition énergétique.

**Défis en termes de gouvernance**

– Pour l'ERAFP, l'analyse de la gouvernance est essentielle en ce qu'elle permet d'évaluer la responsabilité de l'entreprise vis-à-vis de ses parties prenantes. L'ERAFP cherche à promouvoir les entreprises ayant une gouvernance qui intègre l'équilibre des pouvoirs, l'efficacité des mécanismes de contrôle, une politique de rémunération responsable et qui respecte la parité femmes-hommes. La qualité de la gouvernance permet de répondre aux défis en termes de lutte contre la corruption et de blanchiment d'argent, de protection et de respect des droits du client, de transparence et de responsabilité en matière fiscale.

**Défis en termes sociaux**

– L'identité et la composition mêmes du conseil d'administration de l'ERAFP font de la dimension sociale un aspect fondamental, avec 8 représentants des bénéficiaires cotisants proposés par les organisations syndicales représentatives, 8 représentants des employeurs et 3 personnalités qualifiées. En tant qu'établissement public français, l'ERAFP entend préserver les acquis sociaux au travers de la promotion du dialogue social et du respect du droit syndical. L'ERAFP souhaite également promouvoir l'État de droit et les droits de l'Homme pour ses investissements souverains, mais aussi pour ses investissements privés. Dans un contexte de crise sanitaire mondiale, l'Établissement attend des entreprises qu'elles soient particulièrement vigilantes sur le respect des droits humains et du travail dans leur chaîne d'approvisionnement et chez leurs sous-traitants.

28\_ Définition donnée dans le rapport de la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'Organisation des Nations unies, dit rapport Brundtland (*Our Common Future*, 1987).

29\_ Selon Novethic, sachant que Novethic ne donne pas de chiffre récent. Les chiffres ne sont donc pas tout à fait comparables entre les méthodes Novethic et AFG.

30\_ « L'évolution des encours de l'investissement responsable : plus de 1860 milliards d'euros en 2019, en forte progression », Association française de la gestion financière, <https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2020/05/20200528-cp-stat-ir-2019.pdf>

31\_ [https://library.wmo.int/doc\\_num.php?explnum\\_id=10444](https://library.wmo.int/doc_num.php?explnum_id=10444)

32\_ <https://www.unep.org/fr/resources/rapport-sur-lecart-entre-les-besoins-et-les-perspectives-en-matiere-de-reduction-des>

## LES PAS EN AVANT RÉALISÉS EN 2020

Engagé de longue date dans la lutte contre le changement climatique, notamment au travers d'initiatives collaboratives telles que *Climate Action 100+*, l'ERAFP a, en 2020, franchi une étape supplémentaire dans sa démarche d'investisseur responsable : en rejoignant l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone (*Net-Zero Asset Owner Alliance* – AOA), il a pris la décision forte d'inscrire sa stratégie ISR dans le cadre de l'Accord de Paris.

Lancée en septembre 2019 lors du Sommet Action Climat des Nations Unies, et rassemblant une trentaine d'investisseurs représentant près de 5 600 Md€ d'actifs sous gestion, l'AOA vise à fournir à ses membres un cadre afin de les accompagner sur le long terme dans l'atteinte

de la neutralité carbone de leur portefeuille à horizon 2050, et à plus court terme dans la réalisation d'une série d'objectifs intermédiaires en 2025, 2030 et 2040.

Dans le cadre de sa participation à l'AOA, l'ERAFP a contribué à la rédaction du Protocole de fixation des objectifs à horizon 2025 - rendu public en octobre dernier - qui établit le principe suivant : les membres de l'Alliance devront réduire les émissions de gaz à effet de serre de leur portefeuille de 16 à 29 % d'ici à cette date, par rapport à 2019.

Conformément au Protocole, l'ERAFP dévoilera l'objectif retenu au sein de cette fourchette ainsi que les mesures envisagées pour l'atteindre d'ici à la fin du premier semestre 2021.

Outre sa participation à l'AOA, l'année qui vient de s'écouler a été

l'occasion pour l'ERAFP de commencer à mettre en œuvre les engagements qu'il a pris en signant fin 2019 la Charte des investisseurs publics français en faveur des Objectifs de développement durable (ODD). 2020 est ainsi la première année où des actions d'engagement de l'ERAFP ont été menées dans le cadre de la nouvelle thématique sur la contribution positive des entreprises aux ODD, faisant suite à son intégration aux lignes directrices en matière d'engagement actionnarial adoptées par le conseil d'administration en février. C'est également au cours de cette année que l'ERAFP a mené une réflexion sur la façon dont sa politique d'investissement intègre les ODD. Il est rendu compte de ce travail dans le présent rapport p. 71 à 73.

**Engagé de longue date dans la lutte contre le changement climatique, l'ERAFP a, en 2020, franchi une étape supplémentaire dans sa démarche d'investisseur responsable en rejoignant l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone.**

## DÉMARCHE DE L'ERAFP EN MATIÈRE D'ESG

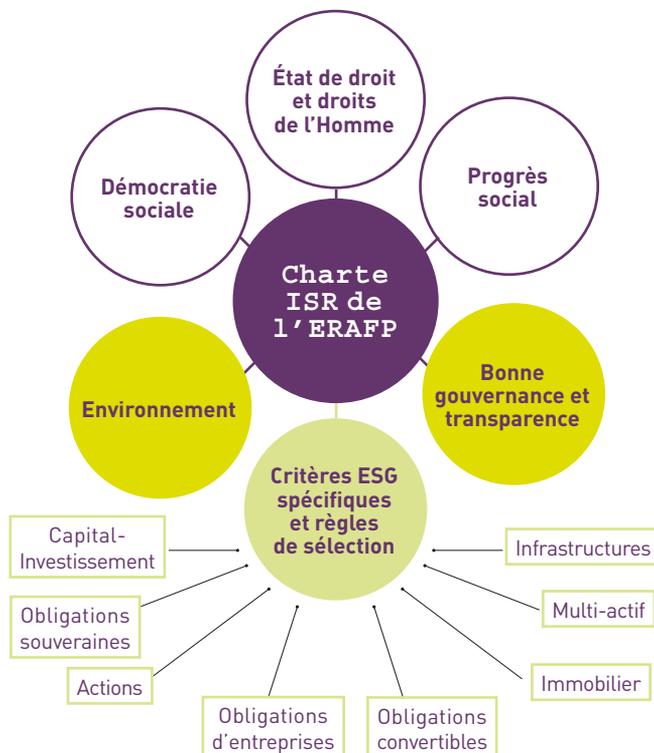
L'APPROCHE ISR  
DU RÉGIMEUne approche ISR originale

L'approche ISR du Régime est originale pour plusieurs raisons :

- + Le conseil d'administration a internalisé le dispositif ISR : le conseil d'administration et la direction se sont certes adjoint les services de prestataires externes - conseil, agences de notation -, mais c'est bien le conseil d'administration qui a défini, sur proposition de la direction, un dispositif répondant aux exigences et valeurs des administrateurs et l'a placé sous son contrôle permanent, sur la base d'une information complète et continue permise par la tenue de réunions régulières de son Comité de suivi de la politique de placements (CSPP).
- + Le contenu de la politique est « 100 % ISR », c'est-à-dire que la Charte ISR s'applique à tous les investissements du Régime en tenant compte des particularités de chaque classe d'actifs.



En savoir +  
Charte ISR  
de l'ERAFP

UNE CHARTE ISR DÉCLINÉE EN RÉFÉRENTIELS  
D'ÉVALUATION POUR LES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFSUne approche ISR globale

- + Elle concerne non seulement tous les investissements du Régime, mais elle s'applique aussi à toutes les phases de l'investissement : en amont, lors de la sélection des actifs, et en aval avec un suivi des entreprises dont les titres sont en portefeuille.

+ Elle repose sur un large spectre de valeurs appliqué transversalement, plutôt que sur une multitude de poches monothématiques.

Pour un investisseur de la taille de l'ERAFP, désireux d'adopter une démarche homogène sur l'ensemble des classes d'actifs dans lesquelles il investit, l'approche *best in class* semble la plus cohérente, puisqu'elle s'attache aux liens existants entre les différents enjeux et entre les différents émetteurs, au lieu de les considérer isolément.

L'application du principe de *best in class* se traduit dans le dispositif par des règles quantitatives permettant de définir l'univers d'investissement éligible. Ces règles sont déclinées par classes d'actifs, dans le but d'inciter chacun à progresser.

De façon générale, cela signifie :

- + N'exclure aucun secteur mais promouvoir les émetteurs les plus responsables au sein de chaque secteur et plus généralement au sein de groupes d'émetteurs comparables. L'ERAFP s'est néanmoins désinvesti en 2019 de l'industrie du tabac ainsi que des entreprises dont l'activité liée au charbon thermique dépasse 10 % du chiffre d'affaires, compte tenu de leur impact particulièrement négatif respectivement sur la santé et sur l'environnement.
- + Valoriser les progrès réalisés.
- + Suivre et accompagner les émetteurs qui s'inscrivent dans une démarche de progrès continu.

### ADHÉSION À DES CODES OU INITIATIVES

L'évolution du secteur financier vers des pratiques plus soucieuses du long terme, intégrant plus systématiquement les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance n'est possible que si les investisseurs responsables travaillent conjointement pour peser sur l'ensemble de l'industrie.

Dans cette optique, l'ERAFP est devenu signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations unies (PRI) en 2006 et s'est donc engagé à mettre en œuvre chacun de ces principes, à savoir :

1. Prendre en compte les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans ses processus d'analyse et de décision en matière d'investissements.
2. Se comporter en investisseur actif et prendre en compte les questions ESG dans ses politiques et pratiques d'actionnaire.
3. Demander aux entités de publier des informations appropriées sur les questions ESG.
4. Favoriser l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.

5. Travailler ensemble pour accroître l'efficacité dans l'application des Principes.

6. Rendre compte de ses activités et de leurs progrès dans l'application des Principes.

Une présentation exhaustive des initiatives auxquelles l'ERAFP participe est faite p. 66 à 69 du présent rapport.

### LA GOUVERNANCE DE L'ISR À L'ERAFP

#### Le conseil d'administration

Le conseil d'administration :

- + définit l'orientation de la politique ISR ;
- + contrôle sa mise en œuvre effective.

Afin de mener des travaux approfondis, le conseil bénéficie d'une information complète et continue permise par la tenue de réunions régulières de son Comité de suivi de la politique de placements (CSPP).

#### La direction de l'ERAFP

La direction de l'Établissement remplit plusieurs rôles :

- + elle prépare les propositions concernant l'évolution de la politique ISR soumises au conseil d'administration ;
- + elle met directement en œuvre le dispositif ISR pour ce qui est de la gestion obligataire interne, qui concerne, en application de la réglementation actuelle du Régime, les obligations souveraines ou assimilées ;
- + elle s'assure de l'application de la politique ISR par les sociétés de gestion d'actifs externes, qu'il s'agisse des règles de sélection des titres selon le principe du *best in class* ou de la politique de vote de l'ERAFP lors des assemblées générales d'actionnaires ;

+ elle vérifie la bonne exécution du marché passé avec les agences de notation ISR ;

+ elle rend compte au conseil d'administration et au CSPP de la mise en œuvre de la politique ISR, et appuie les administrateurs dans la préparation de leurs travaux.

#### L'agence de notation extra-financière

L'agence de notation extra-financière – à l'heure actuelle Vigeo – est chargée d'analyser le portefeuille d'actifs et de fournir des *reportings* semestriels sur les poches d'obligations et d'actions, à destination de l'Établissement.

Elle apprécie également la conformité au dispositif ISR des obligations souveraines et assimilées gérées en direct par l'Établissement.

#### Les sociétés de gestion d'actifs

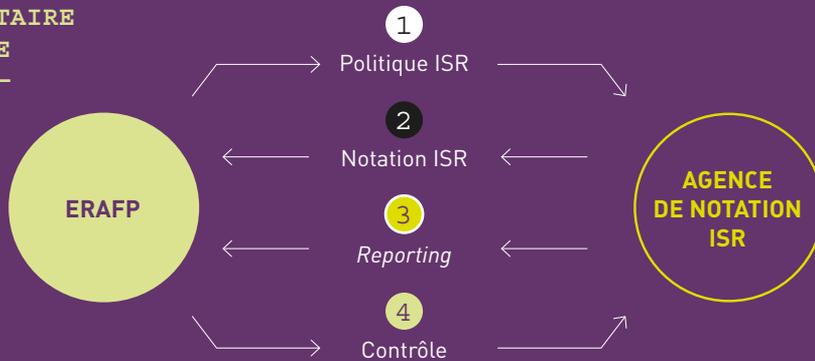
Les sociétés de gestion d'actifs assurent un suivi de la notation ISR des émetteurs pendant toute la durée de leur détention en portefeuille. Des comités de gestion entre l'ERAFP et chacun de ses mandataires sont organisés sur une base semestrielle.

Lors de ces réunions sont discutés, entre autres, les aspects ISR des mandats, et en particulier l'évolution de la notation ISR des émetteurs. À cette occasion, la note attribuée par le gestionnaire d'actifs à chaque émetteur détenu en portefeuille est mise en perspective avec celle que lui attribue Vigeo. Si un écart est constaté, un échange est alors engagé avec le gestionnaire pour en comprendre les raisons.

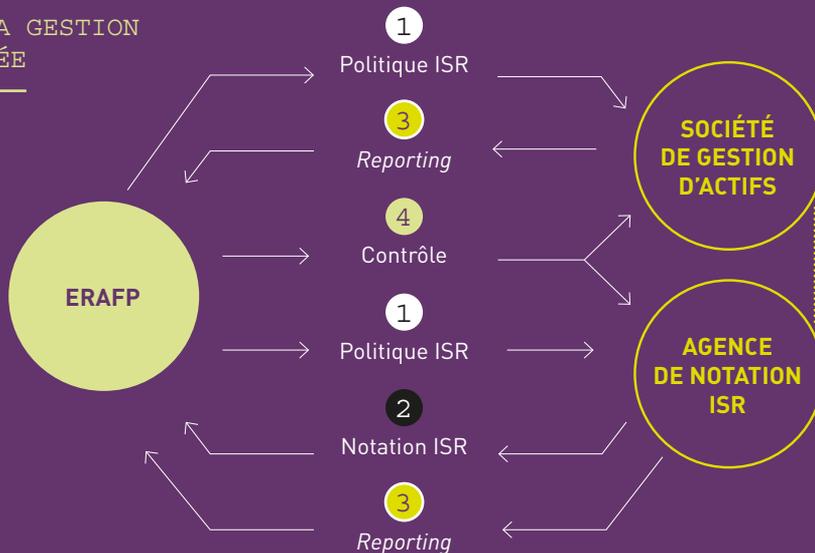
En cas de dégradation de la note ISR d'un émetteur, l'ERAFP envisage la possibilité de demander à la société de gestion d'opérer une action correctrice sur les placements.

## RÔLE DES DIFFÉRENTES ENTITÉS ET PROCÉDURES DE CONTRÔLE

### POUR LA GESTION OBLIGATAIRE DIRECTE



### POUR LA GESTION DÉLÉGUÉE



#### ① POLITIQUE ISR

- + Définition de la politique de placement
- + Arbitrage sur les différences d'interprétation éventuelles
- + Décisions sur les évolutions de la charte et du référentiel

#### ② NOTATION ISR

- + Données ISR *a priori* pour l'Établissement gestionnaire

- + ..... Alertes

#### ③ REPORTING

- + Reporting semestriel
- + Information régulière

#### ④ CONTRÔLE

- + Suivi de l'application du dispositif ISR, contrôles et demandes correctives éventuelles sur les placements
- + Examen des rapports annuels (gestionnaires, agences, comité, etc.)

## CHOIX DES PRINCIPAUX CRITÈRES

Élaborée sous l'impulsion de son conseil d'administration, la Charte ISR de l'ERAFP porte les valeurs du service public français. Appliquée à l'ensemble des investissements du Régime, elle est déclinée en plus de 18 critères d'évaluation adaptés aux spécificités de chaque catégorie d'émetteur. Si l'analyse de ces critères s'inscrit toujours dans le contexte propre de chaque émetteur, certains enjeux sont considérés comme « clés » pour le Régime et revêtent donc une importance particulière, quelles que soient la nature, l'origine géographique ou

l'activité de l'émetteur. Leur pondération ne peut donc jamais être annulée (en gras dans l'encadré ci-dessous).

**Une charte ISR qui porte les valeurs du service public français.**

# LES 5 VALEURS DE LA CHARTE ET LES 18 CRITÈRES



## État de droit et droits de l'Homme

- + **Non-discrimination et promotion de l'égalité des chances**
- + Liberté d'opinion et d'expression et autres droits fondamentaux
- + **Gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement**



## Progrès social

- + **Gestion responsable des carrières et anticipation en matière d'emploi**
- + Partage équitable de la valeur ajoutée
- + Amélioration des conditions de travail
- + Impact et valeur ajoutée sociale du produit ou service



## Démocratie sociale

- + **Respect du droit syndical et promotion du dialogue social**
- + Amélioration des conditions de santé-sécurité

### BEST IN CLASS ET ENGAGEMENT

Comme mentionné précédemment, l'ERAFP a retenu une approche *best in class* pour intégrer les enjeux ESG sous-jacents à sa Charte ISR à l'ensemble de ses investissements. Ce principe est rendu opérationnel par l'édition de règles précises permettant de définir, à partir des notes obtenues par les émetteurs sur les critères du dispositif ISR de l'ERAFP, ceux qui peuvent être considérés comme les meilleurs de leur catégorie.

Par exemple, pour les grandes entreprises cotées, le principe de *best in class* s'applique au travers

de la mise en œuvre de 2 filtres successifs.

Si elle se limitait à l'application de règles quantitatives permettant de définir un univers d'investissement éligible, cette démarche ISR occulterait une partie de la responsabilité de l'ERAFP ainsi qu'un levier important dont il dispose en tant qu'actionnaire ou créancier.

En effet, l'ERAFP entend être un investisseur actif, et pour cela, adopter une démarche de « dialogue » ou « d'engagement » vis-à-vis des émetteurs dans lesquels il investit

ou des autorités qui définissent le cadre de ses investissements. En 2012 l'ERAFP a donc adopté des lignes directrices en matière d'engagement actionnarial, qui sont mises à jour sur une base annuelle. Elles définissent des thèmes d'engagement prioritaires pour l'année, ainsi que la politique de vote aux assemblées générales qui devra être appliquée par les mandataires de gestion de l'ERAFP.

La stratégie ISR de l'ERAFP peut-être synthétisée par le schéma figurant en p. 62.



## Environnement

### + Stratégie en matière d'environnement

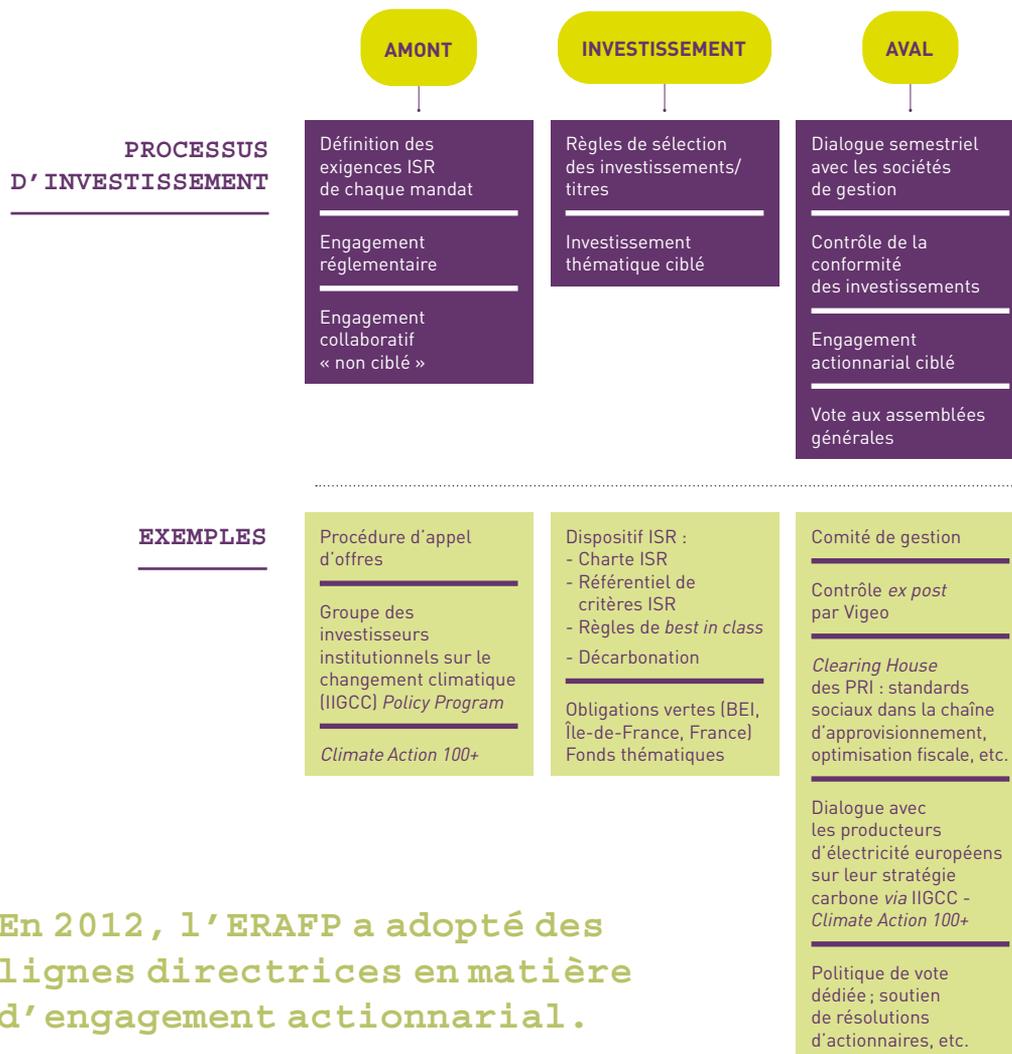
- + Impact environnemental du produit ou service
- + Maîtrise des impacts environnementaux
- + Maîtrise des risques associés au changement climatique et contribution à la transition énergétique



## Bonne gouvernance et transparence

### + Direction/Gouvernance d'entreprise

- + Protection et respect des droits du client/consommateur
- + Lutte contre la corruption et le blanchiment d'argent
- + Pratiques responsables en matière de lobbying
- + Transparence et responsabilité en matière fiscale



### PRISE EN COMPTE DES RISQUES ESG

Concernant l'exposition de son portefeuille d'actifs aux risques ESG, l'ERAFP ne dispose pas d'outils lui permettant de l'évaluer. Cependant, il essaye de la limiter au travers des 3 leviers suivants<sup>33</sup> :

- + le suivi des controverses ;
- + l'engagement actionnarial ;
- + l'analyse ESG.

#### Le suivi des controverses

Dans le cadre de la mise à jour de sa charte ISR en 2016, le conseil d'administration de l'ERAFP a souhaité mieux prévenir les risques induits par les situations qui peuvent conduire à des controverses ainsi que par l'exposition d'un émetteur à une controverse. Il a donc choisi de demander à ses mandataires de gestion d'opérer, pour son compte, un suivi des controverses auxquelles pourraient être exposés les émetteurs, spécifiquement celles portant sur des violations avérées de certaines normes internationales ou principes de responsabilité sociale et environnementale, à savoir :

- + la déclaration universelle des droits de l'Homme ;
- + la déclaration de l'Organisation internationale du travail (OIT) relative aux droits et principes fondamentaux au travail ;
- + la déclaration de Rio sur l'environnement et le développement ;
- + les conventions des Nations unies (notamment celle contre la corruption).

Si une controverse est identifiée, un dialogue est alors entamé avec l'émetteur qui en fait l'objet. Si ce dialogue n'aboutit pas, 3 leviers d'action sont alors envisagés :

- + la mise en place d'un dialogue intensifié par le délégataire de gestion dans le cadre de la préparation du vote à l'assemblée générale ;
- + toute autre voie de droit permettant de protéger les intérêts de l'ERAFP ;
- + la cession des titres par le délégataire de gestion.

#### L'engagement actionnarial

L'engagement actionnarial constitue, pour un investisseur, un levier lui permettant d'inciter les entreprises à mieux intégrer les facteurs ESG. Par ce biais, il limite son exposition aux risques liés à leur non-prise en compte.

L'ERAFP pratique l'engagement actionnarial auprès des émetteurs pour influencer leurs pratiques ESG au travers de ses mandataires de gestion, de sa participation directe à des engagements collectifs avec d'autres investisseurs ou encore en exerçant ses droits de vote lors des assemblées générales d'actionnaires.

Cet engagement actionnarial s'inscrit dans le cadre de lignes directrices, adoptées par le conseil d'administration de l'Établissement en 2012, et mises à jour sur une base annuelle. Elles définissent des thèmes d'engagement prioritaires pour l'année, ainsi que la politique de vote aux assemblées générales qui devra être appliquée par les mandataires de gestion. L'ERAFP suit la mise en œuvre de sa politique de vote de façon détaillée auprès des 40 entreprises françaises et des 20 sociétés étrangères dont le poids est le plus important dans ses mandats d'actions.

#### L'analyse ESG

L'analyse extra-financière d'un émetteur permet d'évaluer son positionnement vis-à-vis de facteurs ESG. La note consolidée que l'émetteur obtient permet à la société de gestion d'appréhender son degré de maîtrise des enjeux sous-jacents aux critères pris en compte dans l'évaluation.

Conformément à son approche *best in class*, l'ERAFP investit dans les émetteurs qui, au sein d'un même secteur d'activité, obtiennent les notes les plus élevées. Par ce procédé, il limite ainsi son exposition aux risques associés à la non-prise en compte des facteurs ESG par les émetteurs.

L'ERAFP s'assure également de l'efficacité de sa stratégie ISR *best in class* en comparant les notations ESG de ses portefeuilles avec celles d'indices de référence. En 2020, tous les portefeuilles surperformaient d'un point de vue ISR leur indice de référence. L'analyse approfondie des notations ESG par poche est présentée dans la partie 3 du rapport annuel.

---

En 2019, dans le cadre de sa mise en œuvre des recommandations de la TCFD (*Task-Force on Climate-related Financial Disclosures* – Groupe de travail sur la transparence financière en matière climatique du G20), l'ERAFP a cherché à évaluer les répercussions financières éventuelles des risques liés au climat sur son portefeuille d'investissement, en se limitant aux risques de transition et aux risques physiques. Cette évaluation – présentée p. 86 à 89 du présent rapport - a été rendue possible par la mise à disposition croissante de données climatiques ainsi que par le développement de méthodologies d'analyse robustes.

---

<sup>33</sup> Conformément à l'article 6, paragraphe 1. a), du règlement européen 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, l'ERAFP présente dans cette sous-partie la manière dont les risques en matière de durabilité sont intégrés dans ses décisions d'investissement. À noter que l'article 173-VI de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte requiert également des entités auxquelles il s'applique de rendre compte de la façon dont elles prennent en compte les risques ESG.

## ÉLÉMENTS-CLÉS DE PERFORMANCE ESG ET CLIMAT

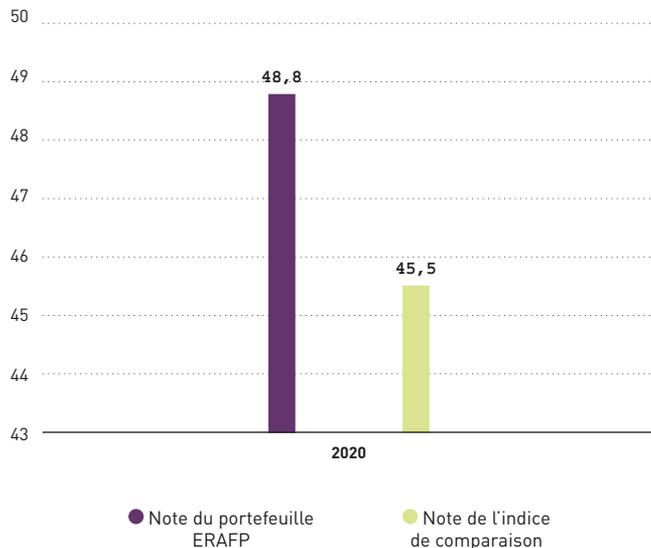
Le taux de sélectivité par rapport à l'univers – à savoir le taux des entreprises notées exclues compte tenu de la méthodologie ESG appliquée par l'ERAFP – s'élève à environ 30 %. Autrement dit, l'application de son filtre ISR permet à l'Établissement de tenir à l'écart de ses investissements près d'un tiers des entreprises dans lesquelles il est susceptible d'investir. Ce taux particulièrement élevé reflète à la fois le niveau d'exigence du filtre ISR de l'ERAFP et son efficacité.

Cela se traduit notamment par la surperformance par rapport à son indice de référence de la note ISR du portefeuille d'entreprises cotées de l'Établissement, puisqu'elle est supérieure de 3,3 points à celui-ci (voir graphique ci-contre et voir partie 3 pour une analyse détaillée du profil ISR des différentes classes d'actifs de l'ERAFP). Si l'on regarde à l'échelle du portefeuille Actions (voir graphique p. 65), on observe que, bien loin d'être un phénomène conjoncturel, sa note ISR est, depuis la date d'entrée en vigueur de la Charte ISR de l'ERAFP, à la fois en constante progression et systématiquement plus élevée que celle de son indice de référence. La baisse constatée en 2016 est due à un changement méthodologique.

Les éléments-clés de performance climat du portefeuille de l'ERAFP sont présentés p. 73 à 78.

### NOTE ISR DU PORTEFEUILLE D'ENTREPRISES COTÉES PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE

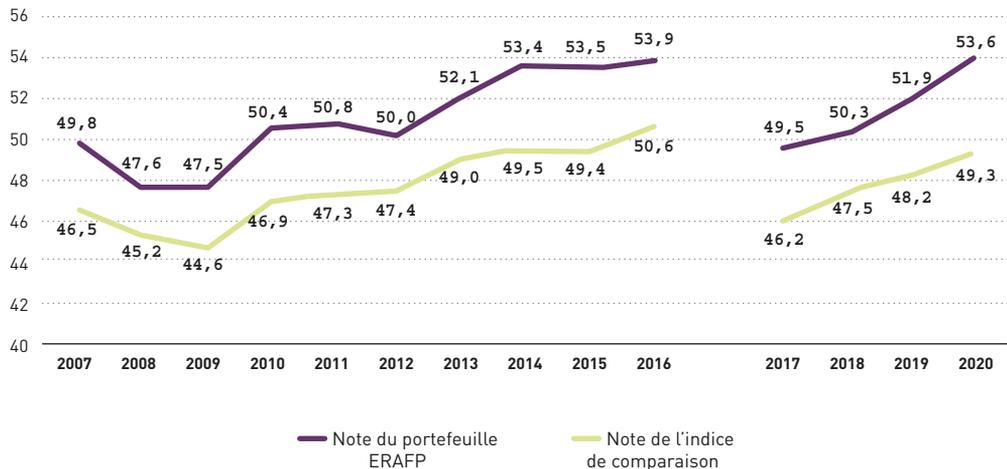
Source – Vigeo



**Le taux de sélectivité par rapport à l'univers – à savoir le taux des entreprises notées exclues compte tenu de la méthodologie ESG appliquée par l'ERAFP – s'élève à environ 30 %.**

## ÉVOLUTION DE LA NOTE ISR MOYENNE DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS DE LA ZONE EURO PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE

Source — Vigeo



### INFORMATION DES COTISANTS SUR LA DÉMARCHE ESG ET CLIMAT

Depuis la création de l'ERAFP, la politique d'investissement socialement responsable se développe sous l'impulsion de son conseil d'administration, où sont représentés ses bénéficiaires cotisants par l'intermédiaire des organisations syndicales représentatives et les employeurs cotisants de la fonction publique.

Dans le principe même de la politique ISR, il est donc rendu compte aux cotisants de la mise en œuvre de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la sélection des émetteurs.

Dans la période récente, les attentes du grand public quant au rôle des investisseurs dans la transition vers une économie décarbonée ont crû. Partant de ce constat, l'ERAFP souhaite faire

connaître son action plus largement et toucher ses 4,5 millions de bénéficiaires cotisants, et les quelque 43 500 employeurs qui cotisent au Régime. Ceux-ci sont également des citoyens préoccupés entre autres des enjeux climatiques : l'ERAFP entend, notamment par ce biais, attirer leur attention sur la nécessité de la prise en compte des conséquences sociales et environnementales des investissements réalisés à leur profit.

Afin de diffuser la connaissance de sa démarche d'investisseur socialement responsable auprès de ses bénéficiaires cotisants, l'ERAFP en fait état dans plusieurs de ses documents et supports - tous disponibles sur son site internet -, à savoir :

- + Le rapport annuel, dans lequel est présentée de façon détaillée la démarche d'investissement socialement responsable.

- + Les lignes directrices en matière d'engagement actionnarial, qui sont mises à jour sur une base annuelle par le conseil d'administration.

- + La synthèse des votes aux assemblées générales (AG), qui présente les votes agrégés de l'ERAFP pour chaque saison des AG.

- + La « Plaquette ISR », qui présente dans ses grandes lignes la politique d'investissement socialement responsable mise en œuvre par l'Établissement.

En outre, l'ERAFP met en avant et propose d'expliciter sa politique ISR lors de rencontres avec des employeurs de la fonction publique, par exemple lors de salons.



En savoir +  
Rubrique ISR  
du site RAFF

## STRATÉGIE D'ENGAGEMENT

L'engagement regroupe toutes les formes de dialogue entre un ou des investisseurs et un ou des émetteurs. Il peut être collaboratif, c'est-à-dire mené par un groupe d'investisseurs, ou se limiter à un échange entre un investisseur et un émetteur. L'ERAFP tend à favoriser l'engagement collaboratif dans la mesure où :

- + un groupe d'investisseurs peut faire valoir un poids plus important dans le capital d'une société qu'un investisseur isolé ;
- + les moyens nécessaires à la conduite de l'engagement (recherche, temps, etc.) peuvent être mutualisés entre les participants ;
- + l'échange de bonnes pratiques entre investisseur est facilité.

Pendant l'année, l'assemblée générale est un moment de dialogue privilégié entre une entreprise et ses actionnaires puisque ces derniers sont amenés à se prononcer directement sur un certain nombre de sujets inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée.

Depuis 2012, l'ERAFP a formalisé son approche en matière d'engagement via l'adoption de lignes directrices qui définissent des thèmes d'engagement prioritaires ainsi que sa politique de vote aux assemblées générales.

De plus, lors de la révision de sa Charte ISR en 2016, l'ERAFP a voulu acter le renforcement de son positionnement en tant qu'investisseur engagé. La Charte ISR révisée explique que « l'ERAFP s'attache à accompagner sur le long terme les organismes dans lesquels il décide d'investir en exerçant ses responsabilités d'actionnaire ou de partie prenante, afin de promouvoir durablement en leur sein des pratiques conformes aux valeurs qu'il porte ».

### INITIATIVES COLLABORATIVES

En 2020, l'ERAFP a poursuivi ses démarches d'engagement sur plusieurs thèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance, en collaboration ou via différents réseaux et plateformes d'investisseurs. Celles-ci s'inscrivent dans le cadre des thématiques d'engagement prioritaires de l'Établissement, définies, chaque année, par son conseil d'administration, au sein des lignes directrices d'engagement actionnarial.

En 2020, l'ERAFP a remplacé, parmi ses 4 thématiques d'engagement prioritaires, celle relative à « la prévention des risques sociaux dans la chaîne d'approvisionnement » par « la contribution positive aux ODD via la promotion de l'appréciation

des impacts des activités sur les ODD et la diffusion des meilleures pratiques ». Cette modification fait suite :

- + à la signature par l'Établissement en 2019 de la Charte des investisseurs publics français en faveur des ODD, qui prône notamment la diffusion des meilleures pratiques en la matière auprès des parties prenantes ;
- + à l'aboutissement de la plupart des initiatives associées à la thématique « prévention des risques sociaux dans la chaîne d'approvisionnement ».

Cette dernière thématique reste néanmoins couverte, indirectement, par celle sur la contribution positive aux ODD, via notamment l'objectif 8 : « Travail décent et croissance économique ».

La contribution positive aux ODD, nouvelle thématique d'engagement de l'ERAFP.



En savoir +  
Lignes directrices en matière d'engagement  
actionnarial de l'ERAFP

## RÉPARTITION DES INITIATIVES COLLABORATIVES SOUTENUES PAR L' ERAFP PAR THÈME PRIORITAIRE D' ENGAGEMENT



### Lutte contre le changement climatique

---

- + IIGCC/*Climate Action 100+*
- + IDI/*ShareAction*
- + Principes pour l'investissement responsable (PRI)
- + *Net-Zero Asset Owner Alliance*



### Contribution aux Objectifs de développement durable

---

- + *Finance for Tomorrow, Transition juste*



### Promotion des meilleures pratiques de gouvernance et incluant les enjeux liés au changement climatique

---

- + *Global Asset Owners Forum*



### Lutte contre les pratiques d'optimisation fiscale agressive

---

- + PRI

Pour chaque thème prioritaire d'engagement l'ERAFP participe à au moins 1 initiative collaborative d'engagement :

+ Lutte contre le changement climatique :

- L'Initiative des investisseurs pour la décarbonation (IDI) animée par *ShareAction* et portée par le *Climate Group* et le *Carbon Disclosure Project*. Elle encourage les entreprises cotées à définir leurs objectifs de décarbonation en s'appuyant sur l'initiative *Science-Based Targets*. Les moyens proposés aux entreprises pour réduire leurs émissions incluent un approvisionnement à terme avec 100 % d'électricité d'origine renouvelable, une augmentation de son efficacité énergétique ou encore une augmentation de sa flotte de véhicules électriques.

- L'IIGCC (le groupe des investisseurs institutionnels sur le changement climatique)/*Climate Action 100+ Initiative*, visant à promouvoir auprès des entreprises européennes des secteurs des services aux collectivités, du pétrole et gaz ou encore de l'automobile, la mise en œuvre de stratégies permettant la réduction significative des émissions de gaz à effet de serre, la mise en place d'un cadre de gouvernance fort prenant en compte les risques et opportunités liés au changement climatique et l'amélioration du *reporting* en ligne avec les recommandations du groupe de travail sur le *reporting* financier lié au changement climatique (TCFD) .

- L'initiative portée par les PRI (Principes pour l'investissement responsable des Nations unies) sur la thématique des risques, notamment financiers, liés au changement climatique dans le secteur pétrolier et gazier.
- L'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone (AOA), rejointe début 2020 par l'ERAFP, identifie le dialogue actionnarial avec les entreprises comme l'un des leviers pour atteindre la neutralité carbone des portefeuilles d'investissement d'ici à 2050, et contribuer ainsi à l'atteinte de l'objectif de limitation de l'augmentation de la température mondiale à 1,5° C à horizon 2100, conformément à l'Accord de Paris.

+ La contribution positive aux Objectifs de développement durable (ODD) :

- L'initiative sur la Transition juste portée par *Finance for Tomorrow* – branche de Paris EUROPLACE dédiée aux questions de finance verte et durable. Suite au *Climate Finance Day* de 2019, un groupe de travail sur la « Transition juste et solidaire » a été mis en place au sein de *Finance for Tomorrow*, dont l'objectif est de positionner la place de Paris comme pionnière dans le financement d'une transition juste vers une économie décarbonée. Cette initiative contribue à la réalisation des ODD, et en particulier aux

objectifs 13 (Mesures relatives à la lutte contre le changement climatique) et 8 (Travail décent et croissance économique).

+ La promotion des meilleures pratiques de gouvernance et incluant les enjeux liés au changement climatique :

- Le *Global Asset Owner Forum* (GAOF), initiative pilotée par le fonds de pension japonais GPIF visant à développer la collaboration entre investisseurs sur l'ESG.

+ La lutte contre les pratiques d'optimisation fiscale agressive :

- L'initiative des PRI sur la responsabilité fiscale des entreprises

soutenue par l'ERAFP depuis 2016. Cette initiative s'est déroulée en 2 temps : jusqu'en 2017, les investisseurs membres ont travaillé à l'élaboration d'un guide sur la responsabilité fiscale des entreprises. À partir de 2017, sur la base de ce guide, un engagement a été mené avec un échantillon d'entreprises des secteurs de la santé ainsi que des nouvelles technologies de l'information et de la communication visant à améliorer les pratiques et la transparence des entreprises sur le sujet. En 2020, un rapport sur les résultats de l'engagement mené a été publié par les PRI.

#### FOCUS SUR L'INITIATIVE CLIMATE ACTION 100+

Lancée fin 2017, cette initiative est portée conjointement par les PRI et la coalition globale des investisseurs sur le changement climatique (qui regroupe les 4 groupes régionaux d'investisseurs dont le groupe européen des investisseurs institutionnels sur le changement climatique, IIGCC).

L'objectif de l'initiative est d'accompagner plus de 100 émetteurs identifiés comme les plus gros émetteurs de gaz à effet de serre au monde mais aussi comme ceux disposant des plus grandes capacités de contribution à la transition dans leur stratégie de réduction de leurs émissions.

Dans la continuité de son engagement au sein de l'IIGCC avant 2017, l'ERAFP participe activement à l'engagement actionnarial au sein de l'initiative *Climate Action 100+* sur les secteurs des services aux collectivités et de l'automobile. Au sein de ces secteurs, l'ERAFP pilote l'engagement avec 2 entreprises, conjointement avec 2 autres investisseurs pour l'une des 2 entreprises, et est investisseur « support » pour 2 autres entreprises. Les secteurs des services aux collectivités et automobiles, clés pour la transition énergétique, et plus particulièrement les entreprises engagées par l'ERAFP, ont commencé à prendre des mesures importantes (objectif de réduction de leurs émissions, baisse de la part des énergies fossiles/véhicules thermiques au profit des énergies renouvelables/véhicules électriques, etc.) mais doivent encore se mobiliser massivement pour atteindre la neutralité carbone en 2050.

En 2020, l'ERAFP a corédigé avec 2 autres investisseurs une question écrite dans le cadre de l'assemblée générale d'une entreprise du secteur des services aux collectivités, afin de l'interroger sur les raisons pour lesquelles elle ne s'était pas fixé un objectif de neutralité carbone à horizon 2050, alors qu'elle affirmait par ailleurs sa volonté de s'aligner avec les objectifs de l'Accord de Paris.

En règle générale, les initiatives collaboratives ont pour objectif d'interroger les émetteurs sur leurs pratiques, en leur demandant de les expliquer et de les améliorer en tant que de besoin.

Outre des échanges écrits, des rencontres sont organisées par les animateurs des initiatives avec les émetteurs qui les acceptent, afin d'explicitier le niveau de transparence attendu et les meilleures pratiques du secteur, ainsi que pour évoquer les plans d'action envisagés par les émetteurs dans les années à venir.

### DECLARATIONS D'INVESTISSEURS

En 2020, l'ERAFP a également soutenu plusieurs déclarations d'investisseurs portant des messages à destination des entreprises :

- + L'ERAFP a soutenu la déclaration pour le respect des droits humains dans les entreprises coordonnées par l'Investor Alliance for Human Rights. La déclaration a été envoyée aux 96 entreprises ayant obtenu la note de 0 sur le critère « *process* de due diligence des Droits de l'Homme » dans le cadre du « *Corporate Human Rights Benchmark* » - qui évalue les 200 plus grosses entreprises de 4 industries à risque (produits agricoles, textile, extraction ainsi que technologie de l'information et de la communication) sur leurs pratiques relatives aux droits humains.
- + L'ERAFP a soutenu la déclaration d'une entreprise leader du secteur de l'énergie - élaborée conjointement avec des investisseurs participants à la coalition *Climate Action 100+* - annonçant

les nouvelles ambitions de l'entreprise concernant sa prise en compte des enjeux climatiques.

En septembre 2020, *Climate Action 100+* a envoyé une lettre à des entreprises afin de leur annoncer qu'elle allait les comparer sur leurs engagements à atteindre la neutralité carbone. L'ERAFP a relayé et signé les lettres adressées aux 2 entreprises du secteur des services aux collectivités pour lesquelles il mène l'engagement.

L'ERAFP a aussi signé en 2020 une lettre adressée par des investisseurs aux parties prenantes d'un projet de construction de centrale à charbon au Vietnam (« Vung Ang 2 ») visant à les encourager à se désengager du projet.

### ENGAGEMENT DES MANDATAIRES DE GESTION DE L'ERAFP

L'ERAFP encourage également ses gérants à s'engager avec les émetteurs au sein des portefeuilles gérés pour son compte.

Avec la mise en œuvre de la Charte ISR révisée en 2016, les mandataires de gestion de l'ERAFP assurent un suivi approfondi des controverses auxquelles les émetteurs peuvent être exposés. Un dialogue est initié par le mandataire de gestion de l'ERAFP, dans le cadre d'une démarche d'engagement actionnarial, avec les entreprises impliquées dans des violations avérées de standards internationaux ou disposant de pratiques faibles en matière d'environnement, de social et de gouvernance.

Outre l'engagement mené dans le cadre du suivi des controverses, les gérants peuvent mener un engagement individuel ou collaboratif avec

les émetteurs sur une thématique ESG spécifique ou sur plusieurs thématiques de concert, dans le but d'améliorer leur transparence ainsi que leurs performances ESG.

En 2020, le nombre d'entreprises concernées par une action d'engagement menée par un mandataire de gestion de l'ERAFP est en baisse par rapport à 2019 (466 en 2020 contre 493 en 2019)<sup>34</sup>. Cette baisse s'explique exclusivement par la diminution des entreprises concernées par une action d'engagement menée dans le cadre d'une initiative collaborative (130 en 2020 contre 161 en 2019). En effet, l'un des mandataires de gestion de l'ERAFP menait en 2019 des actions d'engagement auprès de nombreuses entreprises - notamment dans le cadre d'une campagne sur la thématique de l'égalité femmes/hommes - qui ont pris fin cette année. C'est cette même cause qui explique la baisse substantielle du nombre d'entreprises concernées par une action d'engagement menée par une initiative collaborative dans laquelle l'ERAFP occupe le rôle de leader (10 % en 2020 contre 79 % en 2019). Une autre initiative d'engagement visant à promouvoir la présence des femmes dans les instances de direction a été menée par une coalition d'investisseurs sans que ne se distingue un investisseur « leader ».

Par ailleurs, il est à noter que, bien que le nombre d'entreprises concernées par une action d'engagement menée par un mandataire de gestion de l'ERAFP soit inférieur à l'an passé, près de 80 % du portefeuille Actions de l'Établissement est couvert par les initiatives actuelles (tout type d'engagement confondu).

<sup>34</sup> Les résultats présentés dans le tableau p. 70 concernent l'engagement mené sur les portefeuilles d'actions, d'obligations d'entreprises et d'obligations convertibles.

TYPE D'ENGAGEMENT	NOMBRE D'ENTREPRISES
Engagement en direct	336
Engagement <i>via</i> une initiative collaborative	130
Engagement <i>via</i> une initiative collaborative avec un rôle de leader	10 %

	ENGAGEMENT DIRECT	ENGAGEMENT COLLABORATIF
Environnement	17 %	38 %
Social	15 %	44 %
Gouvernance	20 %	2 %
ESG	49 %	16 %

Nombre d'entreprises ayant pris un engagement formel de changement à la suite de la procédure d'engagement actionnarial	134
---	-----

Au niveau de l'engagement en direct avec les entreprises, on constate une majorité d'engagements recouvrant à la fois les thématiques environnementales, sociales et de gouvernance. Viennent ensuite les sujets de gouvernance. Au contraire, les engagements collaboratifs se concentrent eux majoritairement sur une thématique, en premier lieu les thématiques sociales puis environnementales.

Par ailleurs, le nombre d'entreprises ayant pris un engagement formel de changement ou ayant déjà opéré des changements à la suite de l'engagement a augmenté par rapport à 2019 (134 entreprises en 2020 contre 97 en 2019). L'engagement semble donc être un levier de changement de plus en plus pris au sérieux par les entreprises. Globalement, les résultats de l'engagement se mesurent à moyen terme, du temps étant nécessaire pour évaluer les effets de son action.

### UNE POLITIQUE DE VOTE COHÉRENTE AVEC LES VALEURS DU SERVICE PUBLIC ET EXIGEANTE VIS-À-VIS DES ÉMETTEURS COTÉS

La politique de vote aux assemblées générales (AG) de l'ERAFP est mise à jour annuellement, afin de tirer les leçons de chaque saison d'assemblées générales et ainsi de renforcer progressivement sa cohérence et son exhaustivité.

Si cette politique est mise en œuvre par les sociétés gérant en son nom

des mandats d'actions, l'ERAFP s'assure de sa bonne interprétation et de la cohérence des positions exprimées en coordonnant le vote de ses mandataires pour un certain nombre d'entreprises.

En 2020, cet échantillon était composé de 40 grandes sociétés françaises et de 20 grandes sociétés

internationales, représentant environ 50 % du portefeuille Actions de l'ERAFP en termes de capitalisation boursière.

Une présentation synthétique des votes de l'ERAFP aux AG 2020 figure dans la partie 3 du présent rapport (voir p. 123 à 126).

## LA RECHERCHE D'IMPACT

### DÉMARCHE DE L' ERAFP EN MATIÈRE DE RECHERCHE D' IMPACT

La question de l'impact qu'un investissement peut avoir sur l'environnement ou la société a pris, au cours de la décennie qui vient de s'écouler, une importance croissante. Elle vise à aller plus en avant dans la démarche d'investissement socialement responsable, en cherchant à s'interroger, au-delà de la prise en compte de critères ESG dans une décision d'investissement, sur l'impact concret qu'il peut avoir, et à en faire ainsi un outil de changement - et ce sans renoncer pour autant à un retour financier.

En tant qu'investisseur soucieux de faire progresser son approche ISR de façon compatible avec la responsabilité fiduciaire qui est la sienne vis-à-vis de ses bénéficiaires cotisants, l'ERAFP a choisi d'inscrire une partie de ses investissements dans cette démarche. L'identification de cibles étant au cœur même de la notion d'investissement à impact, l'Établissement a choisi de prioriser, dans la mise en œuvre de cette approche, 3 domaines d'intervention qui correspondent à son profil d'investisseur de long terme gestionnaire d'un régime de retraite au bénéfice des fonctionnaires : lutter contre le changement climatique, soutenir l'activité économique et l'emploi et faciliter l'accès au logement des agents publics.

### Lutter contre le changement climatique

Depuis sa création, l'ERAFP porte un intérêt particulier à la lutte contre le changement climatique. Dès 2006, son conseil d'administration a mis en place une Charte ISR – applicable à tous les placements du Régime – accordant une place centrale à la limitation des rejets de gaz à effet de serre. L'Établissement a aussi été l'un des premiers à utiliser l'empreinte carbone comme indicateur pour mesurer la contribution au réchauffement climatique de ses différents portefeuilles. Il s'est également engagé dans le financement de la transition énergétique, *via* notamment l'investissement dans des infrastructures vertes. Plus récemment, il a rejoint la *Net-Zero Asset Owner Alliance*, s'engageant ainsi à atteindre la neutralité carbone de son portefeuille d'investissement d'ici à 2050.

### Soutenir l'activité économique et l'emploi

Conscient des capacités qui sont les siennes, en tant qu'investisseur de long terme, à soutenir l'activité économique et l'emploi, l'ERAFP a décidé, très tôt, de financer des PME et ETI cotées *via* l'acquisition d'actions de petites capitalisations. Les évolutions de son cadre d'investissement lui ont permis par la suite d'élargir sa palette d'instruments et de financer des PME et ETI *via* sa participation à des fonds de prêt à l'économie et le recours au

capital-investissement. Les 2 crises majeures qui ont secoué l'économie mondiale ces 10 dernières années – celle de 2008 et la crise actuelle –, et auxquelles les PME et ETI ont été particulièrement exposées, n'ont fait que renforcer la conviction de l'Établissement sur le rôle qu'il a à jouer auprès de ces entreprises.

### Faciliter l'accès au logement des agents publics

Publié en 2016, le rapport Dorison / Chambellan Le Levier partait du constat de difficultés concrètes rencontrées par les agents publics, arrivant en zones tendues, à trouver et à louer un logement à la fois abordable et adapté. Les rapporteurs soulignaient le rôle que pouvaient jouer les investisseurs institutionnels dans le financement de logements dits « intermédiaires » (dont le loyer se situe entre le marché social et le marché libre) au bénéfice des agents publics. Sensibilisé très tôt à ce sujet, l'ERAFP avait participé en 2014 à la première et à la seconde levée de fonds du Fonds de logement intermédiaire, pour un montant total de 60 M€. Depuis, l'ERAFP a élargi son action au financement d'autres projets de logement intermédiaire ou abordable destinés eux aussi à être loués prioritairement à des agents publics.

## MESURER L'IMPACT DE LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SUR LE CLIMAT

Ces dernières années, l'ERAFP a eu recours à une batterie d'indicateurs lui permettant de mesurer l'impact de ses investissements sur le changement climatique : intensité carbone, alignement avec des scénarios de température, exposition aux énergies fossiles et mix énergétique du secteur des producteurs d'électricité. L'ERAFP s'est attaché à assurer un suivi dans le temps de ses performances sur ces indicateurs. Celles-ci sont présentées à l'échelle du portefeuille global agrégé (actions, obligations souveraines, d'entreprise et convertibles) dans la partie 2 (p. 73-78) et à l'échelle des classes d'actifs dans la partie 3 (excepté pour le portefeuille de diversification).

## LES ODD, UN CADRE POUR LA RECHERCHE D'IMPACT

Lancés en 2015 par l'ONU pour succéder aux Objectifs du millénaire pour le développement, les Objectifs de développement durable (ODD), au nombre de 17, permettent de « répondre aux défis mondiaux [...], notamment ceux liés à la pauvreté, aux inégalités, au climat, à la dégradation de l'environnement, à la prospérité, à la paix et à la justice »<sup>35</sup>. Soucieux d'élargir sa prise en compte des critères ESG « aux enjeux les plus importants pour la société et l'environnement au niveau systémique »<sup>36</sup>, l'ERAFP a signé, fin 2019, avec d'autres investisseurs publics français, une charte en faveur des ODD. Ce faisant, l'Établissement s'est engagé à :

- + intégrer les ODD dans sa stratégie d'investissement ;
- + assurer la conformité de son fonctionnement interne avec les ODD ;
- + apprécier l'impact de ses activités sur les ODD et rendre compte de leur mise en œuvre ;
- + diffuser les meilleures pratiques en matière d'ODD auprès de ses parties prenantes.

### LES ODD À L'ERAFP

Depuis novembre 2020, l'ERAFP a signé un contrat de fourniture d'électricité verte pour ses locaux avec ENI. Par ce biais, il contribue aux ODD 7 (« Énergie propre et d'un coût abordable ») et 13 (« Mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques »).

### ODD et politique d'investissement

L'ERAFP met en œuvre de longue date une politique d'investissement socialement responsable basée sur l'analyse ESG des émetteurs dans lesquels il investit. Cette analyse consiste à évaluer la façon dont les émetteurs se positionnent par rapport à un ensemble de critères ESG définis dans le référentiel ISR de l'Établissement. Or, selon l'Autorité des marchés financiers, les critères ESG permettent « d'évaluer la prise en compte du développement durable et des enjeux de long terme dans les stratégies des acteurs économiques »<sup>37</sup>. S'il existe donc un lien entre ces critères et le développement durable, dès lors, et dans la mesure où l'analyse ESG est au cœur de la politique d'investissement de l'ERAFP, on peut légitimement supposer qu'elle intègre les ODD.

Afin de vérifier cette hypothèse, l'ERAFP a cherché à identifier les correspondances entre les critères ESG contenus dans ses référentiels États et entreprises et les 17 ODD. Il ressort de cette analyse que des correspondances existent entre ces référentiels et 16 ODD<sup>38</sup>.

L'analyse détaillée de ces correspondances montre que celles-ci varient :

- + Entre ODD, d'une part, car certains d'entre eux entretiennent plus de correspondances avec les référentiels ISR que d'autres. C'est le cas en particulier des ODD qui ont une portée très générale (ODD 3 « Bonne santé et bien-être », ODD 8 « Travail décent et croissance économique », ODD 10 « Inégalités réduites » et ODD 16 « Paix, justice et institutions efficaces »), et qui touchent donc

mécaniquement plus d'aspects des référentiels ISR États et entreprises que d'autres, qui ont une dimension plus restreinte (ODD 4 « Éducation de qualité », ODD 5 « Égalité entre les sexes », ODD 6 « Eau propre et assainissement », ODD 7 « Énergie propre et coût abordable », ODD 14 « Vie aquatique », ODD 15 « Vie terrestre »).

- + Pour un même ODD, d'autre part, en fonction du type d'émetteurs (États ou entreprises). Ainsi, certains ODD entretiennent plus de correspondances avec les critères du référentiel ISR s'appliquant aux États qu'avec ceux s'appliquant aux entreprises (ODD 4 « Éducation de qualité », ODD 9 « Industrie, innovation et infrastructure »). Les ODD ont en effet été conçus pour de multiples parties prenantes, ce qui implique nécessairement que leur degré de matérialité varie pour chaque catégorie d'émetteur.

Toutefois, afin de saisir dans son intégralité la prise en compte des ODD dans la politique ISR de l'Établissement, il est nécessaire de ne pas se limiter à l'analyse des liens qui peuvent être établis entre ceux-ci et le dispositif *best in class*. Ainsi, on peut ajouter que l'ERAFP prend en compte dans sa politique d'investissement :

- + l'ODD 3 « Bonne santé et bien-être », *via* sa politique active de désinvestissement du tabac ;
- + l'ODD 8 « Travail décent et croissance économique », *via* le financement de PME et ETI (voir p. 79) ;
- + l'ODD 11 « Les villes et communautés durables », *via* ses investissements dans le logement intermédiaire (voir p. 80-81) ;

35\_ <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

36\_ <https://www.unpri.org/download?ac=11695>

37\_ <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-produits-financiers/finance-durable/glossaire-de-la-finance-durable>

38\_ L'ERAFP n'a pas identifié de correspondances entre ses référentiels États et entreprises et l'ODD 2 (« Faim "zéro" »).

- + l'ODD 13 « Mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques », *via* son désengagement des entreprises dont l'activité liée au charbon thermique dépasse 10 % de leur chiffre d'affaires ou encore *via* ses actions en faveur du financement de la transition écologique et énergétique (voir p. 78);
- + l'ODD 16 « Paix, justice et institutions efficaces », *via* des exclusions *a priori*, puisque l'ERAFP n'investit pas dans la dette des États qui n'ont pas aboli la peine de mort, pratiquent la torture, ou ont recours à des enfants soldats;
- + l'ODD 17 « Partenariats pour la réalisation des objectifs », *via* la signature par l'ERAFP de la Charte des investisseurs publics français en faveur des ODD.

L'ERAFP prend donc en compte, dans sa politique d'investissement, la quasi-totalité des ODD - à des degrés divers, certes -, grâce à ses référentiels États et entreprises tout d'abord, mais aussi *via* des exclusions *a priori*, des politiques ciblées de désinvestissement de certains secteurs ou encore par le fléchage d'une partie de ces flux d'investissement dans des activités ayant un impact social ou environnemental concret.

#### ODD et priorités d'impact de l'ERAFP

La Charte des investisseurs publics français en faveur des ODD précise que ses signataires doivent « veiller à cibler leur action sur les ODD prioritaires au regard de leur caractère matériel quant à leur activité ». L'ERAFP ayant mené un travail d'identification des impacts concrets qu'il souhaite avoir sur l'environnement et la société depuis déjà plusieurs années, il lui a paru pertinent de cibler les ODD qui correspondent à ses 3 domaines d'intervention prioritaires, à savoir :

- + « Les mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques » (ODD 13), pour la lutte contre le changement climatique;
- + « Le travail décent et la croissance économique » (ODD 8) et le soutien à « l'industrie, l'innovation et l'infrastructure » (ODD 9), pour le soutien à l'activité économique et à l'emploi;
- + « Les villes et communautés durables » (ODD 11), pour le financement de logements accessibles au bénéfice des agents publics.

#### **SUIVI DES PRIORITÉS D'IMPACT**

##### Lutter contre le changement climatique

Depuis sa création, l'ERAFP est engagé dans la lutte contre

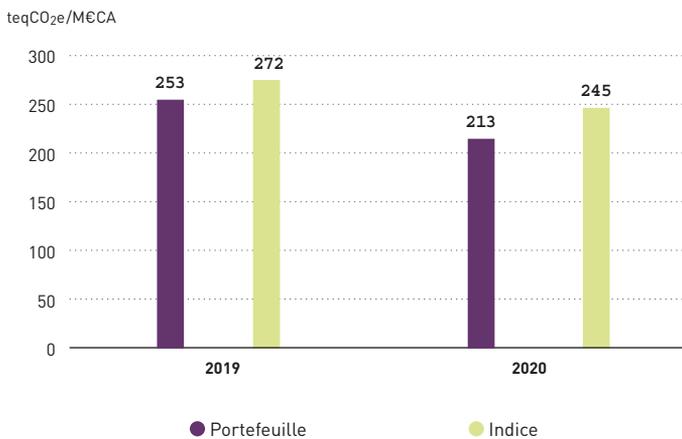
le changement climatique. L'Établissement a été ainsi l'un des premiers à utiliser l'empreinte carbone comme indicateur pour mesurer la contribution au réchauffement climatique de ses différents portefeuilles.

En 2020, l'intensité des émissions de CO<sub>2</sub> du portefeuille global agrégé<sup>39</sup> de l'Établissement (voir graphique ci-dessous) est significativement inférieure à celle de l'indice de référence.

En effet, alors que cet indice affiche une intensité carbone<sup>40</sup> de 245 tonnes « équivalent CO<sub>2</sub> »<sup>41</sup> par million d'euros de chiffre d'affaires (tCO<sub>2</sub>/M€ de chiffre d'affaires), celle du portefeuille global agrégé de l'ERAFP ne s'élève quant à elle qu'à 213 tonnes.

### **INTENSITÉ CARBONE DU PORTEFEUILLE GLOBAL ENTREPRISES COTÉES PAR RAPPORT À L'INDICE DE RÉFÉRENCE (PAR MILLION D'EUROS DE CHIFFRE D'AFFAIRES, EN MOYENNE PONDÉRÉE)**

Source — Trucost au 30 novembre 2020



<sup>39</sup> Le portefeuille global agrégé est la somme du portefeuille d'actions, du portefeuille d'obligations d'entreprises et du portefeuille obligations convertibles.

<sup>40</sup> La méthodologie de calcul de l'intensité carbone utilisée par l'Établissement est détaillée en pages 89 et 90.

<sup>41</sup> L'« équivalent CO<sub>2</sub> » est une unité créée par le GIEC pour comparer les impacts de ces différents gaz à effet de serre en matière de réchauffement climatique et pouvoir cumuler leurs émissions.

La surperformance du portefeuille global agrégé de l'ERAFP par rapport à l'indice sur cet indicateur reste valable si l'on considère une mesure d'intensité carbone par million d'euros investis plutôt que par million d'euros de chiffres d'affaires : l'intensité carbone du portefeuille global agrégé de l'ERAFP s'élève à 158 tonnes « équivalent CO<sub>2</sub> » par million d'euros investis (tCO<sub>2</sub>/M€ investis), contre 177 pour l'indice de référence.

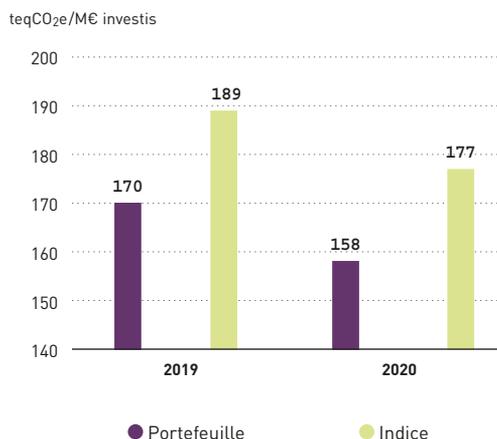
Ce constat est renforcé par l'analyse historique de l'intensité carbone à l'échelle des classes d'actifs au sein du portefeuille global agrégé de l'ERAFP. Celle-ci met en effet en évidence la baisse marquée de ces émissions de gaz à effet de serre (GES) entre 2015 et 2020, quel que soit l'indicateur retenu (intensité carbone par million d'euros de chiffre d'affaires ou par million d'euros investis).

Pour les obligations, la baisse est de 35 % pour l'intensité par M€ de chiffre d'affaires et de 42 % pour l'intensité par M€ investis.

Pour les actions, la baisse est de 14 % pour l'intensité par M€ de chiffre d'affaires et de 71 % pour l'intensité par M€ investis.

### INTENSITÉ CARBONE DU PORTEFEUILLE GLOBAL ENTREPRISES COTÉES PAR RAPPORT À L'INDICE DE RÉFÉRENCE (PAR MILLION D'EUROS INVESTIS, MOYENNE PONDÉRÉE)

Source — Trucost au 30 novembre 2020



### ÉVOLUTION DE L'INTENSITÉ CARBONE DES PORTEFEUILLES D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES, D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES ET D' ACTIONS (PAR MILLION D'EUROS DE CHIFFRE D'AFFAIRES ET PAR MILLION D'EUROS INVESTIS, EN MOYENNE PONDÉRÉE)

Source — ERAFP

	PORTEFEUILLE D' OBLIGATIONS D' ENTREPRISES		PORTEFEUILLE D' OBLIGATIONS CONVERTIBLES		PORTEFEUILLE D' ACTIONS			
	tCO <sub>2</sub> /M€ de CA	tCO <sub>2</sub> /M€ investis	tCO <sub>2</sub> /M€ de CA	tCO <sub>2</sub> /M€ investis	tCO <sub>2</sub> /M€ de CA	tCO <sub>2</sub> /M€ investis		
<b>2015</b>	379	403	<b>2016</b>	268	255	<b>2015</b>	229	403
<b>2020</b>	248	233	<b>2020</b>	232	255	<b>2020</b>	196	119
<b>Variation</b>	-35 %	-42 %	<b>Variation</b>	-13 %	0 %	<b>Variation</b>	-14 %	-71 %

## TEMPÉRATURE DU PORTEFEUILLE GLOBAL AGRÉGÉ DE L'ERAFF COMPARÉ À SON INDICE DE RÉFÉRENCE

Source — Trucost



L'évaluation de la température du portefeuille de l'ERAFF constitue un autre point d'entrée pour estimer sa contribution à la lutte contre le réchauffement climatique. Si l'on se focalise sur son portefeuille global agrégé, on constate que sa température, bien que comparable à celle de son indice de référence, présente un écart significatif avec l'objectif de l'Accord de Paris de maintenir bien en dessous de 2° C l'augmentation des températures à horizon 2050 par rapport aux niveaux préindustriels.

Cependant, si l'on adopte une échelle plus fine par secteurs, ce constat est à relativiser. On note ainsi un résultat particulièrement satisfaisant pour le secteur de la production d'électricité au sein du portefeuille global agrégé, puisque sa température est inférieure à 1,75° C. Elle est donc non seulement

compatible avec l'objectif de limiter la hausse des températures à 2° C à horizon 2050 par rapport à l'ère préindustrielle, mais également en bonne voie de l'être avec celui de limiter à 1,5° C cette augmentation à horizon 2100.

Ce résultat est d'autant plus encourageant que le secteur des producteurs d'électricité est un secteur-clé de la transition énergétique.

L'analyse de l'alignement du mix énergétique du secteur de la production d'électricité au sein du portefeuille global agrégé de l'ERAFF avec le mix attendu pour un scénario 2° C en 2030 établis par l'Agence internationale de l'énergie (AIE) apporte un éclairage plus précis sur ce résultat (voir graphique p. 76).

De manière générale, on constate qu'il est en ligne avec ce scénario sous quasiment tous les aspects,

alors que le mix de l'indice de référence, lui, ne l'est pas.

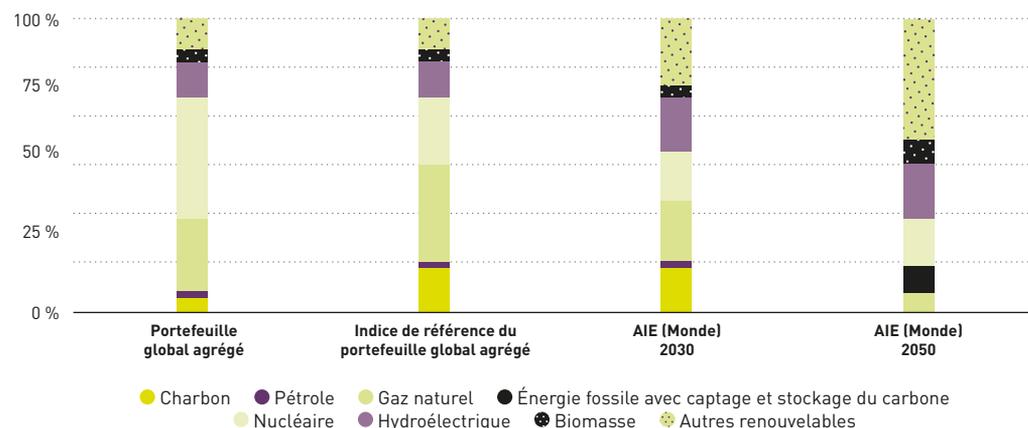
Ce constat est particulièrement flagrant pour le charbon, dont la part s'élève à 5 % (contre 15 % pour l'indice de référence), bien en-deçà de l'objectif fixé par le scénario 2030 de l'AIE (part du charbon dans les mix énergétiques pour la production d'électricité de 15 % maximum en 2030), et en bonne voie pour correspondre au scénario 2050 - qui recommande une disparition totale de cette source d'énergie. Une même tendance se dégage pour le gaz naturel, dont la part (26 %) reste certes supérieure à celle du scénario 2030 de l'Agence (21 %), mais demeure néanmoins inférieure à celle de l'indice de référence (34 %). La part du pétrole (1 %) est quant à elle en ligne avec l'objectif fixé par l'AIE pour 2030.

**La température du secteur de la production d'électricité au sein du portefeuille global agrégé de l'ERAFF, inférieure à 1,75° C, est alignée avec l'objectif de limiter la hausse des températures à 2° C à horizon 2050 par rapport à l'ère préindustrielle.**

## ANALYSE DU MIX ÉNERGÉTIQUE DE LA PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MOYENNE PONDÉRÉE DES INTENSITÉS CARBONÉES)

Source — Trucost au 30 novembre 2020

teqCO<sub>2e</sub>/M€ investis

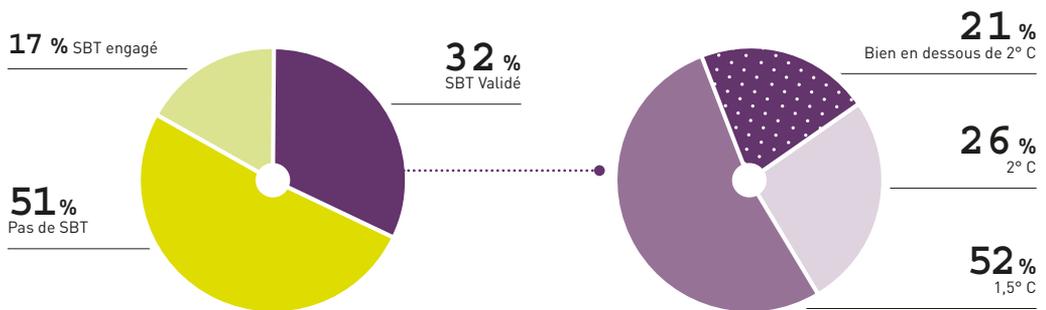


Au-delà des bons résultats du secteur des producteurs d'électricité, la température du portefeuille global agrégé de l'ERAFP devrait être amenée à s'infléchir dans les prochaines années et à se rapprocher ainsi des objectifs de l'Accord de Paris. En effet, au 31 décembre 2020, près de la moitié (49 %) des investissements de l'ERAFP au sein de ce portefeuille étaient réalisés dans des entreprises ayant fait valider ou s'étant engagées à faire valider par les *Science-Based Targets* (SBT) leur objectif d'alignement de leurs émissions de gaz à effet de serre avec un scénario de température compatible avec l'Accord de Paris ou 2° C.

Parmi les investissements réalisés par l'ERAFP dans des entreprises cotées s'étant déjà fait valider leur objectif d'alignement avec un scénario de température par les SBT (32 %), 52 % l'étaient dans des entreprises ayant retenu un scénario 1,5° C, 21 % dans des entreprises s'étant fixé un objectif d'alignement compatible avec un scénario nettement inférieur à 2° C et 26 % dans des entreprises ayant choisi d'aligner leurs émissions avec un scénario 2° C.

## PART DES ENCOURS DE L'ERAFP AU SEIN DU PORTEFEUILLE GLOBAL AGRÉGÉ COUVERTS PAR LES SCIENCE-BASED TARGETS, PAR TYPE D'OBJECTIF (EN %)

Source — ERAFP, SBT, au 31 décembre 2020



### L' INITIATIVE SCIENCE-BASED TARGETS

Lancée en juin 2015, l'initiative *Science-Based Targets* (SBT – Objectifs fondés sur la science) vise à inciter les entreprises à se fixer un objectif de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre (GES) aligné sur la science (trajectoire 1,5° C ou en dessous de 2° C). Pour une entreprise désireuse d'inscrire ses travaux dans le cadre des SBT, cela signifie concrètement :

- + signer une lettre dans laquelle elle s'engage à se fixer un objectif de réduction de ses émissions de gaz à effet de serre fondé sur la science ;
- + définir cet objectif dans les 24 mois suivant la signature de la lettre ;
- + faire valider son objectif par les SBT ;
- + communiquer publiquement sur son objectif.

On peut ainsi distinguer 3 « statuts » pour les entreprises, en fonction de leur positionnement vis-à-vis des SBT :

- + les entreprises dont l'objectif a été validé par l'initiative ;
- + les entreprises s'étant engagées à se fixer un objectif mais qui n'a pas encore été finalisé ou dont la validation est en cours ;
- + les entreprises qui n'ont pas fait valider d'objectif par les SBT et qui ne se sont pas engagées à s'en fixer un.

Les résultats obtenus par l'Établissement en termes de contribution à la lutte contre le changement climatique décrits ci-dessus s'expliquent donc d'une part par l'application de son dispositif ISR, qui filtre les émetteurs les moins vertueux en matière environnementale, mais aussi par des choix d'investissement ciblés dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie dans les

différentes classes d'actifs (voir tableau ci-dessous).

Ainsi, à la fin de l'année 2020, ces investissements représentaient environ 8,2 % du total de l'actif de l'ERAFP (en hausse de 0,7 point par rapport à 2019), soit près de 3,1 Md€, dont une part significative correspond au mandat « Bas carbone » géré par Amundi dans lequel l'Établissement investit près

de 2,3 Md€. Par ailleurs, par ses investissements dans des fonds d'infrastructures vertes d'un montant de 170 M€, l'ERAFP a contribué en 2020 à l'installation de capacités en énergies renouvelables produisant près de 5603 GWh, dont 697 GWh au travers des investissements dans les entreprises cotées et 4906 GWh grâce aux investissements dans le non coté.

## INVESTISSEMENTS DANS LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE OU CONTRIBUTANT À LA DÉCARBONATION DE L'ÉCONOMIE AU 31 DÉCEMBRE 2020

Source — ERAFP

CLASSE D'ACTIFS		MONTANT INVESTI (valeur économique en M€)
ACTIONS	Fonds actions thématique climat	355,4
	Mandat Bas carbone	2 275,1
OBLIGATIONS	Obligations vertes	182,8
	Fonds obligataires thématiques	50,9
IMMOBILIER	Forêt	28,8
INFRASTRUCTURES	Énergies renouvelables et autres	170,0
CAPITAL- INVESTISSEMENT	Gestion de déchets - Énergies renouvelables	14,0
<b>Total</b>		<b>3 077,0</b>

L'ERAFP a travaillé depuis 2015 avec le gestionnaire français Amundi sur une méthodologie visant à réduire de manière significative l'empreinte carbone d'un portefeuille d'environ 2,3 Md€, géré pour le compte de l'ERAFP dans le cadre d'un mandat de gestion indicielle d'actions de la zone euro.

Un filtre additionnel aux filtres du best in class est appliqué à partir des données collectées sur l'intensité carbone (émissions CO<sub>2</sub> / chiffre d'affaires) des entreprises : 5 % des entreprises les plus polluantes au niveau global et 20 % des entreprises les plus polluantes de chaque secteur sont exclues du portefeuille. Le portefeuille décarboné, dont l'indice de déviation ne doit pas dépasser 0,5 %, affiche une performance similaire à l'indice initial, tout en permettant une réduction de son intensité carbone d'environ 40 % par rapport à un indice standard d'actions de la zone euro.

### Soutenir l'activité économique et l'emploi

Dans un contexte particulièrement difficile pour les PME et ETI européennes lié aux conséquences de la crise sanitaire sur leur activité, l'ERAFP a déployé en 2020 une politique d'investissement ambitieuse en faveur de l'économie réelle. Ainsi, au cours de l'année qui vient de s'écouler, l'Établissement :

+ a soutenu 153 PME et ETI au travers d'investissements d'un montant de 1 055 M€ (soit une hausse de 23,8 % par rapport à 2019) dans des mandats de gestion Petites capitalisations confiés à Amiral Gestion, BFT IM – Montanaro AM et Sycomore AM ;

+ a contribué à hauteur de 525,7 M€<sup>42</sup> (soit une hausse de 28,1 % par rapport à 2019) au financement de 239 PME et ETI non cotées *via* des fonds de prêts à l'économie, souscrits directement ou détenus à travers les mandats de gestion confiés à Amundi et Ostrum AM ;

+ est intervenu dans le capital-investissement de 365 PME non cotées à hauteur de 675 M€<sup>43</sup> (soit une hausse de 20,3 % par rapport à 2019), en souscrivant directement à des fonds ouverts et *via* un mandat de gestion confié à Access Capital Partners.

L'ERAFP a en outre choisi de flécher une partie de ses investissements dans des initiatives dédiées spécifiquement au soutien à la reprise économique. Ainsi :

+ Parmi ses investissements dans des mandats de gestion Petites capitalisations, 97 M€ étaient éligibles au

label « France relance » - dont l'objectif est de répondre aux besoins de financement des entreprises françaises pour la relance de leur activité.

+ Par ailleurs, l'ERAFP a investi en 2020 10 M€<sup>44</sup> dans un fonds de place orienté dans le secteur de la santé visant à soutenir la reprise économique de la France.

Au total, à la fin de l'année 2020, l'ERAFP avait investi près de 2,3 Md€<sup>45</sup> dans le financement des PME et ETI européennes, soit une hausse de 27,8 % par rapport à 2019.

L'autre volet du soutien à l'activité économique de l'ERAFP consiste en sa participation au financement d'entreprises technologiques françaises prometteuses. Comme l'a montré le rapport *Tibi*<sup>46</sup> publié en 2019, les start-up de l'Hexagone rencontrent souvent des difficultés à poursuivre leur développement en phase avancée de croissance (*late stage*), faute de trouver les financements nécessaires. Face à ce constat, et conscient de sa capacité, en tant qu'investisseur de long terme, à soutenir des projets qui s'inscrivent dans la durée, l'ERAFP s'était engagé fin 2019 aux côtés d'autres investisseurs institutionnels français à participer au financement de ces acteurs économiques. En 2020, sur les 250 M€ que l'ERAFP avait décidé de mettre en 3 ans au service de cette initiative, 100 M€ ont été effectivement engagés, dont 50 M€ *via* des investissements en fonds d'actions cotées, et 50 M€ au travers de sa participation dans des fonds « tech » non cotés<sup>47</sup>.

### FOCUS SUR UN INVESTISSEMENT À IMPACT

Le groupe Santé Cie est l'un des principaux leaders du marché français des services d'aide médicale à domicile proposant notamment des équipements médicaux techniques, des consommables et des prestations de santé à domicile. Il accompagne ainsi plus de 150 000 patients annuellement. En janvier 2020, la société de gestion Ardian a investi 400 M€ au sein du groupe *via* le fonds Ardian Buyout VII, auquel l'ERAFP participe à hauteur de 30 M€ (montant engagé).

+ Le chiffre d'affaires du groupe a atteint 240 M€ en 2019.

+ Il compte plus de 1 700 employés.

Santé Cie projette d'investir dans les prochaines années dans des solutions innovantes pour s'adapter aux nouveaux enjeux de la santé connectée et de la télémédecine<sup>48</sup>.

**2,3 Md€**  
dédiés au  
financement  
des PME et ETI  
européennes

<sup>42</sup> En valeur économique.

<sup>43</sup> Montant engagé.

<sup>44</sup> Montant engagé.

<sup>45</sup> Montants engagés et décaissés confondus.

<sup>46</sup> [https://minefi.hosting.augure.com/Augure\\_Minefi/r/ContenuEnLigne/Download?id=40C3DA75-8DAB-4300-86D1-C7ED87BD9045&filename=1351%20-%20Rapport%20Tibi%20-%20FR.pdf](https://minefi.hosting.augure.com/Augure_Minefi/r/ContenuEnLigne/Download?id=40C3DA75-8DAB-4300-86D1-C7ED87BD9045&filename=1351%20-%20Rapport%20Tibi%20-%20FR.pdf)

<sup>47</sup> Ces fonds ont vocation à gérer plus d'1 milliard d'euros en faveur d'entreprises non cotées en phase avancée de croissance.

<sup>48</sup> <https://www.ardian.com/fr/communiqués-de-presse/ardian-va-acquerir-une-participation-au-sein-du-groupe-sante-cie-aux-cotes>

Dans la droite ligne de sa politique d'investissement ISR, l'ERAFP s'est engagé dans le financement de projets immobiliers de logements intermédiaires, en partie destinés aux agents publics.

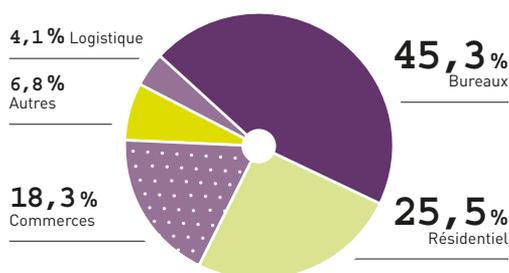
#### Faciliter l'accès au logement des agents publics

En cohérence avec la stratégie du conseil d'administration en matière d'immobilier, qui vise à prendre davantage en compte les enjeux économiques et sociaux, la part du portefeuille immobilier de l'ERAFP correspondant au secteur du logement en France (logements intermédiaires, logements du marché libre et résidences gérées) s'élevait à 23 % en 2020.

Une part du secteur résidentiel dans le portefeuille immobilier de l'ERAFP de **25,5 %**

#### RÉPARTITION PAR SECTEUR DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER AU 31 DÉCEMBRE 2020 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source — ERAFP



À la fin de l'année 2020, l'Établissement avait ainsi investi plus de 820 M€ dans le secteur de l'immobilier résidentiel français. Les engagements de l'ERAFP dans ce secteur s'élevaient à 1,3 Md€ ce qui représentait environ 4 860 logements identifiés (acquis ou en cours d'acquisition), dont environ 1 725 logements intermédiaires 1 962 logements du marché libre et 1 172 logements en résidences gérées.

Dans la droite ligne de sa politique d'investissement ISR, l'ERAFP s'est engagé dans le financement de projets immobiliers de logements intermédiaires, en partie destinés aux agents publics. Conçu pour faciliter l'accès au logement dans des zones tendues<sup>49</sup> où les loyers sont importants au regard des revenus disponibles, le logement intermédiaire est un logement locatif dont les niveaux de loyer se situent entre le marché social et le marché libre (de 10 à 15 % inférieurs aux prix du marché). Il représente donc un moyen terme entre le logement privé et le logement social, pour les personnes dont les revenus sont supérieurs aux plafonds de ce dernier.

Ainsi, à la fin de l'année 2020, pour un montant engagé en logements intermédiaires s'élevant à plus de 400 M€ (dont au moins 86 % étaient déjà alloués), l'ERAFP disposait d'un potentiel de réservation de 2 115 logements. À ce nombre s'ajoutent environ 600 logements dits « abordables »<sup>50</sup> qui pourront être soumis au dispositif de réservation en faveur des agents publics. Au total, 736 logements sont ou ont été disponibles à la réservation.

Ce montant engagé est la résultante de plusieurs investissements réalisés par l'Établissement depuis 2014. Ainsi :

- + En 2014, l'ERAFP a participé à hauteur de 60 M€ dans une première expérimentation menée dans le cadre du Fonds de logement intermédiaire (FLI).
- + En février 2018, l'ERAFP a activé un mandat d'immobilier résidentiel confié à Ampère Gestion, dont l'objectif est d'investir dans des actifs de logements en France, et notamment dans le logement intermédiaire (535,7 M€ en valeur de marché à fin 2020).
- + Début 2019, l'ERAFP a participé à hauteur de 40 M€ dans le fonds FLI II, géré par Ampère Gestion-CDC Habitat.

+ Fin 2020, l'ERAFP a investi 77 M€ dans le projet « Hestia » qui consiste en l'acquisition, en partenariat avec d'autres investisseurs institutionnels, d'un portefeuille de logements aux caractéristiques du logement intermédiaire auprès d'un assureur français.

Au travers de ces investissements réalisés dans le logement intermédiaire, le Régime s'est attaché à disposer d'un droit de première présentation avec une période d'exclusivité d'1 mois au bénéfice des agents de la fonction publique éprouvant des difficultés à se loger aux loyers de marché, en région parisienne, en Côte d'Azur ou dans le pays de Gex.

Au-delà du fléchage d'une partie de ses investissements dans le financement de logements intermédiaires, l'ERAFP a également choisi d'investir dans des logements dits « abordables » auxquels un dispositif de réservation au bénéfice des agents publics est également appliqué. Ainsi, fin 2018, l'ERAFP a investi un montant total de 262 M€ dans l'acquisition, aux côtés d'autres investisseurs institutionnels, d'un portefeuille de logements détenu par la Foncière Vesta et appartenant jusqu'alors à ICF Habitat Novedis, filiale du groupe SNCF.

---

En 2018, CDC Habitat a développé un espace spécifique sur son site d'annonces de logements pour l'investissement de l'ERAFP : <https://www.cdc-habitat.fr/fonctionpublique>. Les agents publics de l'État peuvent y créer leur propre compte, consulter les offres « partenaires » et poser leur candidature pour un logement.

7 mois avant la livraison des résidences réservées, un dossier d'information devient accessible aux agents ayant créé un compte sur le site et demandé à être tenus informés des résidences disponibles dans un secteur donné. Au plus tard 3 mois et demi avant la livraison, les agents peuvent accéder aux annonces des logements réservés sur la plateforme. Ils disposent pendant 1 mois d'un accès exclusif aux logements réservés.

Par ailleurs, lorsqu'un logement réservé est libéré, les agents disposent d'un accès exclusif pendant 7 jours aux annonces de ces logements.

---

<sup>49</sup> Les zones éligibles au régime du logement intermédiaire sont les zones les plus tendues, à savoir Paris et ses communes limitrophes, la première couronne, la Côte d'Azur et la frontière suisse, Lyon, Marseille, Lille et Montpellier ainsi que d'autres métropoles régionales.

<sup>50</sup> Logement Abordable Contractualisé ou LAC : logements locatifs libres, non intermédiaires, mais dont le loyer est inférieur au loyer de marché pour satisfaire à des exigences de politiques publiques d'habitat (source : CDC Habitat).

## DÉMARCHE CLIMAT SELON LES AXES DE LA TCFD

En complément de la présentation de sa démarche en matière d'ESG, l'ERAFP a choisi de mettre en œuvre, depuis 2019, les recommandations de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD - Groupe de travail sur la transparence financière en matière climatique du G20) relatives à la présentation par les investisseurs de leur démarche climat.

.....

Cette sous-partie suit donc la progression suivante, qui reprend les 4 grands axes des recommandations de la TCFD à savoir :

- ⊕ la description de la gouvernance relative aux risques et opportunités climatiques ;
- ⊕ la description des risques et opportunités climatiques ;
- ⊕ la description des processus utilisés pour identifier, évaluer et gérer les risques climatiques ;
- ⊕ la description des indicateurs permettant d'évaluer et de gérer ces risques.

.....

En 2020, l'ERAFP s'est engagé, en rejoignant l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone (*Net-Zero Asset Owner Alliance - AOA*), à atteindre l'objectif de zéro émission nette de gaz à effet de serre à horizon 2050. Un focus spécifique est donc proposé dans cette sous-partie (p. 86) sur la participation de l'ERAFP aux travaux de l'Alliance et ses implications pour sa démarche climat.

**MISE EN ŒUVRE  
DES RECOMMANDATIONS  
DE LA TCFD PAR L' ERAFP**

Les recommandations de la TCFD portent principalement sur 4 piliers :

- + Gouvernance
- + Stratégie
- + Gestion des risques
- + Indicateurs

**GOVERNANCE**

Les recommandations de la TCFD soulignent la nécessité de mettre en place des structures de bonne gouvernance pour veiller à l'efficacité de la supervision des risques et opportunités liés au climat.

[Le conseil d'administration \[sur la base des travaux du CSPP\]](#)

Le conseil d'administration :

- + définit les orientations de la stratégie ISR dont la stratégie Climat (par exemple, politique d'exclusion du charbon thermique) ;
- + contrôle sa mise en œuvre effective.

Afin d'avoir une réelle réactivité, le conseil bénéficie d'une information complète et continue sur le climat via le CSPP. Chaque année, les résultats de l'analyse des risques et opportunités liés au changement climatique du portefeuille de

l'ERAFP sont présentées au conseil par l'équipe ISR dans le cadre d'un CSPP. De plus, l'ordre du jour de chacun des CSPP compte toujours un point concernant le suivi des initiatives collaboratives, permettant d'informer le conseil des principales évolutions des actions d'engagement actionnarial de l'ERAFP autour du climat.

Enfin, la direction organise chaque année pour les administrateurs une journée de formation ou de conférence-débat sur les enjeux liés à la transition énergétique afin de renforcer leurs connaissances dans ce domaine et favoriser les échanges et le dialogue.

[La direction de l'ERAFP](#)

La direction de l'Établissement remplit plusieurs rôles :

- + elle prépare les propositions concernant l'évolution de la politique climat soumises au conseil d'administration ;
- + elle assure la bonne compréhension et application par ses gérants de la démarche climat et de la politique de vote de l'ERAFP sur les propositions d'actionnaires liées au climat ;
- + elle pilote la bonne exécution du marché passé avec les prestataires de services climat ;

- + elle dialogue avec les entreprises sur les questions climatiques et participe à de nombreuses initiatives collaboratives sur le climat ;
- + elle rend compte au conseil d'administration et au CSPP de la mise en œuvre de cette démarche climat et appuie les administrateurs dans la préparation de leurs travaux.

[Les prestataires de services climat](#)

En cohérence avec son engagement pour la transition énergétique et écologique ainsi que sa volonté de répondre aux exigences réglementaires et aux recommandations de la TCFD, en novembre 2019 l'Établissement a attribué 2 marchés, respectivement aux cabinets de conseil S&P Trucost Limited et Carbone 4. Dans le cadre de ces marchés conclus pour une durée de 3 ans, ces 2 prestataires doivent assister l'ERAFP dans l'évaluation de l'exposition de son portefeuille d'actifs aux enjeux liés au changement climatique et l'accompagner dans la mise en œuvre de sa stratégie climat.

PRESTATAIRE DE DONNÉES	CLASSE D'ACTIFS	INDICATEURS
TRUCOST	Souverain	Intensité carbone, Alignement du mix énergétique avec un scénario 2° C
	Actions	Intensité carbone, Alignement avec des scénarios de température, Part verte, Part brune, Risque de transition et Risque physique
	Crédit	
	Obligations convertibles	
CARBONE 4	Immobilier	Émissions absolues, Empreinte carbone, Intensité carbone, Alignement avec des scénarios de température, Part verte, Émissions évitées, Risque physique
	Infrastructure	Émissions absolues, Empreinte carbone, Intensité carbone, Alignement avec des scénarios de température, Part verte, Émissions évitées, Part brune, Risque physique
	Capital-investissement	Émissions absolues, Empreinte carbone, Intensité carbone, Part verte, Risque physique

### Les sociétés de gestion

Les sociétés de gestion disposant d'un mandat pour le compte de l'ERAFP doivent :

- + appliquer le dispositif ISR – *best in class* – de l'ERAFP accordant une place importante à l'enjeu climat ;
- + décrire le processus et les résultats du dialogue mené avec les entreprises et autres entités du portefeuille sur les risques et opportunités liés au climat ;
- + fournir le détail des votes sur les résolutions concernant les changements climatiques ;
- + fournir au minimum l'intensité, l'empreinte ou les émissions absolues du portefeuille sur une base annuelle ;
- + exposer la méthodologie retenue concernant le calcul des indicateurs ci-dessus ainsi que les raisons de ce choix, notamment les hypothèses sous-jacentes et leurs limites.

### STRATÉGIE

La TCFD et l'article 173-VI sont alignés sur ce plan, les acteurs étant invités à décrire les risques auxquels ils sont exposés, comment ces risques affectent leur stratégie et comment ils la modifient en conséquence (notamment la cohérence de la politique d'investissement avec les objectifs de limitation du dérèglement climatique).

La stratégie de l'ERAFP repose sur une double analyse des risques et opportunités liés au climat et s'inscrit dans le cadre d'un objectif concret de décarbonation de son portefeuille d'investissement :

- + Une analyse *a priori* : l'application du filtre *best in class* en amont de l'investissement ;
- + Une analyse *a posteriori* : l'utilisation d'outils d'analyse climat en aval de l'investissement, afin d'identifier les émetteurs présentant le plus de risques ou d'opportunités en matière climatique

et donc de prioriser les actions d'engagement à mener au niveau de l'ERAFP ou de ses gérants.

- + Un objectif concret de décarbonation du portefeuille : en rejoignant l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone en mars 2021, l'ERAFP s'est engagé à atteindre l'objectif de zéro émission nette de gaz à effet de serre d'ici 2050. Les modalités de mise en œuvre de cet objectif seront précisées d'ici à la fin du premier semestre 2021.

### Analyse *a priori*

Les conséquences du changement climatique constituent probablement l'un des facteurs de risque les plus susceptibles d'avoir un impact de long terme sur la valorisation des actifs de l'ERAFP. C'est la raison pour laquelle, dans le cadre de la déclinaison de la Charte ISR en référentiels plus précis d'évaluation des émetteurs, des critères visant à mieux cerner le degré d'exposition de ces derniers aux différentes

dimensions du risque climatique ont été intégrés et renforcés au fil des années.

En particulier, sous la valeur Environnement de la Charte ISR de l'ERAFP, le critère de « Maîtrise des risques associés au changement climatique et contribution à la transition énergétique » permet d'évaluer les engagements pris, les mesures mises en œuvre et les résultats concrets obtenus par les émetteurs pour contenir et réduire les émissions de gaz à effet de serre associées à leur activité. Les entreprises, cotées ou non, les États et autres émetteurs affichant les meilleures performances sur ce critère seront probablement les mieux positionnés pour faire face aux adaptations nécessaires résultant de la lutte contre le changement climatique : durcissement des réglementations, introduction d'un prix sur le carbone, attentes des clients et investisseurs, vigilance accrue de la société civile, etc.

Ce critère permet également d'évaluer les efforts entrepris par les émetteurs pour anticiper les effets et les conséquences du changement climatique et s'y adapter. Enfin, ce critère permet aussi de valoriser les entreprises des secteurs à forts enjeux en matière de transition énergétique, qui se sont dotées d'une stratégie en

conformité avec les objectifs de l'Accord de Paris, et d'exclure les entreprises dont l'activité liée au charbon thermique dépasse 10 % de leur chiffre d'affaires.

Afin d'estimer le degré de prise en compte par les émetteurs des risques physiques associés au changement climatique (raréfaction des ressources naturelles, au premier rang desquelles l'eau, fréquence accrue des accidents climatiques extrêmes, impacts sur la biodiversité, etc.) l'ERAFP dispose également d'un critère de « Maîtrise des impacts environnementaux », permettant d'évaluer les engagements pris par les émetteurs concernant la prévention des impacts en matière d'eau, la préservation de la biodiversité et la prévention des risques de pollution.

À l'inverse, le critère de la valeur Environnement du dispositif ISR de l'ERAFP relatif à « l'impact environnemental du produit ou service », permet de valoriser les sociétés qui proposent des solutions innovantes aux défis du développement durable, en particulier en ce qui concerne la transition énergétique et écologique.

Le suivi des notes moyennes consolidées d'un portefeuille d'actifs sur ces critères peut être un moyen d'estimer l'exposition de ce portefeuille aux

risques associés au changement climatique. Un tel indicateur est toutefois complexe à interpréter et rend difficilement compte des impacts réels des actifs de l'ERAFP sur l'environnement.

#### Analyse a posteriori

En complément de la vision *a priori* de la politique d'investissement que donne l'approche *best in class* et au premier chef les notations ISR, les outils d'analyse climat donnent une vision *a posteriori* des choix d'allocation réalisés.

La recherche d'une meilleure appréhension du degré d'exposition d'un portefeuille aux risques de transition associés au changement climatique a ainsi poussé l'ERAFP à se doter d'outils de suivi spécifique. C'est dans cette optique qu'en 2013, l'ERAFP a compté parmi les premiers investisseurs à quantifier les émissions de gaz à effet de serre induites par ses investissements, en actions cotées dans un premier temps, et à les comparer avec un indice de marché standard. Depuis, l'ERAFP ayant adopté une démarche d'amélioration continue dans son approche d'évaluation des risques et opportunités liés au climat, le périmètre des classes d'actifs et le nombre d'indicateurs couverts n'a fait qu'augmenter au fil des années.

**L'ERAFP présente pour la première fois dans ce rapport l'analyse climat de son portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures<sup>51</sup>.**

51\_ Voir p. 131-134.

En parallèle de la stratégie présentée ci-dessus s'appliquant à 93 %<sup>52</sup> de ses investissements, l'ERAFP cherche également à avoir un impact positif en matière de transition énergétique au travers d'investissements thématiques tels que les énergies renouvelables, les forêts, les obligations vertes, les fonds actions thématiques climat ou encore son mandat « bas carbone »<sup>53</sup>.

#### Participation à la Net-Zero Asset Owner Alliance

Depuis sa création, l'ERAFP met un point d'honneur à assurer la cohérence de ses activités d'investissement avec son engagement en faveur d'une économie décarbonée. En ayant rejoint en 2020 la *Net-Zero Asset Owner Alliance* (NZAOA), initiative sous l'égide des Nations unies, l'ERAFP a formalisé son engagement dans la décarbonation de son portefeuille, en vue de lui faire atteindre la neutralité carbone d'ici 2050, et de contribuer ainsi à éviter une augmentation de la température mondiale supérieure à l'objectif de 1,5° C d'ici à 2100, conformément à l'Accord de Paris.

Afin de cheminer progressivement vers la neutralité carbone, les membres de l'Alliance auront à se fixer des objectifs intermédiaires, à horizon 2025 dans un premier temps, puis à horizon 2030 et 2040.

En octobre 2020, l'ERAFP s'est ainsi engagé, dans le cadre du Protocole de fixation des objectifs à horizon 2025 (*2025 Target Setting Protocol*)<sup>54</sup> - élaboré conjointement avec les autres membres de l'Alliance - à réduire ses émissions de gaz à effet de serre (GES) de 16 à 29 % d'ici 2025 par rapport à 2019. Les objectifs devront porter sur 3 des 4 catégories suivantes : fixation de trajectoires de réduction des émissions de GES par classe d'actifs et/ou par secteur, engagement actionnarial et financement de la transition énergétique.

Dans le but d'élaborer sa propre feuille de route, l'ERAFP a mis en place en interne un comité de pilotage composé du directeur, du directeur adjoint en charge de la gestion technique et financière, de responsables de différentes classes d'actifs et de la responsable ISR.

La publication de la feuille de route de l'ERAFP est prévue pour la fin du premier semestre 2021.

## GESTION DES RISQUES CLIMAT

La TCFD insiste sur la description des processus mis en place pour cibler et gérer les risques liés au climat.

#### Risque de mise en œuvre opérationnelle

+ Afin d'éviter le risque de mauvaise interprétation par ses gérants de sa stratégie climat, l'ERAFP met en œuvre dans le cadre de son pilotage stratégique un suivi des actions menées par les sociétés de gestion pour prendre en compte les risques liés au climat. Ce suivi se matérialise, notamment, au travers des actions de contrôle suivantes :

- Avant le lancement d'un mandat, l'ERAFP ne sélectionne que des sociétés de gestion en capacité d'appliquer son dispositif ISR et dont l'offre témoigne d'une parfaite compréhension de ce dispositif.
- Pendant la vie du mandat, l'ERAFP vérifie la bonne application de son dispositif ISR par ses gérants, les interroge sur la manière dont ils gèrent, contrôlent et atténuent les risques climatiques et les encourage à dialoguer avec les entreprises en portefeuille afin de promouvoir une plus grande transparence et une meilleure disponibilité des données climat.

+ Le risque de mauvaise évaluation du profil climat d'un émetteur est atténué par l'utilisation de nombreuses sources de données différentes par l'ERAFP :

- l'agence de notation extra-financière, Vigeo, au travers de ses *reportings* semestriels, mensuels et de son dispositif de veille permanente sous la forme d'alertes ;

## En rejoignant la Net-Zero Asset Owner Alliance, l'ERAFP s'est engagé à atteindre la neutralité carbone de son portefeuille d'ici 2050.

<sup>52</sup> Ce chiffre correspond à la part des investissements auxquels s'appliquent à la fois la politique ISR de l'ERAFP et l'analyse climat menée par les prestataires de service climat.

<sup>53</sup> Pour une présentation détaillée de ces investissements, voir p. 78.

<sup>54</sup> <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2021/01/Alliance-Target-Setting-Protocol-2021.pdf>

- les prestataires de services climat, S&P Trucost Limited et Carbone 4, via leurs analyses des risques et opportunités liés au changement climatique ;
- les analyses de nos sociétés de gestion, par le biais de leur reporting et les échanges dans le cadre des comités de gestion ;
- les initiatives collaboratives sur le climat auxquelles participe l'ERAFP.

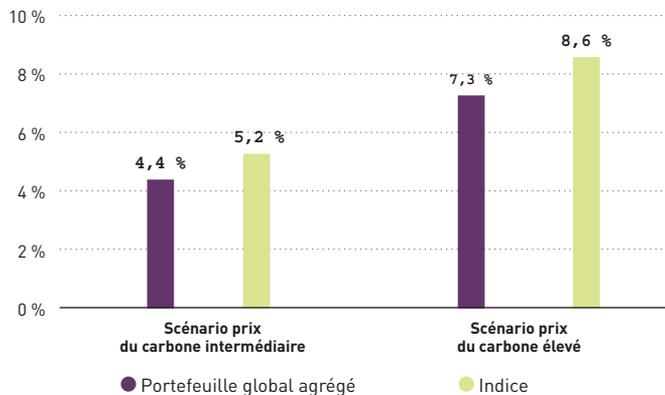
### Risques de transition

Les risques de transition regroupent les risques politiques et légaux, les risques technologiques, les risques de marché et les risques de réputation.

Les mécanismes de tarification du carbone semblent aujourd'hui indispensables à une réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES). À l'heure actuelle, 44 pays et 31 provinces ou villes – qui représentent 60 % du PIB mondial – disposent d'un prix explicite du carbone<sup>55</sup>. Il est fort probable que d'autres dispositifs voient le jour, de sorte que les contributions nationales déterminées (NDC) des pays qui ont ratifié l'Accord de Paris de 2015 soient assurées. La hausse du prix du carbone entraînera sûrement des conséquences financières directes pour les entreprises dont l'activité principale produit des émissions de GES. Les entreprises seront également confrontées à des risques financiers indirects, liés à la répercussion de la hausse des prix du carbone subies par les fournisseurs qui, à leur tour, chercheront à absorber ces coûts, en partie ou en totalité, par le biais d'une augmentation de leurs propres prix. Des facteurs ont ainsi été développés pour estimer la proportion des coûts supplémentaires qui seraient répercutés des fournisseurs aux entreprises.

## PART DE L'EBITDA À RISQUE PONDÉRÉ EN 2030 (%)

Source — Trucost au 30 novembre 2020



Dans ce contexte, les entreprises ayant une capacité bénéficiaire plus élevée auront de meilleures chances d'absorber des hausses de coûts futures, comme l'instauration ou la hausse du prix du carbone. Le calcul de l'EBITDA à risque<sup>56</sup> constitue un bon indicateur de la vulnérabilité potentielle d'une société. L'histogramme ci-dessus présente un aperçu de l'exposition du portefeuille global agrégé à une hausse du prix carbone, en fonction de 2 scénarios de prix du carbone (prix du carbone intermédiaire et élevé) basés sur les profils représentatifs de concentration (RCP 2.6 et 4.5) du GIEC<sup>57</sup>.

L'exposition reflète une pondération à l'échelle du portefeuille de « l'EBITDA à risque » des entreprises qui le composent.

4,4 % des profits pondérés du portefeuille global agrégé seraient « à risque » suivant une hausse du prix carbone, selon le scénario « prix du carbone intermédiaire », contre 5,2 % pour l'indice de référence et 7,3 % selon le scénario « prix du carbone élevé » contre 8,6 % pour l'indice de référence.

55 « Les comptes mondiaux du carbone en 2020 », Sébastien Postic et Marion Fetet, I4CE, Paris, mai 2020.

56 EBITDA à risque = (Coûts du carbone futur)/EBITDA.

57 Un focus sur les scénarios « Representative Concentration Pathways » (RCP) du GIEC est présenté p. 88.

L'analyse montre qu'en 2030 :

- + Pour une hausse de prix du carbone suivant le scénario « prix du carbone intermédiaire » :
  - le portefeuille global agrégé subira une réduction de sa marge d'EBITDA de 0,8 % par rapport à ses marges actuelles contre 0,9 % pour l'indice de référence ;
  - la valorisation moyenne des entreprises en portefeuille, mesurée

par le ratio valeur de l'entreprise/EBITDA sera réduite de 5,6 % à la suite à cette hausse du prix carbone contre 6,8 % pour l'indice de référence.

- + Pour une hausse de prix du carbone suivant le scénario « prix du carbone élevé » :
  - le portefeuille global agrégé subira une réduction de sa marge d'EBITDA de 1,2 % par rapport

à ses marges actuelles contre 1,5 % pour l'indice de référence ;

- la valorisation moyenne des entreprises en portefeuille, mesurée par le ratio valeur de l'entreprise/EBITDA sera réduite de 14,8 % à la suite de cette hausse du prix carbone, contre 12,4 % pour l'indice de référence.

#### > SCÉNARIO FAIBLE (RCP 2.6)

Ce scénario suppose la mise en œuvre de politiques considérées comme suffisantes pour réduire les émissions de gaz à effet de serre conformément à l'objectif de limitation du changement climatique à 2° C d'ici 2100 (Accord de Paris). Ce scénario est basé sur les recherches de l'OCDE et de l'AIE.

#### > SCÉNARIO INTERMÉDIAIRE (RCP 4.5)

Ce scénario suppose que des politiques seront mises en œuvre pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et limiter le changement climatique à 2° C à long terme, mais avec des mesures prises avec retard à court terme. Dans le cadre des risques de transition, le scénario « prix du carbone intermédiaire » s'appuie également sur les recherches de l'OCDE et de l'AIE ainsi que sur les évaluations de la viabilité des contributions des pays déterminées au niveau national réalisées par Ecofys, Climate Analytics et New Climate Team. Il est supposé que les pays dont les contributions nationales ne sont pas alignées avec l'objectif de 2° C à court terme augmenteront leurs efforts d'atténuation du changement climatique à moyen et long terme.

#### > SCÉNARIO ÉLEVÉ (RCP 8.5)

Ce scénario reflète la mise en œuvre complète des contributions nationales déterminées par les pays dans le cadre de l'Accord de Paris, sur la base des recherches de l'OCDE et de l'AIE.

Les implications qui découlent de ces scénarios sont différentes pour les risques physiques et de transition. Pour les risques de transition, un prix du carbone élevé suppose une mise en œuvre de politiques considérées comme suffisantes pour réduire les émissions de gaz à effet de serre conformément à l'objectif de limitation du changement climatique à 2° C d'ici 2100 (scénario faible, RCP 2.6). Pour ce qui est de l'analyse des risques physiques, un scénario où les risques sont élevés se base sur le scénario élevé (RCP 8.5) décrit ci-dessus.

### Risques physiques

*Les risques physiques précipités par le changement climatique vont avoir un impact considérable sur les marchés financiers. De graves perturbations risquent de se matérialiser à l'échelle mondiale par des pénuries de matières premières, des fluctuations des prix ou des dégâts et des pertes d'infrastructures.*

Les risques physiques conjuguent des risques localisés (qui portent sur les sites) et des risques relatifs à la chaîne de valeur des entreprises affectées. S&P Trucost Limited a mis au point une méthodologie se basant sur les données de plus

de 500 000 actifs, reliés à plus de 15 000 entreprises. Ces actifs sont évalués en fonction de leur exposition et de leur vulnérabilité à 7 risques physiques : stress hydrique, incendies, inondations, canicules, vagues de froid, ouragans et montée des eaux. Les évaluations sont réalisées en fonction de 3 scénarios climatiques (réchauffement faible, modéré, élevé), eux-mêmes basés sur les profils représentatifs de concentration (RCP 2.6 ; 4.5 ; 8.5) du GIEC.

Les entreprises sont notées de 1 à 100 pour chacun des 7 risques, cela pour les 3 scénarios. La note « 100 » indique l'exposition et la

vulnérabilité la plus élevée possible à un risque donné, la note « 1 » la plus faible. La moyenne des 7 scores est ensuite calculée pour obtenir un score « composite » de risque physique au niveau de l'entreprise. Les résultats présentés ci-après concernent le cas d'un scénario de réchauffement élevé à horizon 2050.

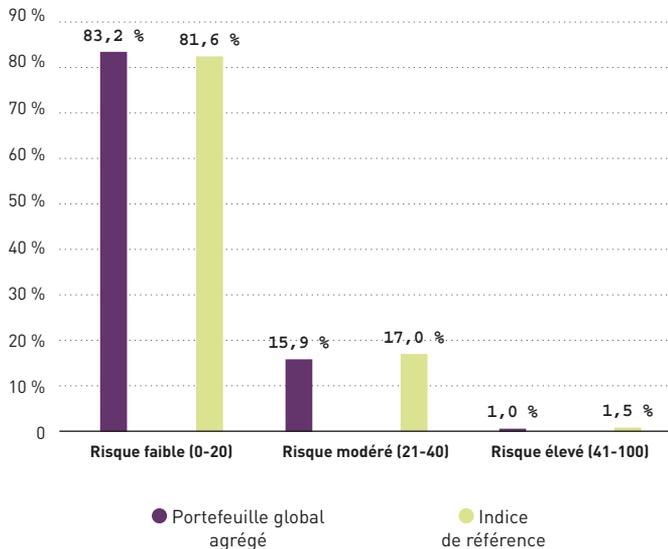
---

Le score du portefeuille global agrégé de l'ERAFP est de 11,9, ce qui témoigne d'un risque faible.

---

## EXPOSITION AUX RISQUES PHYSIQUES (% DES ENCOURS)

Source — Trucost au 30 novembre 2020



+ **83,2 %** de la valeur des encours du portefeuille global agrégé affiche un score de risque inférieur ou égal à 20, qualifié de risque faible, ce qui est supérieur à la part de l'indice de référence avec un risque faible (81,6 %).

+ **1,0 %** de la valeur des encours du portefeuille global agrégé affiche un score de risque supérieur à 40, qualifié de risque élevé, ce qui est inférieur à la part de l'indice de référence avec un risque faible (1,5 %).

## INDICATEURS

Convaincu qu'on ne gère pas ce qu'on ne mesure pas, l'ERAFP fut parmi les premiers investisseurs à calculer et publier son empreinte carbone dans son rapport annuel 2013.

Intensité carbone

Depuis 2015, c'est la méthode de mesure de l'exposition au « risque » carbone de l'investisseur à partir de l'intensité carbone qui est retenue.

## MESURE DE L' EXPOSITION AU « RISQUE » CARBONE DE L' INVESTISSEUR

## CALCUL DE L'INTENSITÉ CARBONE EN MOYENNE PONDÉRÉE

Au niveau de l'émetteur : prise en compte de l'intensité carbone, à savoir les émissions de CO<sub>2</sub>, par unité de chiffre d'affaires pour les entreprises, et par unité de PIB pour les États.

Agrégation au niveau du portefeuille : moyenne des intensités carbone des émetteurs pondérée par le poids des émetteurs dans le portefeuille.

Normalisation (unité) : émissions de CO<sub>2</sub>, par unité de chiffre d'affaires (moyenne pondérée) ou par unité de PIB.

L'approche de l'ERAFP consiste à considérer que l'exposition d'un portefeuille au risque climatique est reflétée par la moyenne des intensités carbone des entreprises ou pays pondérées par leur poids au sein de celui-ci. Cette mesure, si elle n'informe pas sur les émissions de CO<sub>2</sub> induites ou imputables aux investissements de l'ERAFP, permet d'éviter des biais liés à la mesure de la responsabilité de l'investisseur<sup>58</sup> et est déclinable à toutes les classes d'actifs. De plus, la prise en compte du chiffre d'affaires des entreprises dans cette mesure permet d'évaluer l'efficacité opérationnelle ainsi que l'exposition du portefeuille aux entreprises les plus intensives en carbone.

Afin de savoir si la tendance des portefeuilles est à l'augmentation ou à la réduction des émissions de GES, l'ERAFP a mené une analyse historique de cet indicateur<sup>59</sup>.

L'ERAFP utilise une double grille de lecture quant aux périmètres des émissions prises en compte dans le calcul d'intensité carbone :

- + l'analyse des émissions scope 1 et fournisseurs directs<sup>60</sup> ;
- + l'analyse des émissions tous scopes confondus.

À l'échelle des entreprises, l'indicateur de référence de l'ERAFP est celui prenant en compte les émissions de scope 1 et fournisseurs directs. En effet, les données d'émissions du scope 3 sont imparfaites ce qui s'explique par l'absence de standard complet de mesure et de *reporting* ainsi que par la faible proportion d'entreprises publiant ces émissions. La prise en compte du scope 3 reste intéressante en complément, en particulier pour certains secteurs-clés dont l'essentiel des émissions de GES se situe en scope 3, car cela permet de rendre compte des émissions sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'entreprise.

À l'échelle des portefeuilles encore plus qu'à l'échelle des entreprises, l'indicateur prenant en compte les émissions de scope 1 et fournisseurs directs est privilégié. En effet, la prise en compte du scope 3 au niveau des portefeuilles induit un double, voire un triple comptage d'émissions. Les résultats d'intensité par portefeuille avec les émissions tous scopes confondus sont néanmoins présentés pour information.

Finalement, bien que cette mesure soit très adaptée pour l'approche *best in class* de l'ERAFP en identifiant les émetteurs d'un même secteur les plus performants en termes d'efficacité carbone, elle présente toutefois quelques limites, comme l'absence de visibilité sur la partie contribution à la transition énergétique (part verte) et de dimensions plus qualitatives et prospectives (alignement avec des scénarios de température).

**En conformité avec les recommandations de la TCFD, l'ERAFP a décidé de retenir la méthode de l'intensité carbone en moyenne pondérée. De plus, fidèle à sa démarche d'amélioration continue, l'ERAFP a enrichi cette mesure en 2019 en y intégrant l'analyse des émissions indirectes (scope 3).**

58\_ Le fait que la part des émissions d'une entreprise attribuable à un investisseur évolue en fonction de la capitalisation, du niveau de dette ou plus généralement de la structure financière de l'entreprise indépendamment de ses émissions de CO<sub>2</sub> est l'un des principaux biais.

59\_ L'analyse historique porte sur la période 2015-2020 pour les portefeuilles actions et obligations d'entreprises et 2016-2020 pour les obligations convertibles, car en 2015 les obligations convertibles n'étaient pas couvertes par l'analyse climat.

60\_ Le scope 1 correspond aux émissions directes résultant de la combustion d'énergies fossiles, telles que le gaz, le pétrole, le charbon, etc. Le scope 2 est relatif aux émissions indirectes liées à la consommation de l'électricité, de la chaleur ou de la vapeur nécessaire à la fabrication du produit. Le scope 3 correspond aux autres émissions indirectes, telles que l'extraction de matériaux achetés par l'entreprise pour la réalisation du produit ou les émissions liées au transport des salariés et des clients venant acheter le produit. C'est la plus importante source d'émissions d'une entreprise.

### Alignement avec des scénarios de température

L'alignement des portefeuilles et des indices avec l'objectif de limitation du réchauffement climatique mondial par rapport aux niveaux préindustriels a été évalué en fonction de la cohérence des trajectoires carbone des entreprises les composant avec celles supposées par plusieurs scénarios de réchauffement.

### *Méthodologie relative au calcul de la trajectoire sectorielle*

L'objectif de l'Accord de Paris implique ainsi que les émissions nettes mondiales annuelles de CO<sub>2</sub> devront être neutralisées d'ici à 2050, cet effort se répartissant différemment d'une industrie à l'autre selon des « trajectoires » sectorielles spécifiques.

Conformément aux recommandations de la *Science-Based Targets Initiative* (SBT), seront utilisées dans le cadre de ce rapport les trajectoires de la méthode *Sectoral Decarbonisation Approach* (SDA) pour les secteurs à production homogène et la trajectoire de la méthode *Greenhouse gas Emissions per Unit of Value Added* (GEVA) pour le reste des secteurs en portefeuille.

## PORTEFEUILLE

### SECTEURS

Secteurs à production homogène et intense en carbone et pour lesquels il existe une trajectoire de décarbonation spécifique.

**Production d'électricité, Ciment, Acier, Aluminium, Transport aérien.**

Secteurs à production hétérogène et pour lesquels il n'existe pas de trajectoire de décarbonation différenciée.

**Les autres secteurs**

### MÉTHODE

#### SDA

La méthodologie SDA est fondée sur la déclinaison des scénarios 1,5° C et 2° C de l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Elle propose ainsi, pour quelques secteurs d'activité, des « trajectoires 1,5° C » et « trajectoires 2° C » entre 2010 et 2050, comprenant des niveaux absolus d'intensité carbone cibles en 2050 (tCO<sub>2</sub>/unité d'activité), ainsi que des rythmes annuels de réduction de cette intensité carbone.

#### GEVA

La méthode GEVA suppose que l'ensemble des secteurs hétérogènes de l'économie doivent réduire leurs émissions au même rythme. À l'inverse de la méthodologie SDA, l'approche par unité de valeur ajoutée est basée sur un scénario développé à l'échelle de l'économie et l'intensité des émissions est mesurée par rapport à un dénominateur financier et non physique. Les trajectoires de transition de chaque entreprise sont ensuite mesurées en termes de carbone par unité de valeur ajoutée, ajustée de l'inflation. Ces résultats sont ensuite comparés aux trajectoires globales de décarbonation satisfaisant un scénario de réchauffement donné.

### SCÉNARIOS

Scénarios de l'AIE tirés de *Energy Technology Perspectives* (ETP) 2017 fournissant des paramètres d'évaluation SDA conformes à 1,75, 2 et 2,7° C de réchauffement global.

Scénarios *Representative Concentration Pathways* (RCP) utilisés dans le rapport AR5 du GIEC, fournissant des paramètres d'évaluation GEVA compatibles avec un réchauffement de 2, 3, 4 et 5° C (RCP 2.6 ; 4.6 ; 6 ; 8.5)<sup>61</sup>. Pour le scénario 1,5° C, un taux de réduction d'intensité de 7 % par an est utilisé. Ce taux est celui recommandé par la SBT.

61\_ Les scénarios *Representative Concentration Pathways* (RCP 2.6 ; 4.5 et 8.5) sont détaillés p. 88.

### Méthodologie relative au calcul de la trajectoire d'un émetteur

Le calcul de la trajectoire d'un émetteur découle de l'intégration de données historiques et prospectives. Les données historiques correspondent aux émissions de gaz à effet de serre et aux activités de l'entreprise et sont compilées depuis 2012. Les données prospectives dépendent de la disponibilité des sources indiquées ci-dessous, listées par ordre d'utilisation :

1. Objectifs de réduction d'émissions reportées par les entreprises.
2. À défaut, données par actif pour certains secteurs.

3. À défaut, évolution historique des émissions des entreprises dont les activités commerciales sont homogènes.

4. À défaut, tendances historiques moyennes des émissions au sein d'une sous-industrie.

5. À défaut, l'intensité des émissions est supposée constante.

Les évaluations se basent sur les émissions de GES des périmètres 1 et 2.

Afin d'évaluer l'alignement d'un émetteur ou d'un portefeuille avec ces trajectoires basées sur la science, l'ERAFP utilise dans le cadre de ce rapport l'indicateur Ratio Budget Carbone.

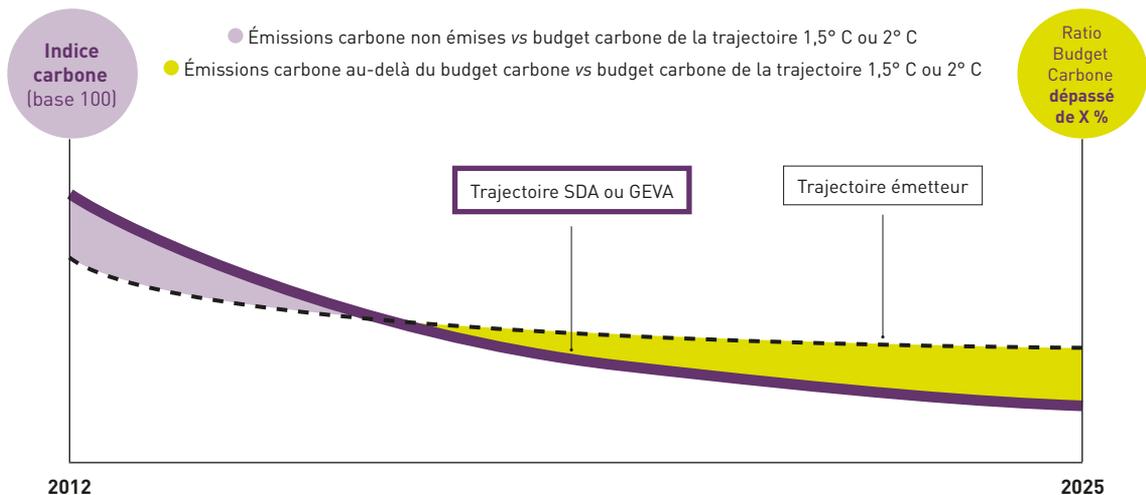
### Le Ratio Budget Carbone

L'indicateur Ratio Budget Carbone évalue si la somme des émissions passées et futures des émetteurs est en ligne avec les trajectoires d'émissions de gaz à effet de serre nécessaires pour ne pas dépasser un réchauffement climatique de 1,5° C ou 2° C. Cela permet de déterminer si, sur la période 2012-2025, les émetteurs auront émis plus ou moins de GES que dans un scénario 1,5° C ou 2° C.

Il correspond dans le graphique ci-dessous à la différence entre l'aire verte et l'aire violette, rapportée au budget carbone total sur la période.

## SCHÉMA DE PRINCIPE DE CALCUL DU RATIO BUDGET CARBONE

Source — ERAFP



## Le dépassement ou le surplus de budget carbone d'un émetteur est traduit en indicateur de température équivalente afin de situer la performance de l'émetteur par rapport aux objectifs de 1,5° C ou 2° C.

*Avantages et limites de l'indicateur « Ratio Budget Carbone »*

Avantages :

- + Le référentiel de comparaison n'est pas la moyenne de la performance des acteurs, mais la performance attendue pour être compatible avec une trajectoire 1,5° C ou 2° C.
- + Le Ratio Budget Carbone permet de connaître le budget carbone restant ou dépassé pour chaque secteur étudié par rapport à un budget aligné avec un scénario 1,5° C ou 2° C. Il repose sur une synthèse des émissions passées et futures des émetteurs. L'indicateur peut ainsi être considéré comme conservateur dans la mesure où une grande partie des émetteurs ne sont pas encore engagés dans des démarches d'objectifs 1,5° C ou 2° C.

Limites :

- + La méthode prend en compte les objectifs d'amélioration de la performance carbone annoncés par les entreprises, mais ne dispose pas de dispositif d'évaluation de la capacité de ces entreprises à tenir leurs engagements.
- + Il s'agit d'une méthodologie à caractère évolutif, qui doit être encore améliorée dans le temps.

L'analyse de l'alignement des portefeuilles avec les objectifs climatiques de l'Accord de Paris est un exercice récent et complexe, méritant davantage de travaux méthodologiques. Au travers de sa participation au groupe de travail Méthodologie et Reporting de la *Net-Zero Asset Owner Alliance*, l'ERAFP collabore avec les autres membres de l'Alliance au développement d'une méthodologie d'analyse rigoureuse.

### Part verte

*Zoom sur la production d'électricité*

Comme expliqué précédemment, l'ERAFP souhaite attendre la finalisation de la taxonomie verte européenne avant de se lancer dans le développement d'une méthodologie globale d'analyse des opportunités liées au climat de ses portefeuilles.

Toutefois, au regard du rôle crucial que doit jouer dans les prochaines années le secteur de la production d'électricité pour atteindre les objectifs fixés dans le cadre de l'Accord de Paris, l'ERAFP a décidé d'évaluer :

- + la répartition des GWh produits par ce secteur à partir d'énergies fossiles, renouvelables ou autres (nucléaire) ;
- + l'alignement du mix énergétique des portefeuilles avec les objectifs politiques de limitation du réchauffement climatique.

### Part brune

*Zoom sur l'exposition aux énergies fossiles*

Pour limiter le réchauffement climatique, le secteur de l'énergie doit opérer des changements drastiques, car seul un tiers des réserves et ressources mondiales de combustibles fossiles peuvent être brûlées<sup>62</sup> (70 % des ressources mondiales fossiles devraient rester sous terre d'ici 2050, soit : 1/3 des ressources de pétrole, 50 % des ressources de gaz et plus de 80 % des ressources de charbon<sup>63</sup>).

Les experts de l'industrie qualifient « d'actifs échoués » ou *stranded assets* les actifs qui peuvent faire l'objet d'une dépréciation, d'une dévaluation ou d'une transformation en « passifs » non anticipée ou prématurée.

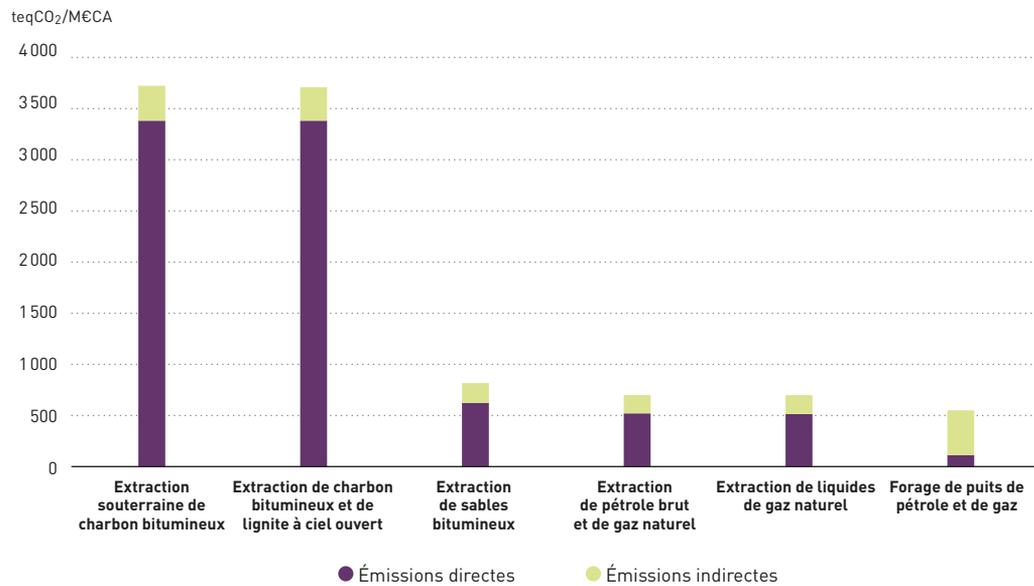
L'exposition du portefeuille de l'ERAFP et de ses indices de référence à ces actifs peut être analysée au travers de leurs expositions aux entreprises extractives et à leurs réserves. Les activités d'extraction comprennent les secteurs suivants : extraction de charbon bitumineux et de lignite à ciel ouvert, extraction souterraine de charbon bitumineux, extraction de pétrole brut et de gaz naturel, extraction de gaz naturel sous forme liquide, forage de puits de pétrole et de gaz, extraction de sables bitumineux et activités de support aux opérations pétrolières et gazières.

62\_ Agence internationale de l'énergie.

63\_ « *The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2° C* » par Christophe McGlade & Paul Ekins, 2015.

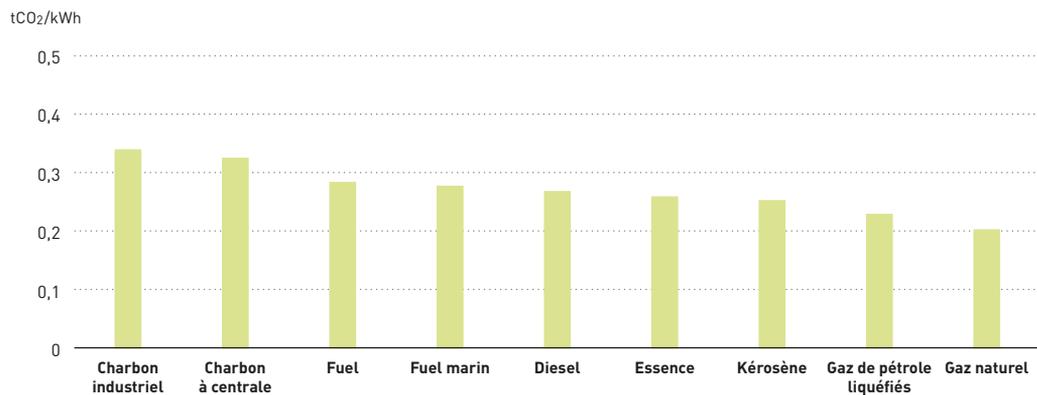
## INTENSITÉ CARBONE DES DIFFÉRENTS SECTEURS EXTRACTIFS

Source — Trucost



## ÉMISSIONS INCLUANT LA COMBUSTION DES DIFFÉRENTES ÉNERGIES FOSSILES

Source — Defra



Ces différents types d'extraction ont un impact climatique plus ou moins important. En termes de tCO<sub>2</sub>/M€ chiffre d'affaires (hors utilisation), l'extraction de charbon ressort comme l'industrie la plus polluante.

Lorsqu'on intègre la phase d'utilisation de ces industries extractives, en termes de tCO<sub>2</sub>/kWh, les différences entre les différents types d'énergies s'estompent, mais le charbon reste la plus émettrice de CO<sub>2</sub>.

Si les énergies fossiles sont encore utilisées dans l'ensemble de l'économie aujourd'hui, l'usage de certaines semble plus facilement substituable que d'autres. Par exemple, dans le secteur de la production d'électricité, substituer aux énergies fossiles et notamment au charbon, qui représentait encore près de 40 % de l'énergie consommée en 2018<sup>64</sup>, des énergies non fossiles, représente le premier grand défi de la transition énergétique.

C'est dans cette optique que l'ERAFP a fait évoluer en 2019 son dispositif *best in class*, en demandant désormais aux entreprises des secteurs à forts enjeux en matière de transition énergétique de se doter d'une stratégie en conformité avec les objectifs de l'Accord de Paris, et en se désengageant de celles qui n'en disposent pas et dont l'activité liée au charbon thermique dépasse 10 % de leur chiffre d'affaires.

## **DISPOSITIF DE CONTRÔLE INTERNE ET DE MAÎTRISE DES RISQUES**

En parallèle des outils de pilotage technique et financier du Régime, l'ERAFP a mis en place un dispositif de contrôle interne et de maîtrise des risques permettant notamment de s'assurer de façon permanente de la surveillance des risques, du respect des règles et procédures en vigueur.

Au vu des activités de l'Établissement, une part importante du dispositif de contrôle interne et de maîtrise des risques est consacrée, outre les aspects de contrôle des risques opérationnels, aux placements et aux risques financiers afférents, ainsi qu'aux risques techniques. Sa capacité de mener à bien ses missions est ainsi vérifiée de manière régulière, adaptée à son organisation et à celle de ses délégataires ou mandataires.

Des éléments de synthèse du rapport de contrôle interne pour l'année 2020 sont présentés en annexe du présent document. En effet, la réglementation applicable prévoit que le conseil d'administration délibère chaque année sur un rapport de contrôle détaillé, qui rend compte de l'évaluation continue de l'ensemble des risques au cours de l'exercice précédent<sup>65</sup>.

64\_ <https://www.iea.org/reports/coal-2018>

65\_ Article 22 du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique.

**PARTIE 03**



**ANALYSE FINANCIÈRE ET EXTRA-FINANCIÈRE  
DES PORTEFEUILLES DE L'ERAFP**

Pour l'ERAFP, investisseur 100 % ISR depuis sa création, l'investissement socialement responsable est un cadre transverse qui concerne l'ensemble de sa politique de placements. L'analyse détaillée du portefeuille permet d'évaluer les résultats de cette démarche.

---

Classe d'actifs par classe d'actifs, en miroir des caractéristiques financières du portefeuille, les résultats consolidés de la notation ESG des émetteurs sont mesurés et leur évolution en 2020 est analysée. On peut noter que l'approche *best in class* de l'ERAFP reste sélective pour les émetteurs, près d'un tiers des entreprises des indices de référence étant exclues de l'univers d'investissement.

Lorsqu'elle est disponible, l'analyse climat de la poche est présentée à la suite de la notation ESG. Cette analyse se fonde sur les indicateurs suivants :

- + l'intensité carbone ;
- + l'alignement avec des scénarios de température ;
- + la part verte ;
- + l'exposition aux énergies fossiles.

Les indicateurs utilisés dans le cadre de l'analyse d'alignement avec des scénarios de température, le ratio budget carbone et la température du portefeuille, dont les résultats reposent sur des hypothèses et une

méthodologie pouvant évoluer dans le temps, doivent être interprétés avec prudence.

Le pilotage ISR de la politique d'investissement est d'autant plus pertinent qu'une classe d'actifs représente un poids significatif dans le portefeuille global de l'ERAFP, aussi ces analyses croisées sont-elles moins développées pour les classes d'actifs de diversification en phase de montée en charge ou dont le gisement de titres est limité.

# LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Au 31 décembre 2020, le portefeuille obligataire (hors obligations convertibles) représentait un total de 14,9 Md€ en prix de revient amorti, soit 48,9 % du total de l'actif de l'ERAFP. Il se répartissait entre des obligations souveraines et assimilées à taux fixe (18,9 % de l'actif, soit 5,8 Md€), des obligations indexées sur l'inflation (5,9 %, soit 1,8 Md€) et des obligations d'entreprises (24,1 %, soit 7,4 Md€).

Le portefeuille obligataire affichait à la fin de l'année 2020 une plus-value latente à hauteur de 16,6 % de son prix de revient amorti.

## OBLIGATIONS PUBLIQUES

L'ensemble des titres obligataires publics est géré en direct par l'Établissement, pour une valeur en prix de revient amorti de 7,6 Md€ à la fin de l'année 2020.

Parmi ces titres, les obligations souveraines comptaient pour 95 %, soit environ 23,5 % du portefeuille total du Régime. Elles incluent les titres à taux fixe et les obligations indexées sur l'inflation émis par des États de la zone euro, mais aussi des obligations garanties

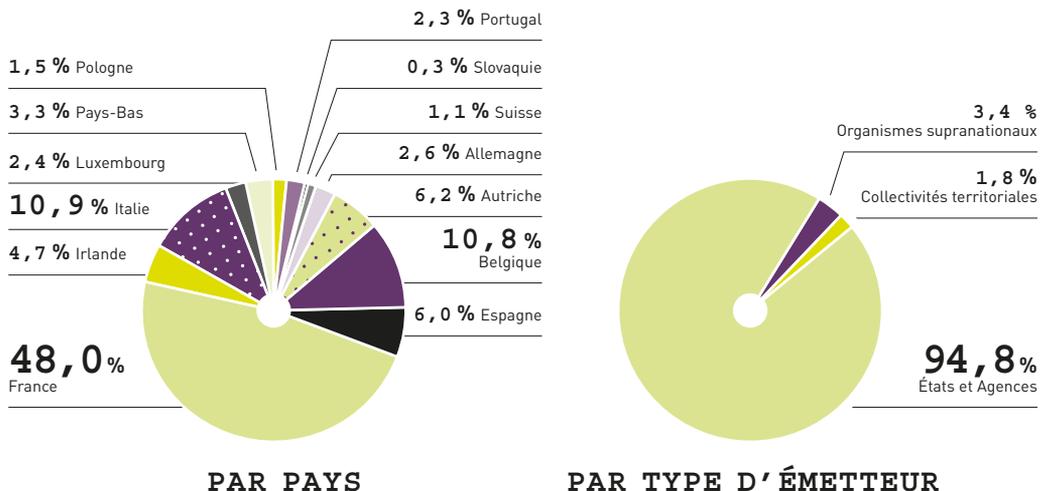
par ceux-ci, comme les obligations émises par la *Kreditanstalt für Wiederaufbau*, la banque de développement publique allemande.

Les autres obligations publiques sont les titres émis par des collectivités locales de l'OCDE et par des organismes supranationaux.

À fin 2020, le TRI depuis la création du Régime des obligations d'États et assimilées s'élevait à 5 % par an (valeur économique), grâce notamment à un portefeuille constitué lorsque les rendements obligataires étaient bien supérieurs (taux de rendement à l'achat de 3,6 %) à ceux observés en 2020.

## RÉPARTITION DES OBLIGATIONS PUBLIQUES AU 31 DÉCEMBRE 2020 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

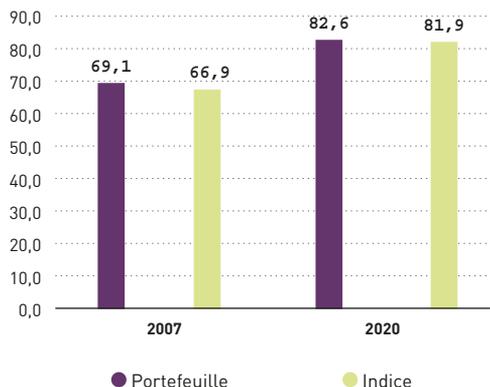
Source — ERAFP



## PROFIL ISR

## ÉVOLUTION DE LA NOTE ISR MOYENNE DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE SOUVERAIN PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE

Source — Vigeo-Oekom, au 31 décembre 2020



Tous les émetteurs du portefeuille passent le filtre ISR de l'ERAFP, d'après la notation effectuée par Vigeo. En effet, tous les États dont les obligations font partie du portefeuille de l'ERAFP obtiennent une note ISR moyenne bien supérieure à 50/100, seuil de notation minimal défini par le dispositif ISR pour cette classe d'actifs.

Le portefeuille surperforme l'indice [de 0,7 point en 2020 contre 1,1 point en 2019]. La surperformance du portefeuille sur les éléments extra-financiers par rapport à l'indice s'explique principalement par la surpondération de la France dans le portefeuille et par rapport à l'indice, dont la note ISR est bonne, ainsi que par la sous-pondération de titres de pays dont les notations ISR et de qualité de crédit sont plus basses que la moyenne. On observe en effet une corrélation assez forte entre les évaluations financières et extra-financières des émetteurs souverains.

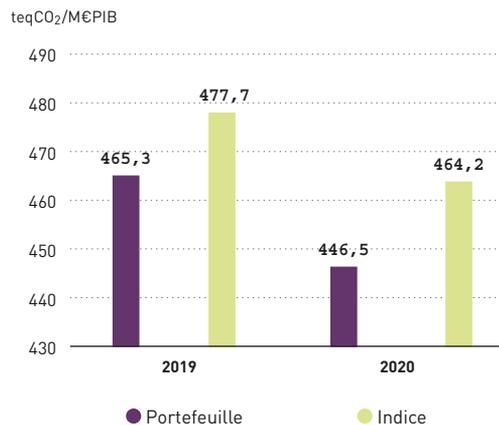
Il faut également noter que, dans la mesure où l'univers d'investissement, composé des titres libellés en euro émis par des pays de l'OCDE, est restreint et relativement homogène en ce qui concerne les caractéristiques ISR de ses constituants, il est peu probable que l'écart entre la note ISR moyenne du portefeuille et celle de l'indice ne s'accroisse dans de fortes proportions.

## ANALYSE CLIMAT

## INTENSITÉ CARBONE

## INTENSITÉ CARBONE DU PORTEFEUILLE SOUVERAIN DE L'ERAFP

Source - Trucost, au 30 novembre 2020\*\*



Le portefeuille de l'ERAFP affiche une intensité carbone inférieure de 3,8 % à celle de l'indice de référence. Cet écart positif s'explique principalement par la surpondération en portefeuille des titres émis par l'État français. En effet, près des trois quarts de l'énergie produite en France est d'origine nucléaire peu carbonée. Ainsi, bien que la part des énergies renouvelables reste relativement faible dans son mix énergétique, la France est l'un des pays de la zone euro dont les émissions de gaz à effet de serre rapportées au PIB sont les moins élevées.

Un taux de rendement interne depuis la création de la poche de **5 %**

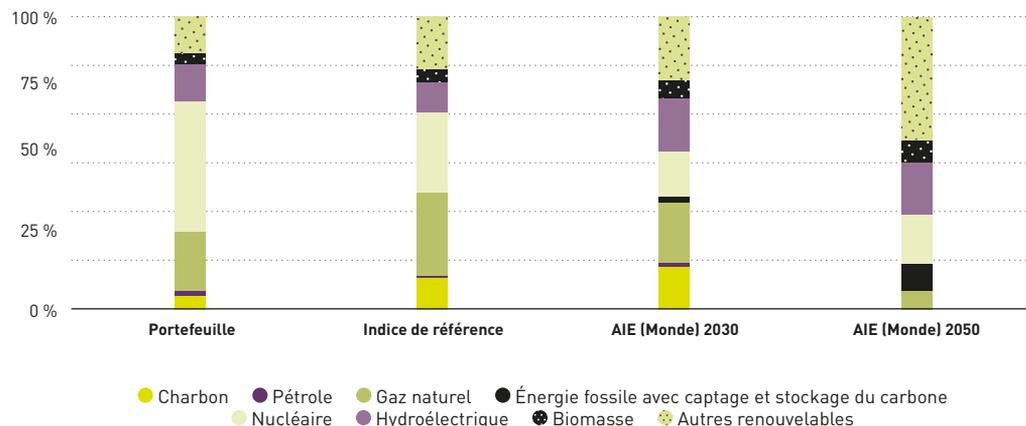
66\_ Le changement de prestataire en 2019 rend la comparaison des données difficile avec les années précédant 2019.

## PART VERTE

## Zoom sur la production d'électricité

## MIX ÉNERGÉTIQUE DU PORTEFEUILLE SOUVERAIN (EXPRIMÉ EN GWH GÉNÉRÉS)

Source — Trucost au 30 novembre 2020



Concernant le mix énergétique du portefeuille souverain, la part des énergies fossiles est déjà inférieure à celle requise dans le scénario 2° C 2030 de l'AIE<sup>67</sup>. La part des énergies renouvelables devra en revanche augmenter.

## OBLIGATIONS PRIVÉES

## OBLIGATIONS PRIVÉES LIBELLÉES EN EURO

À la fin de l'année, la poche d'obligations privées libellées en euro ou « Crédit euro » atteignait au total près de 6,3 Md€ en prix de revient amorti, soit 20,5 % de l'actif de l'ERAFP.

Au sein des mandats de gestion d'obligations privées libellées en euros - confiés à Amundi et Ostrum AM - sont notamment détenues des parts de fonds de prêt à l'économie, pour un montant de 386 M€ (sur un engagement total de 574 M€).

En dehors de la gestion déléguée, qui reste prépondérante, l'ERAFP détient depuis 2015 des parts de fonds externes de dettes subordonnées, pour un montant s'élevant désormais à 132 M€ (valeur économique). Dans le cadre de la diversification obligataire dans un contexte de taux bas, l'ERAFP a investi en 2019 dans des fonds à échéance « Haut rendement » pour un montant 61 M€ (valeur économique).

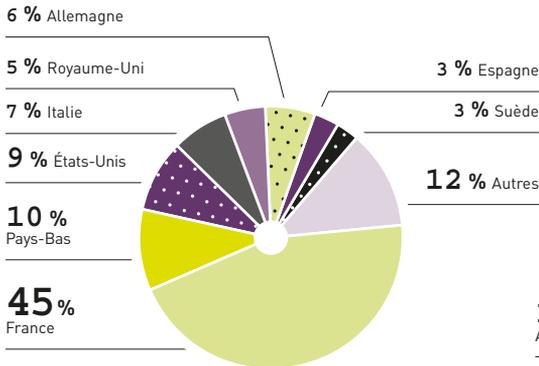
L'ensemble des investissements de l'ERAFP s'élevait à 526 M€ dans des fonds de prêt à l'économie (pour un engagement total de 773 M€).

Le TRI de la poche d'obligations privées libellées en euro était, au 31 décembre 2020, de 4 % (valeur économique) depuis sa création en 2009. Les investissements réalisés en 2020 au sein du portefeuille obligataire se sont concentrés sur cette classe d'actifs, au vu des rendements des obligations privées libellées proposées, particulièrement attractifs - comparés aux rendements obligataires souverains.

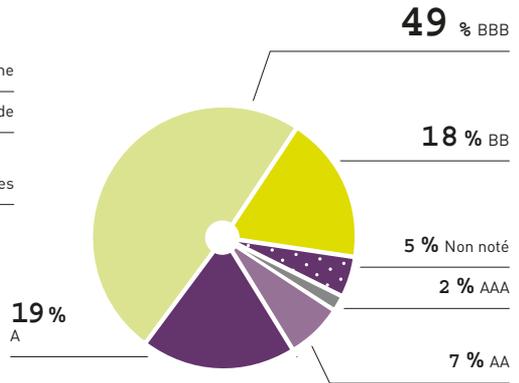
<sup>67</sup> Données dérivées du scénario 2DS élaboré par l'Agence internationale de l'énergie dans le rapport *Energy Technology Perspectives* (ETP).

RÉPARTITION DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES LIBELLÉES EN EURO DÉTENUES DANS LES MANDATS DE GESTION DÉLÉGUÉS PAR SECTEUR, PAR PAYS ET PAR NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2020 (EN VALEUR ÉCONOMIQUE)

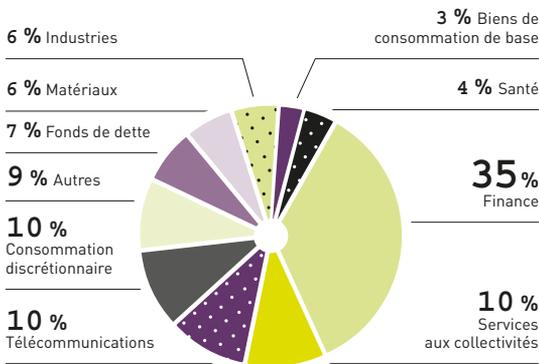
Source — ERAFP



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR SECTEUR

Un taux de rendement interne depuis la création de la poche de **4 %**

## OBLIGATIONS PRIVÉES CRÉDIT INTERNATIONAL

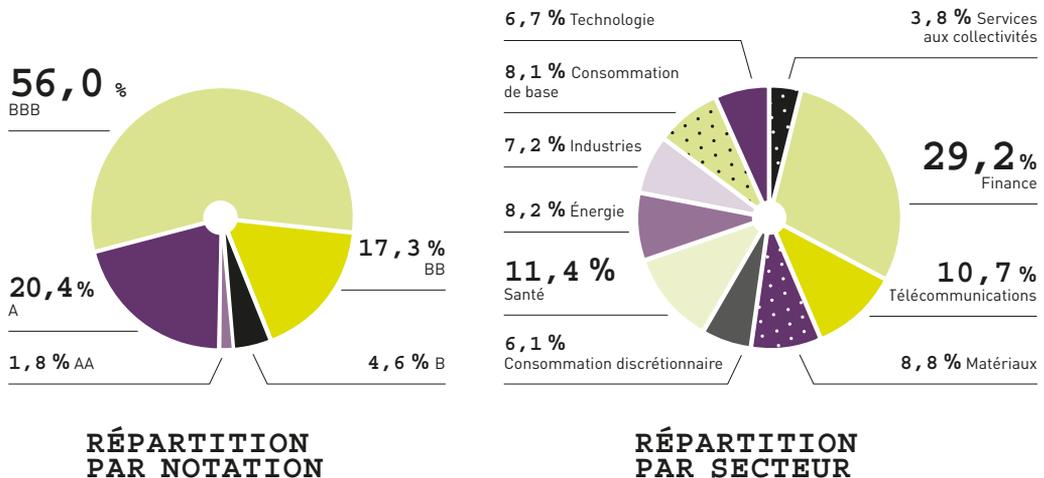
La poche d'obligations privées crédit international atteignait à la fin de l'année 2020 un montant de 1,1 Md€ en prix de revient amorti, soit 3,6 % de l'actif de l'ERAFP. Cette poche est composée, à fin 2020, d'un mandat de gestion confié à AXA Investment Managers Paris d'obligations d'entreprises de l'OCDE libellées en dollar et d'un mandat de gestion confiée à Aberdeen Standard Investments d'obligations privées de pays émergents.

En dehors de la gestion déléguée, l'ERAFP détient des parts de fonds externes d'obligations privées de pays émergents, pour un montant s'élevant à 181 M€ (valeur économique) et d'un fonds d'obligations vertes émises sur les marchés émergents pour 55 M€ (voir encadré p. 103).

Le TRI de la poche d'obligations internationales s'élevait à fin 2020 à hauteur de 3,8 %.

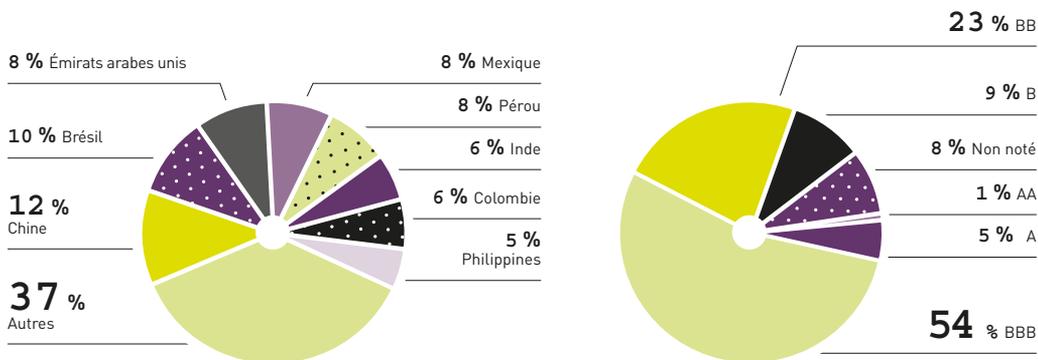
## RÉPARTITION DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES LIBELLÉES EN DOLLAR DÉTENUES DANS LES MANDATS DE GESTION DÉLÉGUÉS PAR SECTEUR ET PAR NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2020 (EN VALEUR ÉCONOMIQUE)

Source — ERAFP



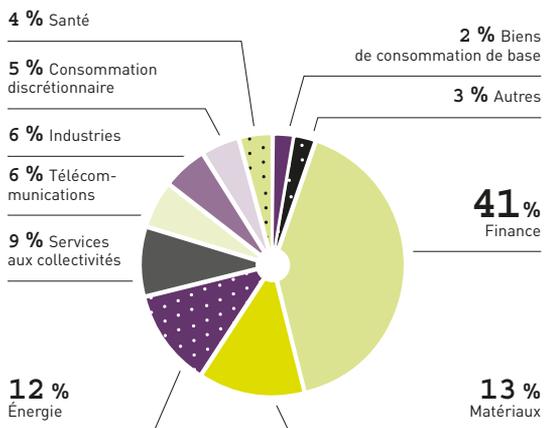
## RÉPARTITION DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DE PAYS ÉMERGENTS DÉTENUES DANS LES MANDATS DE GESTION DÉLÉGUÉS PAR SECTEUR, PAR PAYS ET PAR NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2020 (EN VALEUR ÉCONOMIQUE)

Source — ERAFP



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR SECTEUR

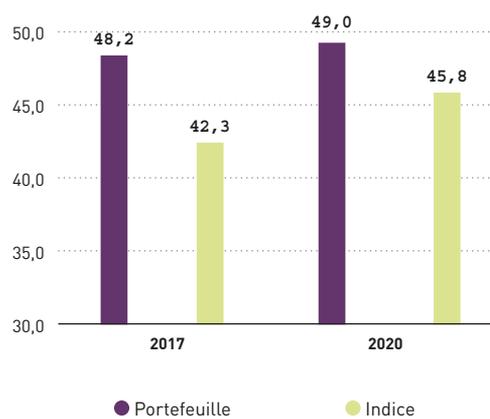
### L'ENJEU DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE DANS LES PAYS ÉMERGENTS

L'ERAFP a participé en 2019 à hauteur de 50 M€ à la levée du plus grand fonds d'obligations vertes émises sur les marchés émergents : *Amundi Planet Emerging Green One* (1,3 Md€ d'encours). Le fonds est le fruit du partenariat entre IFC, membre du Groupe de la Banque mondiale, et Amundi dans l'objectif de favoriser la création d'un marché d'obligations vertes de qualité, avec la mise en place de mesures d'accompagnement des émetteurs, tout en offrant aux investisseurs institutionnels un rendement attractif.

## PROFIL ISR

## ÉVOLUTION DE LA NOTE ISR DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE

Source — Vigeo, au 31 décembre 2020

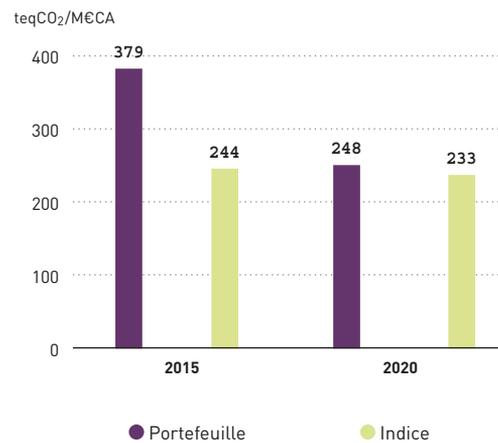


## ANALYSE CLIMAT

## INTENSITÉ CARBONE

## ÉVOLUTION DE L'INTENSITÉ CARBONE DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE

Source — Trucost, au 30 novembre 2020



Le portefeuille d'obligations privées<sup>68</sup> de l'ERAFP surperforme l'indice de référence d'un point de vue ISR depuis 2017<sup>69</sup>. En 2020, la surperformance du portefeuille par rapport à son indice de référence est de 3,2 points.

Depuis 2017, la note du portefeuille a légèrement augmenté (+0,8 point).

À noter que le portefeuille d'entreprises libellées en dollar est pénalisé par rapport à son indice de référence qui est composé uniquement de titres de la catégorie « Investissement », tandis que le portefeuille ERAFP comporte une part de titres classés « Haut rendement » (environ 20 %). La transparence sur les sujets ESG de cette dernière catégorie de titres est généralement moins bonne que celle de la catégorie « Investissement ».

En 2020, l'intensité carbone du portefeuille d'obligations d'entreprises<sup>70</sup>, calculée en moyenne pondérée, est supérieure de 6 % à l'indice de référence. Cette intensité carbone du portefeuille continue cependant à s'améliorer (-131 tCO<sub>2</sub>/M€CA depuis 2015), l'écart avec l'indice se réduisant. En 2019, celui-ci était en effet de 19 %, ce qui traduit une forte amélioration du portefeuille par rapport à l'indice entre 2019 et 2020.

**L'intensité carbone du portefeuille d'obligations d'entreprises a baissé de 20 % entre 2019 et 2020, une performance supérieure à celle de l'indice dont l'intensité a diminué de 11 %.**

<sup>68</sup> Regroupe les portefeuilles d'obligations d'entreprises libellées en euro et libellées en dollar consolidés.

<sup>69</sup> Année de mise en œuvre du référentiel ISR entreprises modifié en 2016.

<sup>70</sup> Émissions directes et fournisseurs directs.

L'écart de performance continue à s'expliquer principalement par la surpondération dans le portefeuille par rapport à l'indice des secteurs des services aux collectivités et des matériaux (6 % dans l'indice contre 10 % dans le portefeuille pour les services aux collectivités, et 4 % dans l'indice contre 7 % dans le portefeuille pour les matériaux), en moyenne plus émetteurs de gaz à effet de serre que les autres secteurs, ce qui entraîne mécaniquement une mauvaise performance sur l'indicateur d'intensité carbone. Les mandats obligataires ne répondent pas à une logique de gestion « benchmarkée » et peuvent donc s'écarter sensiblement de

la composition de l'indice utilisé comme référence pour la notation ISR ou l'analyse climat.

L'écart de performance carbone avec l'indice de référence se retrouve en ajoutant le scope 3<sup>71</sup>. Toutefois, il se réduit là aussi, passant de 21 % en 2019 à 13 % en 2020. L'effet d'allocation sectorielle demeure négatif pour le portefeuille sur les secteurs des services aux collectivités et des matériaux, l'ajout des émissions des fournisseurs indirects et liées à l'utilisation des produits ayant pour effet de multiplier par plus de 2 l'intensité carbone du portefeuille et de l'indice sur ces secteurs. Notons que les résultats incluant le scope 3, même s'ils permettent d'obtenir une

vision sur l'ensemble de la chaîne de valeur, doivent être interprétés avec prudence, les risques de double comptage des émissions étant plus importants.

L'effet de sélection des titres dans les secteurs des services aux collectivités et des matériaux est cependant positif quel que soit le périmètre considéré, expliquant notamment, pour le secteur des services aux collectivités, un mix énergétique de sa production d'électricité moins carboné et davantage tourné vers les renouvelables que l'indice de référence, et une température de réchauffement inférieure à 2° C.

## TABLEAU DE PERFORMANCE RELATIVE, INTENSITÉ CARBONE DU PORTEFEUILLE VS INDICE

Source Trucost - 30 novembre 2020

	SCOPE 1 ET FOURNISSEURS DIRECTS	TOUS SCOPES CONFONDUS
Portefeuille Crédit agrégé	248	1 140
Indice de référence	233	1 005
Performance relative	-6 %	-13 %

**Le mix énergétique de la production d'électricité du secteur des services aux collectivités au sein du portefeuille d'obligations privées Crédit international est aligné avec un scénario inférieur à 2° C.**

71\_ Inclus les fournisseurs indirects et l'utilisation des produits.

### **ALIGNEMENT AVEC DES SCÉNARIOS DE TEMPÉRATURE**

La méthode SDA confirme la bonne performance des entreprises du secteur de la production d'électricité dans le portefeuille, la trajectoire de ce dernier étant déjà alignée avec un scénario 2° C et même avec un scénario 1,5° C. En revanche, pour les secteurs de l'acier et du ciment, moins avancés dans la transition énergétique, la température de réchauffement se situe aujourd'hui au-dessus de 2,7° C. Cependant, l'écart avec le budget carbone aligné avec un scénario 2° C est limité (respectivement 5 % et 15 %). Le secteur de l'aluminium se situe entre ces deux cas, étant aligné avec un scénario 2-2,7° C. Le portefeuille n'est pas investi sur le secteur du transport aérien.

Concernant le Ratio Budget Carbone et la température des secteurs analysés avec la méthode GEVA, on constate qu'aucun secteur n'est aligné avec un scénario 2° C et a fortiori avec un scénario 1,5° C. La santé et l'industrie sont les secteurs qui affichent les écarts les plus faibles avec le budget carbone aligné avec un scénario 2° C (respectivement 11 % et 17 %) et sont ainsi alignés respectivement avec des scénarios 2-3° C et 4-5° C.

En revanche, les secteurs de l'immobilier et des services aux collectivités sont ceux qui affichent les écarts les plus significatifs avec le budget carbone 2° C, se traduisant par une température de réchauffement de plus de 5° C. Cela s'explique par la présence en portefeuille dans ces secteurs de certains émetteurs dont l'intensité carbone a augmenté sur

la période 2012-2018 et devrait continuer à augmenter ou ne pas suffisamment se réduire pour permettre une trajectoire compatible avec un scénario 1,5° C ou 2° C sur la période 2018-2025. Cependant, les données sont encore majoritairement basées sur des tendances historiques moyennes et les trajectoires pourraient s'améliorer si les entreprises publiaient des objectifs de réduction ambitieux. Pour ce faire, l'ERAFP s'engage avec les entreprises au travers de plusieurs initiatives collaboratives (CA100+, AOA, IDI, etc.) et suit la proportion des entreprises qui ont un objectif de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre entrant dans le cadre des SBT.

**L'ERAFP suit la proportion des entreprises qui ont un objectif de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre entrant dans le cadre des *Science-Based Targets*.**

## RATIO BUDGET CARBONE ET ÉQUIVALENT TEMPÉRATURE DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES COMPARÉ À SON INDICE DE RÉFÉRENCE

Source - Trucost, 30 novembre 2020

		PORTEFEUILLE OBLIGATIONS D'ENTREPRISES				INDICE DE RÉFÉRENCE			
		Poids (%)	Écart (%) 1,5° C	Écart (%) 2° C	Température Degrés Celsius (° C)	Poids (%)	Écart (%) 1,5° C	Écart (%) 2° C	Température Degrés Celsius (° C)
ACTIVITÉS « HOMOGÈNES » [SDA]	Production d'électricité	5,7 %	-19 %	-24 %	< 1,75° C	2,2 %	-13 %	-17 %	< 1,75° C
	Ciment	0,3 %	43 %	15 %	> 2,7° C	0,7 %	31 %	8 %	> 2,7° C
	Acier	0,5 %	15 %	5 %	> 2,7° C	0,0 %	22 %	9 %	> 2,7° C
	Aluminium	0,1 %	8 %	5 %	2-2,7° C	0,0 %	8 %	5 %	2-2,7° C
	Transport aérien	0,0 %	-	-	-	0,1 %	16 %	11 %	2-2,7° C
ACTIVITÉS « HÉTÉROGÈNES » [GEVA]	Services de communication	13,3 %	89 %	55 %	> 5° C	8,7 %	94 %	58 %	> 5° C
	Consommation discrétionnaire	8,2 %	57 %	25 %	> 5° C	9,5 %	94 %	52 %	> 5° C
	Consommation non cyclique	3,7 %	72 %	38 %	> 5° C	8,3 %	58 %	27 %	> 5° C
	Énergie	4,6 %	87 %	54 %	> 5° C	6,4 %	86 %	52 %	> 5° C
	Finance	24,8 %	72 %	39 %	> 5° C	29,6 %	53 %	24 %	> 5° C
	Santé	6,5 %	41 %	11 %	2-3° C	8,3 %	45 %	15 %	3-4° C
	Industrie	10,1 %	46 %	17 %	4-5° C	9,3 %	58 %	26 %	> 5° C
	Technologies de l'information	2,3 %	83 %	44 %	> 5° C	4,3 %	50 %	17 %	4-5° C
	Matériaux	5,7 %	53 %	24 %	> 5° C	3,8 %	58 %	28 %	> 5° C
	Immobilier	6,4 %	175 %	119 %	> 5° C	3,8 %	161 %	101 %	> 5° C
Services aux collectivités	3,9 %	117 %	77 %	> 5° C	3,4 %	354 %	278 %	> 5° C	

Ainsi, au 31 décembre 2020, 44 % des investissements de l'ERAFP au sein du portefeuille d'obligations privées étaient réalisés dans des entreprises ayant fait valider ou s'étant engagées à faire valider par les *Science-Based Targets* (SBT) leur objectif d'alignement de leurs émissions de gaz à effet de serre

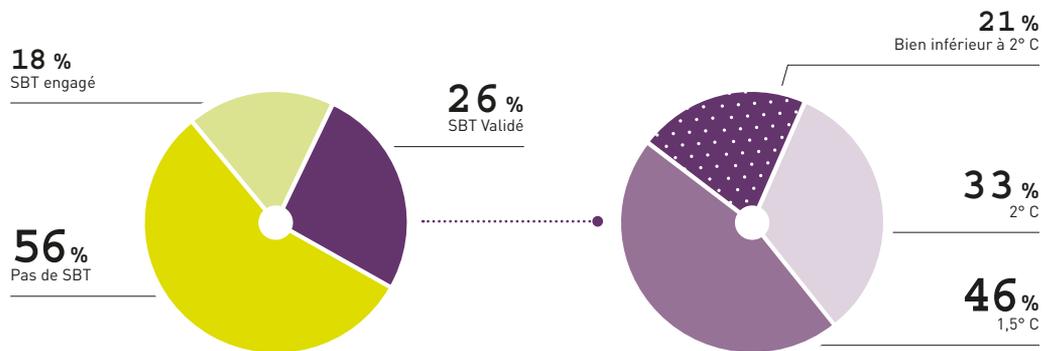
avec un scénario de température compatible avec l'Accord de Paris ou 2° C.

Parmi les investissements réalisés par l'ERAFP dans des entreprises détenues dans ce portefeuille qui s'étaient déjà fait valider leur objectif d'alignement avec un scénario

température par les SBT (26 %), 46 % l'étaient dans des entreprises ayant retenu un scénario 1,5° C, 21 % dans des entreprises s'étant fixé un objectif d'alignement compatible avec un scénario nettement inférieur à 2° C et 33 % dans des entreprises ayant choisi d'aligner leurs émissions avec un scénario 2° C.

### PART DES ENCOURS DE L'ERAFP AU SEIN DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS PRIVÉES COUVERTS PAR LES SCIENCE-BASED TARGETS, PAR TYPE D'OBJECTIF (EN %)

Source— ERAFP, SBT, au 31 décembre 2020



Au 31 décembre 2020, 44 % des investissements de l'ERAFP au sein du portefeuille d'obligations privées étaient réalisés dans des entreprises ayant fait valider ou s'étant engagées à faire valider par les *Science-Based Targets* (SBT) leur objectif d'alignement de leurs émissions de gaz à effet de serre avec un scénario de température compatible avec l'Accord de Paris ou 2° C.

**PART VERTE**

Zoom sur la production d'électricité

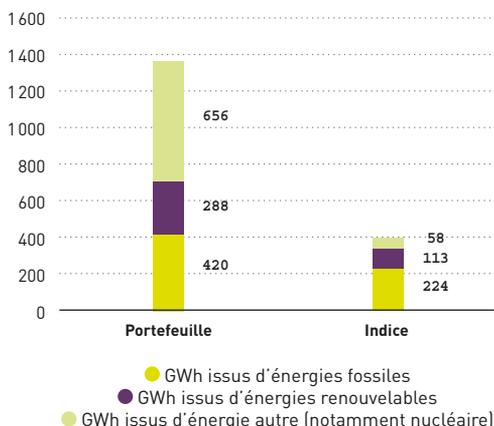
L'analyse des entreprises productrices d'électricité du portefeuille permet de mieux comprendre la compatibilité de leurs activités avec les objectifs climatiques internationaux visant à limiter la hausse de la température à un niveau inférieur à 2° C.

Comme indiqué ci-dessus, la trajectoire de 2012 à 2025 des émetteurs producteurs d'électricité en portefeuille est compatible avec une trajectoire en dessous de 1,5° C. La part de production d'électricité issue des énergies fossiles respecte déjà celle requise pour un scénario 2° C à horizon 2030<sup>72</sup>, tandis que la part des énergies renouvelables devra augmenter de 25 %. Notons toutefois que l'électricité produite par les émetteurs en portefeuille est déjà majoritairement décarbonée car 48 % est issue du nucléaire.

Le portefeuille finance plus de 3 fois plus d'électricité que l'indice de référence et cette électricité est majoritairement décarbonée (288 GWh issus des énergies renouvelables et 656 GWh issus essentiellement du nucléaire pour le portefeuille de l'ERAPP contre 113 GWh et 58 GWh respectivement pour l'indice) tandis que l'indice de référence finance en majorité des GWh issus d'énergies fossiles (224 GWh pour l'indice, soit 57 % des GWh financés, contre 420 GWh pour le portefeuille - mais représentant seulement 31 % des GWh financés).

**GWH LIÉS À LA PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ**

Source — Trucost, 30 novembre 2020

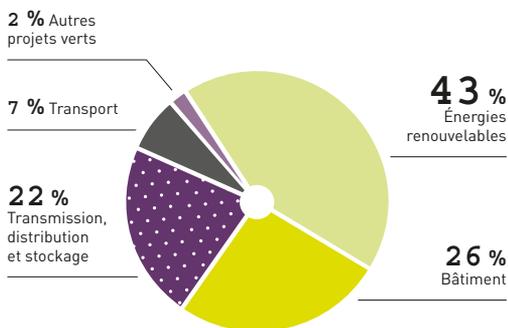


Zoom sur les obligations vertes

Les portefeuilles d'obligations d'entreprises de l'ERAPP financent entre autres des projets à faibles émissions de carbone catégorisés comme obligations vertes. Parmi les 40 obligations vertes recensées en portefeuille, seules 13 ont pu être analysées en raison du manque de communication des autres émetteurs. Ces 13 obligations ont déjà permis d'éviter 1 253 tCO<sub>2</sub>/million d'euros investi<sup>73</sup>. Elles concernent principalement des projets d'énergies renouvelables.

**ÉMISSIONS ÉVITÉES PAR PROJET (%)**

Source — Trucost, 30 novembre 2020



**Au sein du portefeuille d'obligations privées, la part de la production d'électricité des producteurs d'électricité issue des énergies fossiles respecte déjà celle requise pour un scénario 2° C à horizon 2030.**

72\_ Sur la base du scénario 2DS de l'Agence internationale de l'énergie.

73\_ Analyse sur l'ensemble du cycle de vie du projet.

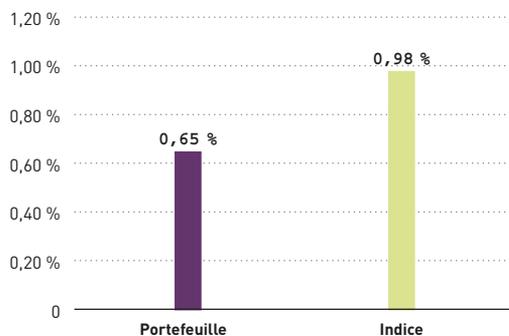
## PART BRUNE

### Zoom sur l'exposition aux industries extractives

Comme expliqué ci-dessus, pour limiter le réchauffement climatique à 2° C, le secteur de l'énergie doit opérer des changements drastiques, car la plupart des réserves et ressources mondiales de combustibles fossiles ne peuvent être exploitées. Afin d'estimer l'exposition à des actifs potentiellement échoués, une évaluation de l'exposition du portefeuille et de son indice de référence aux industries extractives a été réalisée.

### EXPOSITION DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS PRIVÉES AUX INDUSTRIES EXTRACTIVES COMPARÉE À L'INDICE (EXPRIMÉE EN REVENUS)

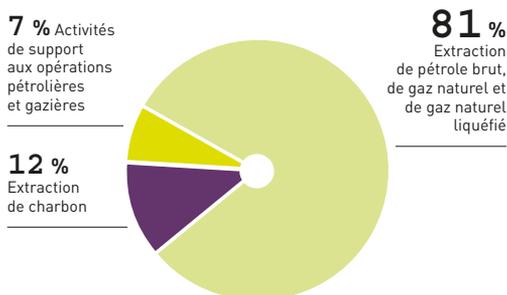
Source — Trucost, au 30 novembre 2020



La part des revenus exposés aux industries extractives du portefeuille d'obligations d'entreprises, en moyenne pondérée, est de 0,65 %. Cette faible exposition est meilleure que celle de son indice de référence (0,98 %). Au niveau des types d'activité extractive concernés, l'extraction de pétrole et de gaz naturel représente 81 % de ces activités, auxquelles s'ajoutent 7 % d'activités de support aux opérations pétrolières et gazières tandis que le charbon, énergie la plus émissive<sup>74</sup>, représente 12 % des énergies extraites. L'exposition aux sables bitumineux est nulle pour le portefeuille.

### DISTRIBUTION SECTORIELLE DES REVENUS EXTRACTIFS DU PORTEFEUILLE PAR PROJET

Source — Trucost, au 30 novembre 2020



#### POINT MÉTHODOLOGIQUE

L'ERAFP a adopté une politique de désengagement des émetteurs dont plus de 10 % du chiffre d'affaires est issu du charbon thermique et qui ne disposent pas de plan d'action de réduction conforme avec les objectifs de l'Accord de Paris. Le graphique ci-dessus montre que les revenus extractifs du portefeuille liés au charbon représentent 12 % de l'ensemble des revenus extractifs. Cela ne signifie pas que 10 % du chiffre d'affaires des émetteurs provient du charbon mais que 12 % des 0,65 % de revenus issus des industries extractives du portefeuille crédit agrégé sont issus du charbon.

<sup>74</sup> Voir p. 94.

# LE PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES

Mis en place en 2012, les mandats d'obligations convertibles sont confiés aux sociétés Schelcher Prince Gestion et Lombard Odier Gestion. Au 31 décembre 2020, le portefeuille d'obligations convertibles représentait un total de 821 M€ en

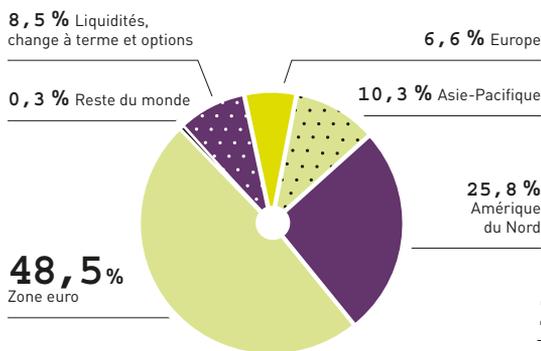
prix de revient amorti, soit 2,7 % du total de l'actif de l'ERAFP.

À la fin de l'année 2020, il affichait une plus-value latente à hauteur de 25,2 % de son prix de revient amorti.

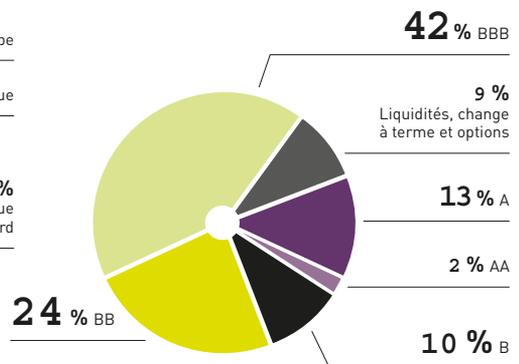
Le TRI de la poche d'obligations convertibles s'établissait au 31 décembre 2020 à 13,8 %. Depuis sa création en 2012, sa performance est de 4,5 %.

## RÉPARTITION DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES PAR SECTEUR PAR NOTATION ET PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2020 (VALEUR ÉCONOMIQUE)

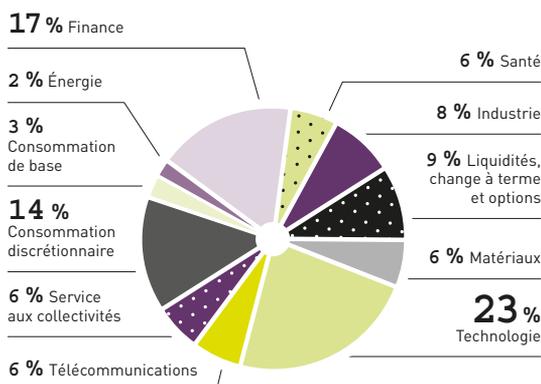
Source — ERAFP



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION PAR NOTATION

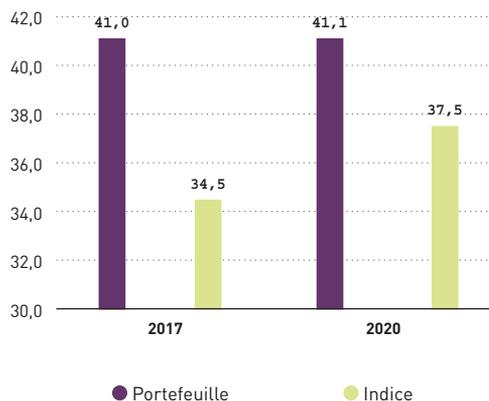


RÉPARTITION PAR SECTEUR

## PROFIL ISR

## NOTE ISR DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE

Source — Vigeo, au 31 décembre 2020



Le portefeuille d'obligations convertibles consolidé<sup>75</sup> continue de surperformer son indice de référence, attestant de la bonne application de la stratégie ISR *best in class* de l'ERAFP dans le cadre de ses mandats de gestion déléguée.

Une amélioration des performances ISR par rapport à 2019 est observée pour le portefeuille d'obligations convertibles Europe [45,9 en 2020 contre 44,2 en 2019]. La notation du portefeuille d'obligations convertibles Monde est quant à elle en baisse [39,1 en 2020 contre 41,1 en 2019]. Elle reste toutefois nettement supérieure à celle de l'indice de référence [39,1 contre 32,2 pour l'indice].

La différence de notes entre les deux portefeuilles Europe et Monde s'explique par la forte représentation d'émetteurs nord-américains et asiatiques dans le portefeuille Monde. Le dispositif ISR de l'ERAFP ayant un prisme social marqué (le respect des droits syndicaux et la promotion du dialogue social étant 2 critères majeurs), les entreprises européennes, qui prennent en moyenne mieux en compte ces sujets dans leur gestion quotidienne, obtiennent de meilleures

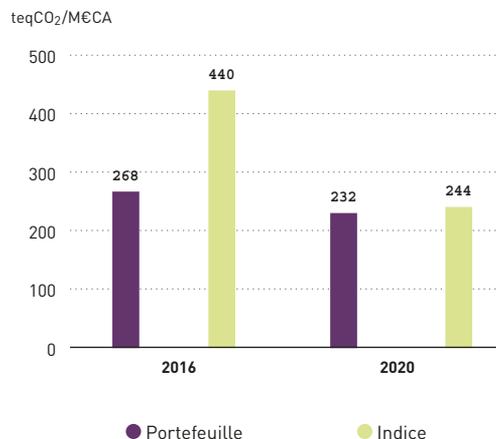
notes que leurs homologues américaines et asiatiques. Cependant, la surperformance du portefeuille Monde par rapport à son indice de référence est plus importante que pour le portefeuille Europe (+1,7 point pour le portefeuille Europe et +4,3 points pour le portefeuille Monde), l'univers d'investissement étant plus large et hétérogène, l'approche *best in class* est plus discriminante.

## ANALYSE CLIMAT

## INTENSITÉ CARBONE

## INTENSITÉ CARBONE DES PORTEFEUILLES D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE

Source — Trucost au 30 novembre 2020



Le résultat est présenté de manière agrégée pour les 2 portefeuilles d'obligations convertibles Europe et Monde. L'intensité carbone en moyenne pondérée du portefeuille d'obligations convertibles consolidé sur le scope 1 et fournisseurs directs est inférieure de 5 % à celle de son indice de référence. L'intensité carbone du portefeuille est en baisse depuis 2016 (268 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA en 2016 vs 232 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA en 2020). Entre 2019 et 2020, l'intensité carbone du portefeuille a diminué de 3 % quand celle de l'indice a augmenté de 1 %, se traduisant par une meilleure performance par rapport à l'indice que l'an passé.

<sup>75</sup> Regroupe les 2 portefeuilles d'obligations convertibles Europe et Monde.

En ajoutant l'analyse du scope 3, l'intensité carbone du portefeuille est bien supérieure à celle de l'indice de référence. Cet écart s'explique principalement par la présence en portefeuille d'un titre d'une entreprise américaine produisant des semi-conducteurs et des produits d'éclairage dont les émissions de scope 3 « aval » (utilisation des

produits) sont très importantes. La contribution de ce seul titre à l'intensité carbone du portefeuille est d'environ 75 %. Cela montre à quel point l'intégration du scope 3 peut faire varier les résultats d'intensité et que ceux-ci peuvent être fortement impactés par seulement quelques entreprises dont les émissions sur ce scope sont très

importantes. Notons également que les résultats incluant le scope 3, même s'ils permettent d'obtenir une vision sur l'ensemble de la chaîne de valeur, doivent être interprétés avec prudence, les risques de double comptage des émissions étant plus importants.

## TABLEAU DE PERFORMANCE RELATIVE, INTENSITÉ CARBONE PORTEFEUILLE VS INDICE DE RÉFÉRENCE

Source - Trucost, 30 novembre 2020

	SCOPE 1 ET FOURNISSEURS DIRECTS	TOUS SCOPES CONFONDUS
Portefeuille obligations convertibles	232	2845
Indice de référence	244	1552
Performance relative	5 %	-83 %

### ALIGNEMENT AVEC DES SCÉNARIOS DE TEMPÉRATURE

La méthode SDA confirme la bonne performance des entreprises du secteur de la production d'électricité dans le portefeuille, la trajectoire de ces dernières étant déjà alignée avec un scénario 2° C et même avec un scénario 1,5° C. Le secteur du transport aérien affiche quant à lui une température de réchauffement de 2 - 2,7° C. Son écart par rapport à un scénario 2° C est de moins de 10 %. En revanche, pour le secteur de l'acier, moins avancé dans la transition énergétique, la température de réchauffement est supérieure à 2,7° C. Le portefeuille n'est pas exposé aux secteurs du ciment et de l'aluminium.

Concernant le Ratio Budget Carbone et la température des secteurs analysés avec la méthode GEVA, on constate un bon alignement des secteurs de la finance et de la consommation non cyclique du portefeuille qui se situent entre 1,5 et 2° C. En

revanche, les services de communication, la santé et l'immobilier sont les secteurs du portefeuille qui présentent les écarts les plus significatifs avec le budget carbone 2° C : leur température de réchauffement est de plus de 5° C. Cela s'explique par la présence en portefeuille dans ces secteurs de certains émetteurs dont l'intensité carbone a augmenté sur la période 2012-2018 et devrait continuer à augmenter ou ne pas suffisamment se réduire pour permettre une trajectoire compatible avec un scénario 2° C sur la période 2018-2025. Cependant, les données sont encore majoritairement basées sur des tendances historiques moyennes et les trajectoires pourraient s'améliorer si les entreprises publiaient des objectifs de réduction ambitieux. Pour ce faire, l'ERAFP s'engage avec les entreprises au travers de plusieurs initiatives collaboratives (CA100+, AOA, IDI, etc.) et suit la proportion des entreprises qui ont un objectif de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre entrant dans le cadre des SBT.

Ainsi, au 31 décembre 2020, 26 % des investissements de l'ERAFP au sein du portefeuille d'obligations convertibles étaient réalisés dans des entreprises ayant fait valider ou s'étant engagées à faire valider par les *Science-Based Targets* (SBT) leur objectif d'alignement de leurs émissions de gaz à effet de serre avec un scénario de température compatible avec l'Accord de Paris ou 2° C.

Parmi les investissements réalisés par l'ERAFP dans des entreprises détenues dans ce portefeuille qui s'étaient déjà fait valider leur objectif d'alignement avec un scénario de température par les SBT (18 %), 62 % l'étaient dans des entreprises ayant retenu un scénario 1,5° C, 26 % dans des entreprises s'étant fixé un objectif d'alignement compatible avec un scénario nettement inférieur à 2° C et 12 % dans des entreprises ayant choisi d'aligner leurs émissions avec un scénario 2° C.

## RATIO BUDGET CARBONE ET ÉQUIVALENT TEMPÉRATURE DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES COMPARÉ À SON INDICE DE RÉFÉRENCE

Source — Trucost, 30 novembre 2020

		PORTEFEUILLE OBLIGATIONS CONVERTIBLES				INDICE DE RÉFÉRENCE			
		Poids (%)	Écart (%) 1,5° C	Écart (%) 2° C	Température Degrés Celsius (° C)	Poids (%)	Écart (%) 1,5° C	Écart (%) 2° C	Température Degrés Celsius (° C)
ACTIVITÉS « HOMOGÈNES » (SDA)	Production d'électricité	4,0 %	-26 %	-32 %	< 1,75° C	5,6 %	-21 %	-27 %	< 1,75° C
	Ciment	0,0 %	-	-	-	0,0 %	-	-	-
	Acier	0,6 %	24 %	12 %	> 2,7° C	0,0 %	-	-	-
	Aluminium	0,0 %	-	-	-	0,0 %	-	-	-
	Transport aérien	4,9 %	13 %	9 %	2-2,7° C	3,3 %	13 %	9 %	2-2,7° C
ACTIVITÉS « HÉTÉROGÈNES » (GEVA)	Services de communication	8,3 %	360 %	277 %	> 5° C	12,5 %	240 %	174 %	> 5° C
	Consommation discrétionnaire	9,0 %	35 %	2 %	2-3° C	12,3 %	48 %	13 %	2-3° C
	Consommation non cyclique	2,7 %	5 %	-15 %	1,5-2° C	1,6 %	41 %	13 %	3-4° C
	Énergie	1,1 %	84 %	51 %	> 5° C	3,8 %	118 %	73 %	> 5° C
	Finance	10,7 %	4 %	-16 %	1,5-2° C	3,0 %	-2 %	-22 %	< 1,5° C
	Santé	4,1 %	246 %	168 %	> 5° C	8,2 %	45 %	14 %	3-4° C
	Industrie	10,0 %	49 %	20 %	> 5° C	12,7 %	53 %	24 %	> 5° C
	Technologies de l'information	24,8 %	93 %	51 %	> 5° C	17,5 %	75 %	38 %	> 5° C
	Matériaux	8,8 %	98 %	58 %	> 5° C	8,3 %	70 %	35 %	> 5° C
	Immobilier	7,3 %	201 %	133 %	> 5° C	8,5 %	387 %	282 %	> 5° C
Services aux collectivités	1,5 %	48 %	21 %	> 5° C	1,6 %	31 %	7 %	2-3° C	

## PART DES ENCOURS DE L'ERAFP AU SEIN DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES COUVERTS PAR LES SCIENCE-BASED TARGETS, PAR TYPE D'OBJECTIF (EN %)

Source — ERAFP, SBT, au 31 décembre 2020



### PART VERTE

#### Zoom sur la production d'électricité

L'analyse des entreprises productrices d'électricité du portefeuille permet de mieux comprendre la compatibilité de leurs activités avec les objectifs climatiques internationaux visant à limiter la hausse de la température à un niveau inférieur à 2° C.

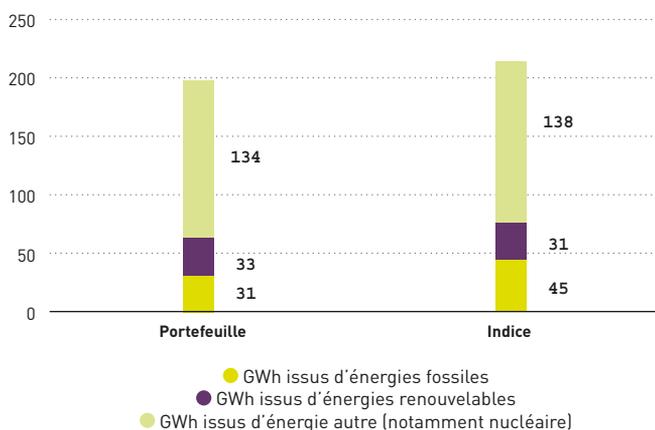
Le portefeuille finance une quantité similaire de GWh issus d'une électricité décarbonée par rapport à l'indice de référence (33 GWh issus des énergies renouvelables et 134 GWh issus essentiellement du nucléaire pour le portefeuille, contre 31 GWh et 138 GWh respectivement pour l'indice de référence) mais finance en revanche moins de GWh issus des énergies fossiles (31 GWh pour le portefeuille contre 45 GWh pour l'indice de référence). L'électricité fossile produite par les émetteurs du portefeuille est presque uniquement issue du gaz, énergie fossile globalement la moins carbonée sur l'ensemble de la chaîne de valeur.

Comme présentée p. 113, la trajectoire de 2012 à 2025 des émetteurs producteurs d'électricité en portefeuille est compatible avec une trajectoire de température inférieure à 1,5° C. La part des énergies fossiles est déjà bien moindre que

celle prévue pour respecter un scénario 2° C à horizon 2030<sup>76</sup>, mais la part des énergies renouvelables devrait augmenter d'au moins 30 %. Ceci est dû à la forte représentation de l'énergie nucléaire dans le portefeuille.

### GWH LIÉS À LA PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ

Source — Trucost, 30 novembre 2020



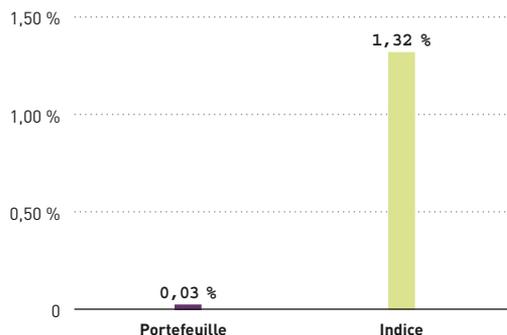
<sup>76</sup> Sur la base du scénario 2DS de l'Agence internationale de l'énergie.

## PART BRUNE

Zoom sur l'exposition aux industries extractives

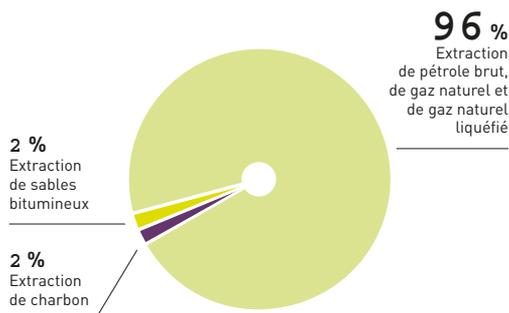
### EXPOSITION DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES AUX INDUSTRIES EXTRACTIVES (EXPRIMÉE EN REVENUS)

Source — Trucost, au 30 novembre 2020



### DISTRIBUTION SECTORIELLE DES REVENUS EXTRACTIFS DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES PAR PROJET (%)

Source — Trucost, au 30 novembre 2020



La part des revenus exposés aux industries extractives du portefeuille d'obligations convertibles, en moyenne pondérée, est de 0,03 %. Cette très faible exposition est meilleure que celle de son indice de référence (1,32 %). Elle provient essentiellement de l'extraction de pétrole brut et de gaz naturel (96 %), le reste étant issu de l'extraction de charbon et de sables bitumineux (2 % chacun). Il est à noter que ces 2 % d'extraction de charbon et de sables bitumineux correspondent à 2 % des 0,03 % des revenus du portefeuille provenant des industries extractives et sont donc extrêmement faibles : pour chaque million d'euros de revenus, environ 6 euros proviennent de chacun de ces 2 secteurs.

**0,03 %**  
Part des revenus exposés aux industries extractives du portefeuille d'obligations convertibles

## LE PORTEFEUILLE D' ACTIONS

Au 31 décembre 2020, le portefeuille d'actions représentait un total de 9,2 Md€ en prix de revient amorti, soit 30,1 % du total de l'actif de l'ERAFP. Il se répartit entre des actions d'entreprises européennes (24,6 % de l'actif, soit 7,5 Md€) et des actions d'entreprises internationales (5,5 %, soit 1,7 Md€).

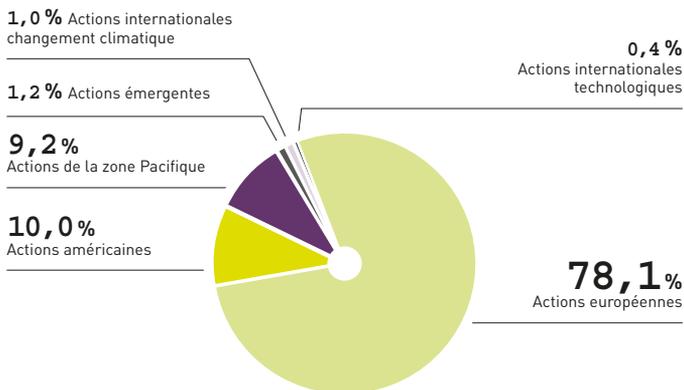
À la fin de l'année 2020, la gestion du portefeuille d'actions était déléguée par l'Établissement, à l'exception d'investissements directs dans des fonds thématiques de lutte contre le changement climatique (170 M€ en valeur économique), dans des fonds d'actions d'entreprises de pays émergents (123 M€ en valeur économique) et dans des fonds de participation au financement d'entreprises technologiques (55 M€ en valeur économique).

Les deux poches d'actions étaient réparties en 15 mandats, dont 11 d'actions européennes, confiés à Allianz, Amiral Gestion, Amundi, AXA IM, BFT – Montanaro, Candriam, EdRAM, Mirova, OFI AM et Sycomore (deux mandats), et 4 d'actions internationales, confiés à Natixis-Loomis et Robeco pour la zone Amérique du Nord et à Comgest et Robeco pour la zone Pacifique.

En termes de dispersion du risque, la diversification des investissements en actions euro/européennes est importante, ceux-ci étant répartis entre 17 pays et 13 secteurs. L'exposition géographique la plus importante sur ce portefeuille est la France (44 %), suivie de l'Allemagne (16 %) et des Pays-Bas (11 %). L'exposition sectorielle la plus importante est l'industrie (17 %), suivie de la finance (15 %), de la consommation discrétionnaire (15 %), des matériaux (11 %) et des technologies de l'information (11 %).

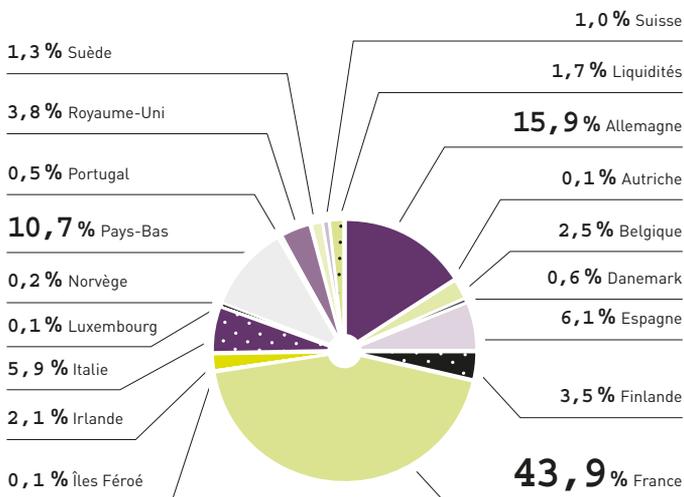
### RÉPARTITION DES ACTIONS PAR POCHÉ GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2020 (EN VALEUR ÉCONOMIQUE)

Source — ERAFP



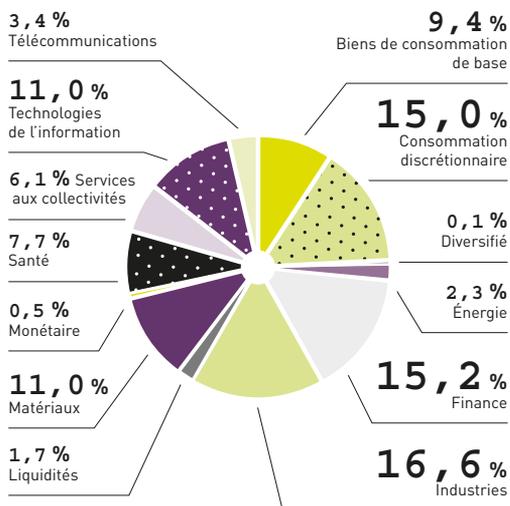
### RÉPARTITION DES ACTIONS EUROPÉENNES PAR PAYS AU 31 DÉCEMBRE 2020 (EN VALEUR ÉCONOMIQUE)

Source — ERAFP



## RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS EUROPÉENNES PAR SECTEUR AU 31 DÉCEMBRE 2020 (EN VALEUR ÉCONOMIQUE)

Source — ERAFP



## PROFIL ISR

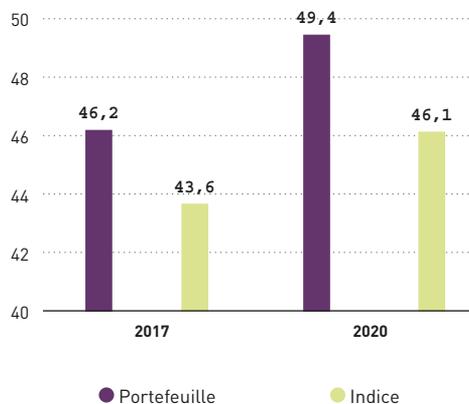
La note ISR du portefeuille d'actions consolidé a augmenté de plus de 3 points depuis 2017<sup>77</sup>. La sur-performance par rapport à l'indice de référence a elle aussi légèrement augmenté pour s'établir à +3,3 points.

En 2020, toutes les notes ISR des portefeuilles d'actions ont augmenté par rapport à 2019. Tous les portefeuilles continuent de surperformer d'un point de vue ISR leurs indices de référence respectifs, mis à part le portefeuille d'actions de la zone Pacifique.

La sous-performance du portefeuille Actions Pacifique est notamment due au fait que l'un des deux mandats est investi dans des entreprises de plus petite taille pour lesquelles les critères sont moins bien renseignés. En outre, l'exposition du portefeuille au Japon, où la performance ISR est en moyenne moins bonne que celle des autres pays présents dans l'indice, est plus significative que pour ce dernier. Dans ce contexte, le processus de gestion du mandataire repose fortement sur le dialogue avec les entreprises en portefeuille pour les encourager à une plus grande transparence. Lors de ses rencontres régulières avec les gérants, l'ERAFP s'assure de son côté que ses attentes sont bien prises en compte.

## NOTE ISR DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE

Source — Vigeo, au 31 décembre 2020



À fin 2020, la performance du portefeuille actions zone euro/Europe en valeur économique était négative (-1,9 %), du fait principalement d'une reprise moins dynamique des actions européennes dans un contexte de sortie de crise, suite aux turbulences qu'ont connues les marchés financiers au printemps dernier. Le TRI depuis la création du Régime s'élevait quant à lui à 5,9 %.

Le TRI de la poche actions internationales en 2020 est plus élevé que celui de la poche actions zone euro/Europe. Il était, au 31 décembre, de 18,3 % (valeur économique). À cette même date, le TRI depuis la création de la poche en 2009 s'élevait à 12,76 % par an.

En conséquence, le portefeuille d'actions affichait à la fin de l'année 2020 une plus-value latente de 41,3 % de son prix de revient amorti, en baisse de 5,9 points par rapport à 2019.

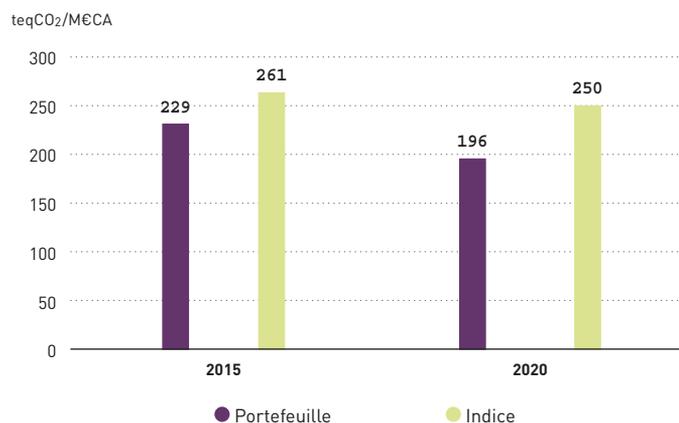
77\_ Année de lancement du dernier mandat actions.

## ANALYSE CLIMAT

## INTENSITÉ CARBONE

INTENSITÉ CARBONE DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS  
PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE

Source — Trucost, au 30 novembre 2020



En 2020, l'intensité carbone du portefeuille d'actions, calculée en moyenne pondérée sur le scope 1 et fournisseurs directs, est inférieure de 22 % à l'indice de référence (196 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA vs 250 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA). Cette intensité carbone du portefeuille s'est améliorée depuis 2015 (-14 %), de même que l'écart avec l'indice de référence (qui est passé de -12 % en 2015 à -22 % en 2020).

**L'intensité carbone du portefeuille d'actions a baissé de 15 % entre 2019 et 2020, une performance supérieure à celle de l'indice dont l'intensité a diminué sur la même période de 10 %.**

L'écart de performance s'explique principalement par une légère sous-pondération du secteur des services aux collectivités couplée à un choix efficace de titres moins intensifs dans ce secteur. À ces deux éléments vient s'ajouter une allocation de titres moins intensifs dans le secteur des matériaux qui fait plus que compenser la surpondération de ce secteur - l'un des plus émissifs.

En intégrant le scope 3, la performance du portefeuille d'actions par rapport à l'indice devient négative : le portefeuille est alors 12 % plus intensif que l'indice. Cela s'explique principalement par une sélection de titres dans le secteur de l'industrie dont les émissions de scope 3 sont importantes. Par exemple, une entreprise industrielle européenne en portefeuille produisant des produits d'éclairage et dont les émissions de scope 3 « aval » (utilisation des produits) sont très élevées contribue à elle seule à hauteur de 5 % à l'intensité carbone du portefeuille Actions agrégé alors que son poids en portefeuille est très faible. Cela montre à quel point l'intégration du scope 3 peut faire varier les résultats d'intensité et que ceux-ci peuvent être fortement impactés par seulement quelques entreprises dont les émissions sur ce scope sont très importantes. Notons également que les résultats incluant le scope 3, même s'ils permettent d'obtenir une vision sur l'ensemble de la chaîne de valeur, doivent être interprétés avec prudence, les risques de double comptage des émissions étant plus importants.

TABLEAU DE PERFORMANCE RELATIVE, INTENSITÉ CARBONE DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS  
VS INDICE

Source — Trucost, 30 novembre 2020

	SCOPE 1 ET FOURNISSEURS DIRECTS	TOUS SCOPES CONFONDUS
Portefeuille actions agrégé	196	1129
Indice de référence	250	1011
Performance relative	22 %	-12 %

### ALIGNEMENT AVEC DES SCÉNARIOS DE TEMPÉRATURE

Comme pour les obligations d'entreprises et convertibles, la méthode SDA confirme la bonne performance des entreprises du secteur de la production d'électricité dans le portefeuille, la trajectoire de ce dernier étant déjà alignée avec un scénario 2° C et même avec un scénario 1,5° C. Pour le secteur de l'acier, l'écart avec le budget carbone du scénario 2° C n'est que de 1 %. Ce secteur est donc aligné avec une température de 2 - 2,7° C. En revanche, pour le secteur du ciment, moins avancé dans la transition énergétique, la température de réchauffement est supérieure à 2,7° C. Toutefois, les secteurs du ciment et de l'acier ne sont que peu représentés dans le portefeuille (moins de 1 % des encours). Le portefeuille n'est pas exposé aux secteurs de l'aluminium et du transport aérien.

Concernant le Ratio Budget Carbone et la température des secteurs analysés avec la méthode GEVA, on constate qu'aucun secteur

n'est aligné avec un scénario 2° C. Les secteurs de la santé et des matériaux sont ceux qui présentent le plus faible écart budgétaire avec un tel scénario - respectivement 6 % et 17 %. Le premier est en effet aligné avec un scénario 2 - 3° C et le second avec un scénario 4 - 5° C. L'immobilier est le secteur qui présente l'écart le plus significatif avec le budget carbone 2° C (90 %) : sa température de réchauffement dépasse les 5° C. Cela s'explique par la présence en portefeuille dans ces secteurs de certains émetteurs dont l'intensité carbone a augmenté sur la période 2012-2018 et devrait continuer à croître ou ne pas suffisamment se réduire pour permettre une trajectoire compatible avec un scénario 2° C sur la période 2018-2025. Cependant, les données sont encore majoritairement basées sur des tendances historiques moyennes et les trajectoires pourraient s'améliorer si les entreprises publiaient des objectifs de réduction ambitieux. C'est en ce sens que l'ERAFP s'engage avec les entreprises au travers de plusieurs initiatives

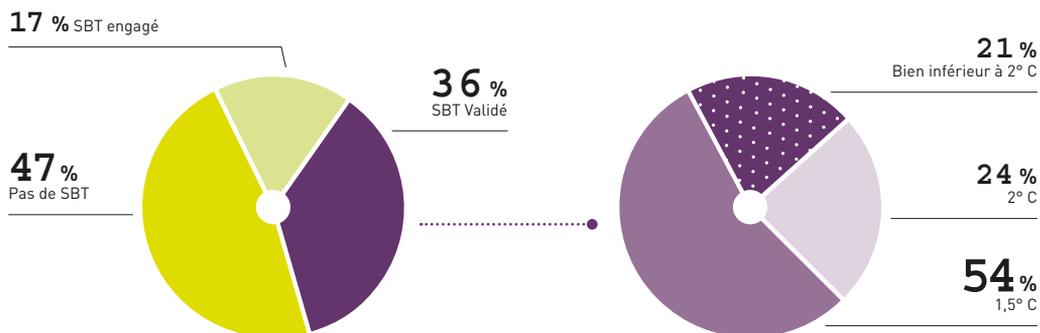
collaboratives (CA100+, AOA, IDI, etc.) et qu'il suit la proportion des entreprises qui ont un objectif de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre entrant dans le cadre des SBT.

Ainsi au 31 décembre 2020, plus de la moitié (53 %) des investissements de l'ERAFP au sein du portefeuille d'actions étaient réalisés dans des entreprises ayant fait valider ou s'étant engagées à faire valider par les *Science-Based Targets* (SBT) leur objectif d'alignement de leurs émissions de gaz à effet de serre avec un scénario de température compatible avec l'Accord de Paris ou 2° C.

Parmi les investissements réalisés par l'ERAFP dans des entreprises détenues dans ce portefeuille qui s'étaient déjà fait valider leur objectif d'alignement avec un scénario de température par les SBT (36 %), 54 % l'étaient dans des entreprises ayant retenu un scénario 1,5° C, 21 % dans des entreprises s'étant fixé un objectif d'alignement compatible avec un scénario nettement inférieur à 2° C et 24 % dans des entreprises ayant choisi d'aligner leurs émissions avec un scénario 2° C.

### PART DES ENCOURS DE L'ERAFP AU SEIN DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS COUVERTS PAR LES SCIENCE-BASED TARGETS, PAR TYPE D'OBJECTIF (EN %)

Source - ERAFP, SBT, au 31 décembre 2020



## RATIO BUDGET CARBONE ET ÉQUIVALENT TEMPÉRATURE DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS COMPARÉ À SON INDICE DE RÉFÉRENCE

Source : Trucost, 30 novembre 2020

		PORTEFEUILLE D' ACTIONS				INDICE DE RÉFÉRENCE			
		Poids (%)	Écart (%) 1,5° C	Écart (%) 2° C	Température Degrés Celsius (° C)	Poids (%)	Écart (%) 1,5° C	Écart (%) 2° C	Température Degrés Celsius (° C)
ACTIVITÉS « HOMOGÈNES » (SDA)	Production d'électricité	3,0 %	-13 %	-18 %	< 1,75° C	4,2 %	1 %	-11 %	1,75-2° C
	Ciment	0,6 %	90 %	33 %	> 2,7° C	0,6 %	71 %	25 %	> 2,7° C
	Acier	0,0 %	10 %	1 %	2-2,7° C	0,3 %	24 %	11 %	> 2,7° C
	Aluminium	0,0 %	-	-	-	0,0 %	8 %	5 %	2-2,7° C
	Transport aérien	0,0 %	-	-	-	0,1 %	11 %	7 %	2-2,7° C
ACTIVITÉS « HÉTÉROGÈNES » (GEVA)	Services de communication	5,9 %	96 %	58 %	> 5° C	5,3 %	102 %	64 %	> 5° C
	Consommation discrétionnaire	12,0 %	88 %	45 %	> 5° C	14,2 %	78 %	38 %	> 5° C
	Consommation non cyclique	8,5 %	52 %	21 %	> 5° C	8,2 %	63 %	30 %	> 5° C
	Énergie	2,5 %	60 %	30 %	> 5° C	3,8 %	99 %	63 %	> 5° C
	Finance	12,6 %	75 %	41 %	> 5° C	14,2 %	67 %	36 %	> 5° C
	Santé	9,5 %	34 %	6 %	2-3° C	9,0 %	37 %	9 %	2-3° C
	Industrie	16,9 %	51 %	20 %	> 5° C	15,2 %	56 %	25 %	> 5° C
	Technologies de l'information	13,7 %	62 %	25 %	> 5° C	12,2 %	66 %	28 %	> 5° C
	Matériaux	9,2 %	46 %	17 %	4-5° C	6,1 %	59 %	28 %	> 5° C
	Immobilier	1,4 %	143 %	90 %	> 5° C	2,6 %	308 %	217 %	> 5° C
Services aux collectivités	2,0 %	79 %	46 %	> 5° C	2,0 %	46 %	18 %	> 5° C	

## PART VERTE

### Zoom sur la production d'électricité

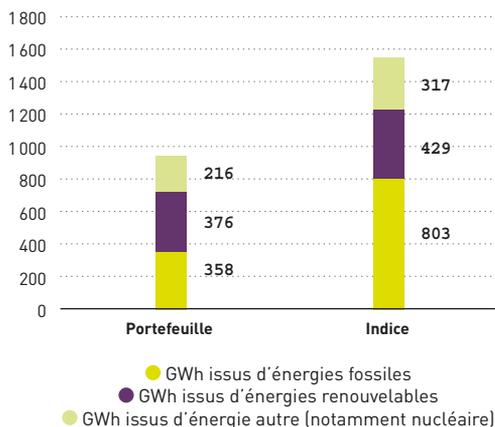
L'analyse des entreprises productrices d'électricité du portefeuille permet de mieux comprendre la compatibilité de leurs activités avec les objectifs climatiques internationaux visant à limiter la hausse de la température à un niveau inférieur à 1,5° C.

Le portefeuille finance une proportion plus importante de GWh issus d'énergies renouvelables que d'énergies fossiles (40 % contre 38 %), ce qui n'est pas le cas pour l'indice (28 % contre 52 %). Le poids du secteur de la production d'électricité dans le portefeuille étant inférieur à l'indice de référence, le nombre total de GWh financés est plus important que pour celui-ci.

Comme indiqué ci-dessus, la trajectoire des émetteurs producteurs d'électricité en portefeuille est compatible avec une trajectoire inférieure à 1,5° C sur la période 2012-2025.

## GWH LIÉS À LA PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ

Source — Trucost, 30 novembre 2020

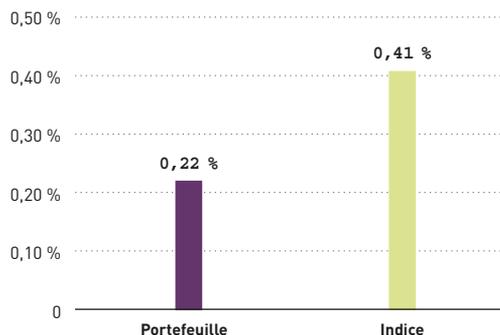


## PART BRUNE

### Zoom sur l'exposition aux industries extractives

## EXPOSITION DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS AUX INDUSTRIES EXTRACTIVES PAR RAPPORT À L'INDICE (EXPRIMÉE EN REVENUS)

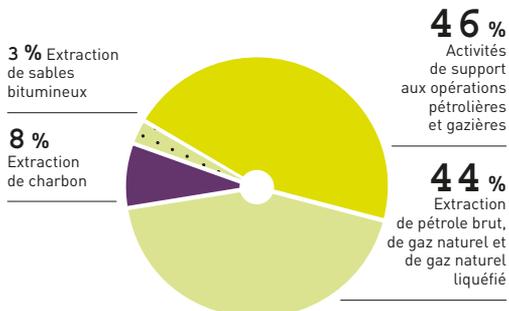
Source — Trucost, au 30 novembre 2020



La part des revenus exposés aux industries extractives du portefeuille d'actions, en moyenne pondérée, est de 0,22 %. Comme pour les autres portefeuilles, cette exposition est plus faible que celle de son indice de référence (0,41 %). La majorité de ces revenus proviennent de l'extraction de pétrole et de gaz naturel (44 %) et d'activités de support aux opérations pétrolières et gazières (46 %). Le charbon, énergie la plus émissive<sup>78</sup>, représente 8 % des revenus tandis que l'exposition aux sables bitumineux est faible (3 %).

## DISTRIBUTION SECTORIELLE DES REVENUS EXTRACTIFS DU PORTEFEUILLE PAR PROJET

Source - Trucost, au 30 novembre 2020



78\_ Voir p. 94.

## SYNTHÈSE DES VOTES DE L'ERAFP AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES D'ACTIONNAIRES 2020

La 7<sup>e</sup> saison de *Say on Pay* en France a été marquée par la crise économique liée à la pandémie de Covid-19. Dans un contexte de baisse de la rémunération moyenne des dirigeants par rapport à l'an passé sur l'échantillon français (-9 %) <sup>79</sup>, le taux de contestation moyen des actionnaires sur les résolutions relatives aux questions de rémunération des mandataires sociaux a lui aussi baissé (8,2 % d'opposition en 2020 contre 12,9 % en 2019), tout comme celui de l'ERAFP (92,4 % en 2019 contre 86,9 % en 2020).

On peut aussi noter la tendance à la baisse des dividendes versés sur l'échantillon français (en moyenne -38 % en termes de dividende/action par rapport à 2019). Sur les autres sujets de gouvernance, l'ERAFP se félicite notamment de l'augmentation du taux de représentation féminine au sein des conseils (47 % en 2020 contre 45 % en 2019).

Sur les 20 assemblées générales internationales suivies de manière approfondie par l'ERAFP, le taux d'opposition moyen des actionnaires aux résolutions proposées par le management est légèrement supérieur à celui observé sur l'échantillon France et en hausse par rapport à 2019 (5 % en 2020 contre 3,8 % en 2019).

Les résolutions relatives aux politiques de rémunération sont plus contestées en 2020 qu'elles ne l'étaient en 2019 (8,2 % contre 5,4 %) par rapport aux niveaux d'émoluments observés sur cet échantillon. La rémunération moyenne des dirigeants a augmenté par rapport à l'année dernière (d'environ 250 k€) <sup>80</sup>. Elle se situe par ailleurs à un niveau sensiblement plus élevé que celle observée sur l'échantillon français (+40 %).

Par ailleurs, le niveau d'indépendance des conseils reste certes supérieur à celui observé pour la France (58 %) mais baisse significativement par rapport à 2019 (63 % en 2020 contre 67 % en 2019). Le processus de féminisation des conseils - qui se situe à un stade moins avancé qu'en ce qui concerne la France - régresse lui aussi par rapport à l'année dernière (33 % en 2020 contre 35 % en 2019) mais peut s'expliquer en partie par un effet d'échantillon.

Concernant plus spécifiquement l'orientation des votes associés aux actions de l'ERAFP, on note une opposition moins marquée que l'an passé aux résolutions proposées dans le cadre des assemblées générales françaises, mais plus importante pour ce qui est de celles présentées lors des assemblées générales internationales. En effet, *via* ses mandataires, l'ERAFP a voté respectivement contre 31,8 % et 39,9 % des résolutions présentées par les directions des entreprises françaises et internationales suivies de façon approfondie (contre respectivement 38,4 % et 33,9 %

l'an passé). Les principaux sujets d'opposition ont été :

- + les rémunérations des dirigeants ;
- + la nomination ou le renouvellement d'administrateurs en raison du manque d'indépendance ou de féminisation des conseils, ou encore du cumul excessif de mandats d'administrateurs par certains candidats ;
- + l'affectation des résultats (distribution du dividende) dans les cas où la proposition de l'entreprise n'apparaissait pas responsable : distribution supérieure au résultat net, endettement excessif, déséquilibre entre la rémunération des actionnaires et celle des salariés, restructuration d'ampleur menée pendant l'exercice, etc.

Enfin, l'ERAFP a soutenu au cours de la dernière saison 45 % des résolutions externes sur l'échantillon français, soit 2 fois moins qu'en 2019 (88 %). L'Établissement n'a en effet pas souhaité soutenir plusieurs résolutions portant sur la proposition de candidats au conseil d'administration par des actionnaires. Pour ce qui est de l'échantillon international, l'ERAFP a soutenu en 2020 71 % des résolutions externes. Un chiffre globalement stable par rapport à l'an passé (75 %).

---

**Sur l'ensemble du portefeuille Actions, les mandataires de gestion ont soutenu pour le compte de l'ERAFP 11 résolutions d'actionnaires en faveur du climat.**

---

<sup>79</sup> En 2020, cet échantillon était composé de 40 grandes sociétés françaises.

<sup>80</sup> Calcul réalisé sur la base de l'échantillon des 20 sociétés internationales en 2019 et 2020 et à échantillon égal.

## FRANCE

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<b>INDICATEURS ÉCHANTILLON ERAFP</b>						
Féminisation des conseils	47 %	45 %	45 %	44 %	41 %	36 %
Indépendance des conseils	58 %	58 %	56 %	52 %	51 %	47 %
Rémunération moyenne du 1 <sup>er</sup> dirigeant (€)	4 966 696	5 441 684	4 618 390	4 842 008	4 328 418	3 689 856
<b>RÉSULTATS GLOBAUX</b>						
Résolutions suivies de façon approfondie par l'ERAFP	1 030	915	913	889	810	772
<i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction</i>	95,3 %	94,3 %	93,6 %	93,7 %	94,5 %	94,4 %
Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) rejetées par l'AG	0,3 %	1,0 %	0,4 %	1,7 %	1,8 %	3,6 %
Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) adoptées avec moins de 90 % de votes favorables	15,1 %	19,4 %	19,4 %	19,1 %	16,6 %	16,9 %
Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) adoptées avec moins de 70 % de votes favorables	2,0 %	2,9 %	2,7 %	2,0 %	1,8 %	5,5 %
<b>VOTES ERAFP</b>						
Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution	68,2 %	61,6 %	56,3 %	56,8 %	60,5 %	67,7 %
Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	92,5 %	87,5 %	87,5 %	50,0 %	51,4 %	60,5 %
<i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende</i>	99,3 %	99,3 %	99,2 %	99,1 %	99,1 %	95,9 %
Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	13,1 %	7,6 %	9,4 %	8,3 %	16,9 %	16,5 %
<i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants</i>	91,8 %	87,1 %	86,8 %	87,2 %	90,8 %	87,8 %
Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)	77,9 %	80,6 %	67,3 %	63,0 %	67,6 %	66,9 %
<i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions relatives à l'élection des administrateurs (nomination et renouvellement)</i>	94,1 %	94,0 %	93,4 %	92,4 %	93,8 %	94,8 %

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<b>RÉSOLUTIONS D'ACTIONNAIRES</b>						
Résolutions d'actionnaires/externes déposées	11	8	6	3	10	9
Résolutions d'actionnaires/externes adoptées par l'AG	0	0	1	0	0	0
Résolutions d'actionnaires/externes soutenues par l'ERAFP	45 %	88 %	67 %	67 %	70 %	56 %

## INTERNATIONAL

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<b>INDICATEURS SÉLECTION ERAFP</b>						
Féminisation des conseils	33 %	35 %	29 %	29 %	29 %	26 %
Indépendance des conseils	63 %	67 %	65 %	70 %	63 %	59 %
Rémunération moyenne du 1 <sup>er</sup> dirigeant (€)	7025938	6772875	8264047	7168817	6673944	8522796

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<b>RÉSULTATS GLOBAUX</b>						
Résolutions suivies de façon approfondie par l'ERAFP	315	305	253	241	245	196
<i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction</i>	95,0 %	96,2 %	96,5 %	94,4 %	95,1 %	96,0 %
Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) rejetées par l'AG	0,0 %	0,7 %	0,0 %	1,3 %	0,4 %	0,0 %
Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) adoptées avec moins de 90 % de votes favorables	13,4 %	7,0 %	6,2 %	10,4 %	11,0 %	11,5 %
Résolutions (hors résolutions d'actionnaires/externes) adoptées avec moins de 70 % de votes favorables	2,1 %	1,8 %	0,8 %	2,7 %	2,6 %	0,0 %
Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution	60,1 %	66,1 %	62,6 %	42,2 %	43,3 %	58,9 %
Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	93,8 %	86,7 %	87 %	53,3 %	42,9 %	54 %
<i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende</i>	98,3 %	99,7 %	97,7 %	99,4 %	98,8 %	92,5 %
Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	3,4 %	0,0 %	5,0 %	5,0 %	0,0 %	0,0 %
<i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants</i>	91,8 %	94,6 %	90,2 %	81,6 %	85,8 %	94,1 %
Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)	65,8 %	73 %	51,5 %	31,1 %	42,7 %	
<i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions relatives à l'élection des administrateurs (nomination et renouvellement)</i>	93,7 %	94,4 %	96,1 %	93,3 %	93,5 %	
<b>RÉSOLUTIONS D'ACTIONNAIRES</b>						
Résolutions d'actionnaires/externes déposées	24	28	12	17	16	13
Résolutions d'actionnaires/externes adoptées par l'AG	1	1	0	0	3	1
Résolutions d'actionnaires/externes soutenues par l'ERAFP	71 %	75 %	67 %	65 %	81 %	85 %

# LE PORTEFEUILLE DE DIVERSIFICATION

Amundi, titulaire du mandat créé en 2013, a pour objectif de maximiser la performance dans le respect de la Charte ISR de l'ERAFP, en optimisant le couple rendement-risque par la mise en œuvre d'une allocation diversifiée, flexible et dynamique. Le fonds est géré en budget de risque suivant une approche fondamentale et sans contrainte de *benchmark*. Le budget de risque de ce fonds a été fixé à -25 % pour l'année 2020.

Au 31 décembre 2020, le fonds multi-actifs représentait 888 M€ en prix de revient amorti, soit 3 % du total de l'actif l'ERAFP. Il affichait alors une plus-value latente à hauteur de 27,3 % de son prix de revient amorti, en hausse par rapport à 2019.

À fin 2020, le TRI du portefeuille de diversification s'établissait à 7,2 %. Le TRI depuis la création de la poche en 2013 était quant à lui de 5,2 %.

## PROFIL ISR

L'ERAFP a élaboré des dispositions particulières d'application de son dispositif ISR au mandat de gestion de fonds de fonds multi-actifs. Il a été décidé que l'éligibilité ISR d'un fonds susceptible d'être sélectionné par Amundi serait déterminée à partir :

+ d'une analyse du processus de gestion mis en œuvre : ne sont éligibles que les fonds reposant sur une approche ISR *best in class* ou répondant à une approche thématique environnementale (lutte contre le changement climatique, protection des ressources en eau, etc.) ou sociale (santé, lutte contre la pauvreté, etc.) ;

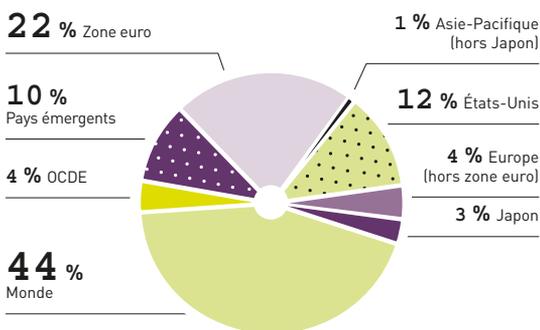
+ ou d'une analyse de la qualité ISR du fonds évaluée en fonction de la notation ISR de chaque émetteur représenté dans le fonds.

**888 M€**  
en prix de  
revient amorti

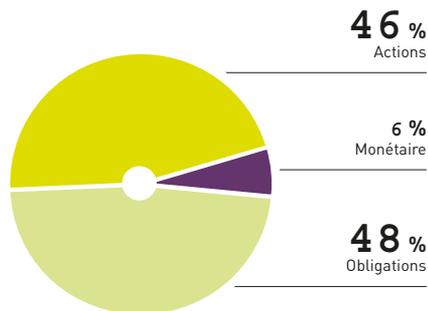
Un taux de  
rendement  
interne depuis  
la création  
de la poche de  
**5,2 %**

## RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS ET PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2020 (EN VALEUR ÉCONOMIQUE)

Source — ERAFP



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS

# LE PORTEFEUILLE DE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET D'INFRASTRUCTURES

L'ERAFP investit dans des actifs non cotés de capital-investissement et d'infrastructures selon 2 modes de gestion déléguée.

À partir de 2015, des engagements ont été souscrits directement dans des fonds collectifs et ont atteint à la fin de l'année 2020 :

+ 477 M€ dans des fonds de capital-investissement (dont 223 M€ effectivement appelés) ;

+ 290 M€ dans des fonds d'infrastructures (dont 146 M€ effectivement appelés), avec notamment 170 M€ engagés (dont 64 M€ appelés) sur les fonds exclusivement Énergies renouvelables et Transition énergétique.

À partir de 2017, l'ERAFP a confié des mandats de gestion d'actifs non cotés, pour les montants suivants :

+ 350 M€ dans le fonds dédié de capital-investissement, géré par Access Capital Partners, qui a déjà pris pour 290 M€ d'engagements (dont 163 M€ effectivement appelés) ;

+ 340 M€ dans le fonds dédié d'infrastructures (dont 100 M€ exclusivement dans les énergies renouvelables), géré par Ardian France, qui a déjà pris pour 265 M€ d'engagements (dont 125 M€ effectivement appelés).

Les montants investis au 31 décembre 2020 dans le portefeuille non coté représentent donc 657 M€ sur 1,5 Md€ d'engagements pris, dont :

+ 386 M€ en capital-investissement sur 827 M€ engagés ;

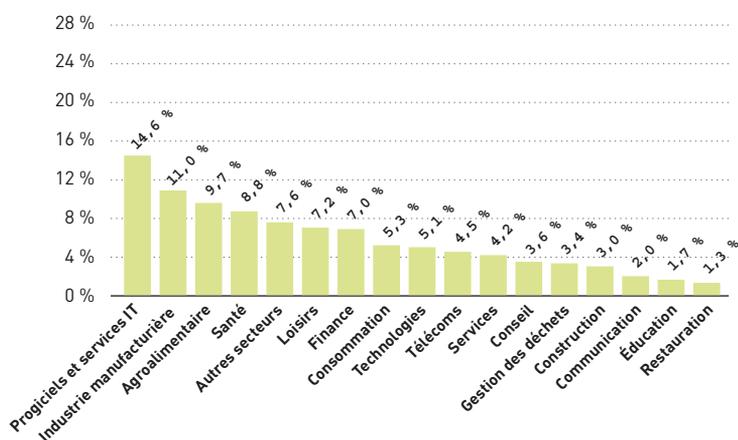
+ 271 M€ en infrastructures sur 630 M€ engagés.

S'agissant du début de la montée en charge du portefeuille, la part de plus-value latente est limitée. Elle atteint à la fin de l'année 6,6 % de l'actif en prix de revient amorti.

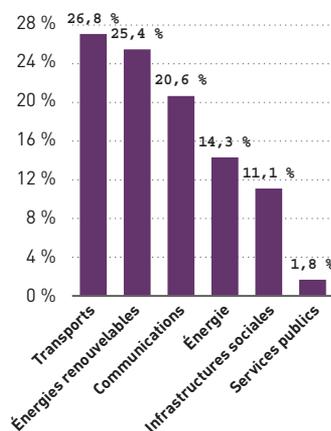
Le TRI du portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures s'établissait au 31 décembre 2020 à 4,2 %.

## RÉPARTITION SECTORIELLE AU 31 DÉCEMBRE 2020 DES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET D'INFRASTRUCTURES (EN VALEUR ÉCONOMIQUE)

Source — ERAFP



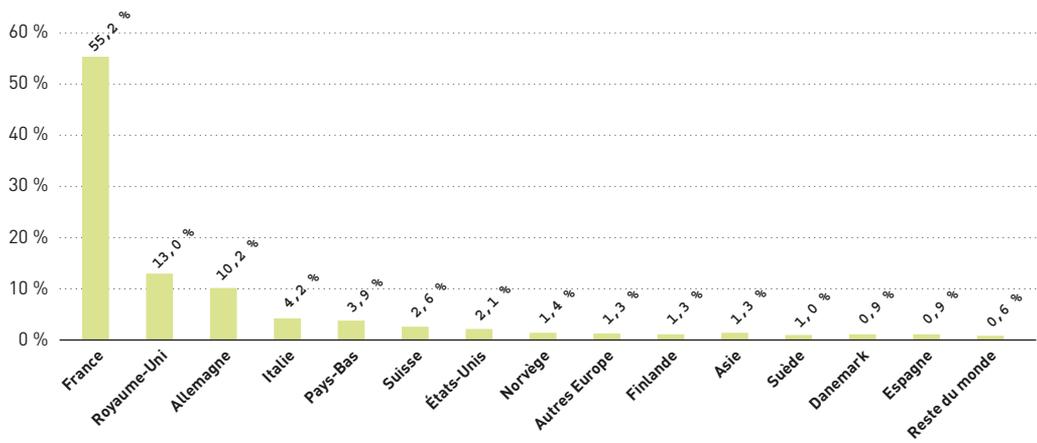
### CAPITAL - INVESTISSEMENT



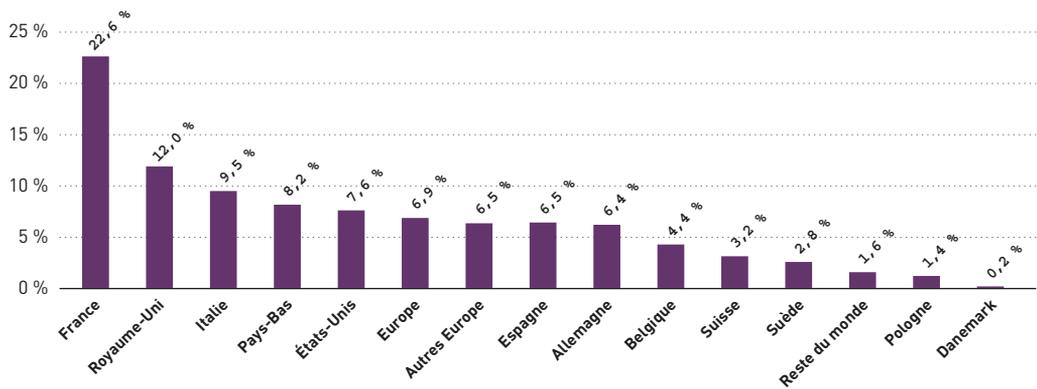
### INFRASTRUCTURES

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2020 DES FONDS DE CAPITAL- INVESTISSEMENT ET D'INFRASTRUCTURES (EN VALEUR ÉCONOMIQUE)

Source — ERAFP



### CAPITAL- INVESTISSEMENT



### INFRASTRUCTURES

## PROFIL ISR

Dans le cadre de ses mandats de gestion d'actifs non cotés, l'Établissement a développé un dispositif ISR pour les investissements en capital-investissement ainsi que pour les investissements en infrastructures. L'objectif de cette démarche est de s'adapter aux spécificités de ces classes d'actifs tout en déclinant les 5 valeurs de la Charte ISR de l'ERAFP. Chacun de ces référentiels adapte le principe du *best in class* aux spécificités de la classe d'actifs en intégrant une approche dynamique et cohérente avec la durée de vie de ces investissements. Concrètement, cela se traduit par l'utilisation de l'engagement comme levier pour encourager l'amélioration des pratiques. Une attention particulière est également portée à la maîtrise du risque de réputation associé à d'éventuelles pratiques controversées du fait de sociétés ou de projets dont des parts sont détenues en portefeuille.

Les mandataires de gestion investissant principalement au travers de fonds collectifs, l'analyse ISR repose sur deux aspects :

- + le processus de gestion ISR mis en œuvre par le fonds ciblé ;
- + l'évaluation et le suivi ESG des lignes du portefeuille par rapport au référentiel ISR de l'ERAFP.

## PORTEFEUILLE DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

En 2020<sup>81</sup>, l'ensemble des gérants sélectionnés pour les fonds du mandat de capital-investissement ERAFP ont signé la clause ESG du mandataire de gestion. 35 % des sociétés de gestion fournissent un rapport ESG (contre 23 % en 2019) et 55 % sont signataires des PRI (contre 47 % en 2019).

En outre, les gérants sont évalués sur la base du *reporting* ESG des entreprises des fonds sous-jacents et leurs capacités à analyser et répondre aux enjeux ESG identifiés au sein de celles-ci. Sur la base de ces critères, la note ESG moyenne des gérants des fonds sous-jacents du portefeuille est de 7/10 (selon l'évaluation du mandataire de gestion du portefeuille de capital-investissement de l'ERAFP).

## PORTEFEUILLE D'INFRASTRUCTURES

Au niveau des investissements en infrastructures, le mandataire de gestion s'assure dans un premier temps que les fonds ciblés n'investissent pas dans les entreprises actives dans l'extraction ou la combustion de charbon et ne font pas l'objet d'une conviction de violation des normes internationales d'ordre

environnemental, social ou de gouvernance. Tous les gérants des fonds ciblés sont ensuite évalués en amont de l'investissement sur la base d'une grille de notation analysant à la fois leur politique ESG, leur gestion des risques ESG matériels, la contribution à la gestion des risques et opportunités ESG des actifs sous-jacents et la transparence du *reporting* ESG. Les gérants sélectionnés par le mandataire de gestion du portefeuille ERAFP disposent tous d'une politique d'investissement responsable. En 2020<sup>82</sup>, 91 % sont signataires des PRI. Leur note ESG moyenne est de 81 %.

Les actifs sous-jacents des fonds investis pour le compte de l'ERAFP sont évalués sur la base de 32 critères ESG couvrant le référentiel ISR de l'ERAFP. Les gérants des fonds sont donc évalués à la fois sur leur performance ESG et la gestion de celles de leurs actifs sous-jacents.

Sur la base de l'évaluation 2020 couvrant les actifs sous-jacents de 15 fonds investis à l'arrêt du 30 septembre 2020, la performance moyenne ESG des actifs en portefeuille est de 55 %.

La couverture en pourcentage de valeur de marché du portefeuille est de 58 %.

**Utiliser l'engagement comme levier pour encourager l'amélioration des pratiques.**

81\_ Sur la base des données 2019.

82\_ Sur la base de l'évaluation 2019.

## ANALYSE CLIMAT

Une analyse climat des portefeuilles de capital-investissement et d'infrastructures est réalisée avec l'appui du cabinet Carbone 4 depuis 2017.

## CAPITAL- INVESTISSEMENT

Périmètre

À fin 2019, l'analyse porte sur 93 % des actifs dans lesquels l'ERAFP a investi *via* des fonds gérés par le mandataire du mandat de capital-investissement (125 actifs sur 135).

L'analyse couvre un montant de 105 M€ investis par l'ERAFP dans les actifs des fonds sous-jacents.

Risques de transition

39 actifs du portefeuille, soit 28 % des investissements, sont considérés comme étant associés à un secteur à fort enjeu pour la transition énergétique, à savoir les secteurs du bâtiment, de la mobilité, des déchets, de l'industrie, de la chimie et de l'agroalimentaire.

Toutefois, si une part minoritaire des investissements se situent dans des secteurs à fort enjeu, 71 % des émissions allouées au portefeuille sont des émissions de scope 3 et 29 % seulement des émissions de scope 1 et 2.

Les émissions en absolu sont concentrées sur 4 actifs (dont 3 appartiennent au secteur de l'industrie et 1 au secteur agroalimentaire) qui représentent 40 % des émissions allouées au portefeuille.

## POINT MÉTHODOLOGIQUE

La méthodologie de calcul des émissions utilisée nécessite d'identifier le secteur d'activité de l'actif sur la base du code NACE<sup>83</sup> et de la description de son activité. Il est également nécessaire de disposer du chiffre d'affaires et du bilan de l'actif. En raison du manque de maturité sur les données carbone des entreprises non cotées, des ratios sectoriels issus de la base de données Carbone 4 sont appliqués. Ce dernier distingue des secteurs à faibles et à forts enjeux vis-à-vis de la transition énergétique. Pour les secteurs à forts enjeux, les postes significatifs des émissions de scope 3 sont pris en compte. Par exemple, pour une entreprise de services aériens, une partie du scope 3 « aval » lié aux trajets des avions sera pris en compte.

On peut exprimer les émissions du portefeuille en absolu, ce qui correspond à la part de détention par l'ERAFP des émissions absolues de chaque actif<sup>84</sup>, en termes de tCO<sub>2</sub> par million d'euros investis<sup>85</sup> et de tCO<sub>2</sub> par million d'euros de chiffre d'affaires, alloué au poids de l'actif dans l'investissement total de l'Établissement.

## RISQUE DE TRANSITION DU MANDAT DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

Source - Carbone 4, au 31 décembre 2019

ÉMISSIONS ABSOLUES	EMPREINTE CARBONE (TCO <sub>2</sub> EQ/M€ INVESTI)	INTENSITÉ CARBONE (TCO <sub>2</sub> EQ/M€ DE CHIFFRE D'AFFAIRES)
94 ktCO <sub>2</sub> eq allouées	294 tCO <sub>2</sub> eq/M€	495 tCO <sub>2</sub> eq/M€ de CA

<sup>83</sup> Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne. Le code NACE utilisé est le code NACE niveau 2.

<sup>84</sup> Allocation à la part de détention ERAFP par rapport à capital + dette de l'actif.

<sup>85</sup> Allocation à la part de détention ERAFP par rapport à capital + dette de l'actif.

## Part verte

**POINT MÉTHODOLOGIQUE**

En 2020, Carbone 4 a fait évoluer sa méthodologie de calcul de la part verte en se basant sur la taxonomie européenne. Cette dernière définit des seuils à respecter compatibles avec un objectif de neutralité carbone à horizon 2050 pour chaque secteur économique éligible. Si un actif est plus performant que le seuil, il peut alors être considéré comme vert.

Les secteurs éligibles sont regroupés en 8 catégories<sup>86</sup> qui se décomposent en 71 sous-secteurs éligibles.

2 catégories d'actifs ont été distinguées pour le portefeuille ERAFP :

- + **La part verte** : Pourcentage des investissements dans des entreprises appartenant à des secteurs automatiquement éligibles à la taxonomie (par exemple l'éolien) ou dont les informations publiques permettent de déterminer si elles respectent les seuils exigés par celle-ci.
- + **La part verte-potentiel éligible** : Pourcentage des investissements dans les entreprises appartenant à des secteurs éligibles à la taxonomie mais dont les informations publiques ne permettent pas de déterminer si elles respectent les seuils, ou bien quelle proportion de leur chiffre d'affaires est aligné avec la taxonomie.

Pour ces actifs, il est possible qu'une partie seulement de l'investissement de l'ERAFP puisse être comptabilisée dans la part verte. C'est le cas par exemple de la production de matériel roulant ferroviaire dont une part seulement est électrique et une autre part utilise des sources d'énergies fossiles.

Sur la base de cette méthodologie, la part verte du portefeuille de capital-investissement géré par Access Capital Partners pour le compte de l'ERAFP est estimée à 3 % des investissements. Elle est constituée d'actifs spécialisés dans le recyclage, la gestion des déchets et le conseil appliqué au transport ferroviaire.

L'ERAFP détient également 12 actifs (correspondant à 13 % des investissements) qui appartiennent à des secteurs éligibles. Cependant, le manque d'informations les concernant ne permet pas de déterminer s'ils respectent les seuils exigés par la taxonomie européenne.

**Risques physiques**

Les risques physiques sont calculés selon une analyse simplifiée basée sur la méthodologie Carbone 4 qui prend en compte l'exposition géographique et la vulnérabilité sectorielle de l'actif sur 7 aléas : hausse de la température, vagues

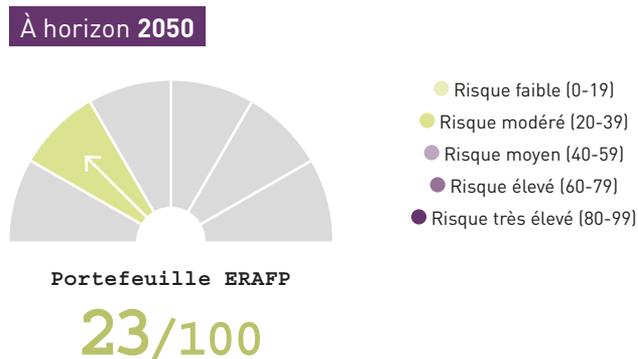
de chaleur, sécheresses, hausse du niveau de la mer, précipitations, intempéries et tempêtes.

L'analyse se base sur un scénario de réchauffement médian entre 3° C et 4° C à horizon 2100.

Il ressort de cette analyse que les risques physiques du mandat de capital-investissement sont globalement modérés avec un score de 23/100 à horizon 2050, contre 28/100 pour le *benchmark*<sup>87</sup>.

**RISQUES PHYSIQUES DU PORTEFEUILLE DE CAPITAL-INVESTISSEMENT**

Source — Carbone 4, au 31 décembre 2019



<sup>86</sup> Les secteurs éligibles regroupés en 8 catégories sont : foresterie, agriculture, fabrication de produits, énergie, eaux et déchets, transport et stockage, informations et communications, et bâtiment.

<sup>87</sup> Le *benchmark* est composé de 1 634 entreprises.

## INFRASTRUCTURES

### Périmètre

L'analyse climat présentée sur cette classe d'actifs couvre les investissements du mandat de gestion en infrastructures. Une analyse des fonds investis en direct a également été menée mais les données doivent être encore fiabilisées. Toutefois, la part verte estimée pour les investissements dans les fonds en direct de l'ERAFP est importante car l'exposition aux énergies renouvelables est significative.

En termes de couverture, les données disponibles ne permettent pas à ce jour de couvrir l'ensemble des investissements du mandat d'infrastructures.

Les données financières ou physiques nécessaires pour mesurer les risques de transition ont été fournies de manière complète pour 49 actifs, soit 52 % des investissements couverts par l'analyse Carbone 4 au 31 décembre 2019 - représentant un montant de 72 M€. La mesure de la part verte et des risques physiques a toutefois pu couvrir 76 actifs.

Une amélioration dans les années à venir de la collecte et de la fiabilisation de certaines données physiques et financières des actifs permettra d'étendre le périmètre de reporting.

### Risques de transition

Pour les infrastructures, Carbone 4 prend en compte les 3 scopes d'émissions incluant la construction, l'exploitation et l'usage. Cela permet d'avoir une vision sur l'ensemble des risques et opportunités associés à l'infrastructure. Toutefois, cette dernière n'est pas responsable de l'ensemble des émissions générées sur sa chaîne d'approvisionnement. Carbone 4 alloue donc les émissions en fonction du secteur considéré.

Pour chaque indicateur d'émissions considéré, les émissions se concentrent essentiellement dans 1 ou 2 fonds à chaque fois. Elles sont portées par quelques actifs dont l'activité est notamment liée à la production ou à la distribution de gaz. Toutefois, conformément au référentiel ISR de l'ERAFP, aucun actif étudié dans les fonds primaires ne correspond à une activité d'extraction ou de combustion de charbon.

#### POINT MÉTHODOLOGIQUE

Pour les calculs relatifs aux émissions de gaz à effet de serre, Carbone 4 se base de préférence sur des données physiques provenant des infrastructures, si celles-ci sont disponibles, et, lorsque cela est pertinent, par rapport au secteur d'activité. Par exemple, la capacité installée (MW) ou la production (en MWh) pour la production d'électricité, la longueur de la route (en km) pour les infrastructures routières, etc. Lorsque la donnée n'est pas disponible ou que le secteur d'activité ne s'y prête pas (par exemple, le secteur des déchets ou celui de la gestion de l'eau), une donnée monétaire est utilisée (chiffre d'affaires ou CAPEX). Sont ensuite appliqués les ratios sectoriels développés par Carbone 4 (par exemple, une autoroute représente  $x \text{ tCO}_2/\text{km}$ ).

## RÉSULTATS SUR LES RISQUES DE TRANSITION

Source — Carbone 4, au 31 décembre 2019

ÉMISSIONS ABSOLUES	EMPREINTE CARBONE (TCO <sub>2</sub> EQ/M€ INVESTI)	INTENSITÉ CARBONE (TCO <sub>2</sub> EQ/M€ DE CHIFFRE D'AFFAIRES)
5,4 kt CO <sub>2</sub> eq allouées	74 tCO <sub>2</sub> eq/M€ investis	252 tCO <sub>2</sub> eq/M€ de CA

### Contribution à la Transition Énergétique

Pour le mandat d'infrastructures, Carbone 4 a calculé des émissions évitées. Pour cela, il se base sur une situation de référence calculée dans un pays donné et évalue la différence entre les émissions induites dans cette situation de référence et celles du portefeuille. Sur la base de cette définition, il est estimé que le portefeuille permet d'éviter en moyenne 13 tCO<sub>2</sub>/M€ investi. Les émissions évitées s'expliquent par la présence d'infrastructures d'énergies renouvelables en portefeuille.

Pour définir la part verte du portefeuille d'infrastructures, Carbone 4 s'est également appuyé sur la taxonomie européenne (pour plus d'information sur la méthodologie utilisée, voir p. 132).

La part verte moyenne du portefeuille représente 8 % des investissements pris en compte en 2020<sup>88</sup>. Par ailleurs, 31 % des investissements se situent dans des secteurs éligibles. Compte tenu du manque d'informations les concernant, il n'est pas possible déterminer s'ils respectent les seuils exigés par la taxonomie. À noter que la part verte de ce portefeuille devrait être amenée à augmenter dans les années à venir avec la prise en compte de nouveaux investissements dans des infrastructures d'énergies renouvelables.

### Risques physiques

Concernant l'exposition aux risques physiques, de même que pour le capital-investissement et l'immobilier, l'analyse se base sur la méthodologie développée par Carbone 4 (« *Climate Risk Impact Screening* »). Pour rappel, les risques physiques sont mesurés en fonction du secteur de l'actif et de son exposition géographique sur différents aléas<sup>89</sup> dans un scénario de réchauffement médian (3 à 4° C) à horizon 2100.

La note moyenne tous aléas confondus du portefeuille d'infrastructures

est de 35/100 à horizon 2050 correspondant à un risque modéré. Au global, on peut noter que les actifs les plus sensibles sont les aéroports ainsi que ceux situés dans des zones géographiques à risque comme l'Italie, les Pays-Bas ou encore Singapour.

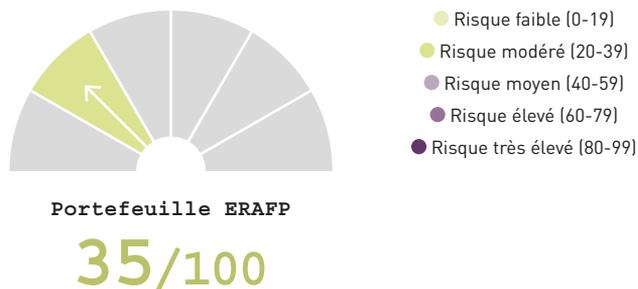
À noter qu'une analyse des facteurs aggravants liés à la situation géographique précise de l'actif au sein du pays (zone côtière, zone montagneuse, etc.) permettrait une analyse plus précise de cette catégorie de risques.

## RISQUES PHYSIQUES DU PORTEFEUILLE D'INFRASTRUCTURES

Source — Carbone 4, au 31 décembre 2019

### À horizon 2050

#### Note moyenne tous aléas confondus du portefeuille Ardian



<sup>88</sup> Ces investissements représentent 72 millions d'euros.

<sup>89</sup> Pour rappel, les aléas en question sont les suivants : hausse des températures, vagues de chaleur, sécheresses, précipitations, intempéries, hausse du niveau de la mer et tempêtes.

## LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le portefeuille immobilier de l'ERAFP est composé de 6 mandats de gestion d'actifs ISR diversifiés dont :

+ 4 mandats d'actifs immobiliers en France - 2 mandats étant gérés de manière diversifiée par AEW Ciloger et La Française REM, un 3<sup>e</sup> mandat par AEW Ciloger pour gérer l'immeuble accueillant le siège de l'ERAFP et un 4<sup>e</sup> mandat dédié à de l'immobilier résidentiel géré par AMPERE Gestion ;

+ 2 mandats d'actifs immobiliers en Europe gérés de manière diversifiée, l'un par AXA Real Estate IM SGP, l'autre par LaSalle IM.

Au 31 décembre 2020, le portefeuille immobilier représentait un total de 3,6 Md€ en prix de revient amorti, soit 11,9 % du total de l'actif. À cette somme, il convient d'ajouter 639 M€ d'engagements non libérés, dans l'attente de futures livraisons d'immeubles et des appels de fonds des fonds collectifs actuellement en

phase d'investissement. La part de plus-value latente du portefeuille représente en 2020 3,8 % de son prix de revient. C'est au sein du portefeuille immobilier qu'a été pris un engagement de 177 M€ dans des fonds collectifs de logements intermédiaires.

En termes de performances financières, le TRI annuel du portefeuille immobilier était négatif en 2020, s'établissant à -1,59 %.

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER AU 31 DÉCEMBRE 2020

Source — ERAFP

	EN ENGAGEMENT <sup>90</sup>	EN EXPOSITION <sup>91</sup>
France	68,6 %	72,0 %
Pays-Bas	3,0 %	4,4 %
Royaume-Uni	5,3 %	3,8 %
Allemagne	5,9 %	5,3 %
Espagne	3,7 %	3,6 %
Belgique	2,9 %	0,1 %
Finlande	2,2 %	2,5 %
Europe	4,1 %	3,1 %
Luxembourg	1,8 %	1,7 %
République tchèque	1,7 %	1,8 %
Irlande	0,8 %	1,6 %

<sup>90</sup> L'engagement représente la somme du montant décaissé pour les actifs existants et les actifs livrés, du prix d'acquisition droits inclus avec frais pour VEFA non livrés, du montant décaissé pour les fonds qui n'appellent plus, ainsi que du montant de l'engagement pour les fonds.

<sup>91</sup> L'exposition représente la somme de la valeur d'expertise des actifs immobiliers et de la valeur d'expertise des actifs sous-jacents dans les fonds. Son calcul prend en compte la dette.

## PROFIL ISR

L'Établissement a mis au point un dispositif ISR exigeant et novateur pour les actifs immobiliers, en déclinant les 5 valeurs de la Charte ISR de l'ERAFP pour cette classe d'actifs. Il ne s'agit donc pas uniquement de se concentrer sur l'impact environnemental de l'immobilier, mais également d'intégrer à la gestion immobilière les enjeux de progrès social, de respect des droits de l'Homme, de démocratie sociale et de bonne gouvernance. La prise en compte de ces enjeux dans toute la chaîne de sous-traitance revêt dans cette perspective un caractère primordial. Par ailleurs, cette démarche vise à adapter le principe du *best in class* à la spécificité de la classe d'actifs immobiliers en intégrant une approche dynamique et cohérente avec la durée de vie de ces investissements. Concrètement, cela se traduit par une double dimension de la performance ISR des immeubles :

+ une performance relative qui compare les caractéristiques

extra-financières de ces immeubles et de leur gestion (location, exploitation, entretien) avec d'autres biens du même type (même usage, même nature constructive et localisation équivalente);

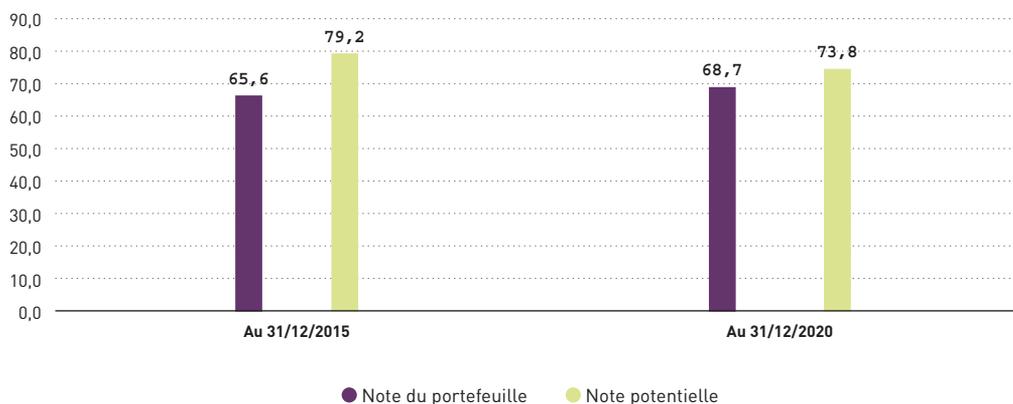
+ une performance dynamique qui vise à amener chaque actif au niveau des meilleurs de sa catégorie, d'où l'estimation d'une note ISR potentielle au moment de l'acquisition. En résumé, ne peuvent être sélectionnés pour le compte de l'ERAFP que les actifs immobiliers présentant une performance ISR élevée au sein de leur catégorie au moment de l'acquisition ou un fort potentiel d'amélioration.

En 2020, la note du portefeuille immobilier consolidé<sup>92</sup> de l'ERAFP continue d'augmenter par rapport à l'année précédente (de 67,6 à 68,7). L'augmentation est notamment portée par la livraison de 2 immeubles dont la performance ISR s'est nettement améliorée. La note potentielle baisse légèrement

par rapport à l'année dernière (de 74,1 en 2019 à 73,8), du fait notamment de l'intégration de nouveaux actifs dont le potentiel sera revu chaque année en fonction des plans d'action menés. Le potentiel de progression reste globalement important. Le portefeuille immobilier étant en période de montée en charge, ses notes ISR pourront évoluer du fait des nouvelles acquisitions dans les années à venir. Les biens immobiliers du portefeuille de l'ERAFP bénéficient, pour une majeure partie d'entre eux (72 %), de certifications<sup>93</sup>, gages d'une qualité environnementale et sociale minimum, en augmentation de 5 % par rapport à l'année dernière alors même que le périmètre étudié, en termes de nombre d'actifs, s'est accru de 28 %. Les certifications obtenues ou en cours d'obtention sont principalement des certifications BREEAM (*BRE Environmental Assessment Method*), HQE (Haute Qualité environnementale) et NF Habitat.

## ÉVOLUTION DE LA NOTE ISR MOYENNE DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER CONSOLIDÉ

Source — Gérants, au 31 décembre 2020



<sup>92</sup> Note consolidée des 5 mandats de gestion en immobilier.

<sup>93</sup> Obtenues ou en cours d'obtention.

## ANALYSE CLIMAT

## RISQUES DE TRANSITION

En 2020<sup>94</sup>, 2 portefeuilles d'immobilier résidentiel<sup>95</sup> ont été ajoutés au périmètre étudié. L'analyse couvre désormais 2,72 Md€ en termes de montant investi par l'ERAFF à fin 2019, soit 83 %<sup>96</sup> du portefeuille

immobilier (une augmentation de près de 700 M€ par rapport à fin 2018).

La part du résidentiel dans l'analyse a sensiblement augmenté, passant de 2 % à 19 %.

La fiabilité des données s'améliore avec 74 % (contre 60 % l'an dernier) des actifs étudiés pour lesquels le calcul s'est basé sur une donnée de consommation réelle.

## RISQUES DE TRANSITION

Source — Carbone 4, au 31 décembre 2019

	ÉMISSIONS ABSOLUES (TCO <sub>2</sub> EQ)	EMPREINTE CARBONE (TCO <sub>2</sub> EQ/ M€ INVESTIS)	INTENSITÉ CARBONE (TCO <sub>2</sub> EQ/M€ CA)	INTENSITÉ SURFACIQUE (KGCO <sub>2</sub> EQ/M <sup>2</sup> /AN)
2018	30 100	15	287	42
2019	37 700	14	261	38

Les émissions en absolu du portefeuille ont augmenté par rapport à l'année précédente mais moins rapidement que la surface (+24 % contre +48 % pour la surface).

Qu'elles soient rapportées à un montant investi, au chiffre d'affaires de l'actif ou à sa surface, les émissions du portefeuille immobilier de l'ERAFF ont baissé entre 2018 et 2019.

Quel que soit l'indicateur d'émissions présenté ci-dessus, les 3 portefeuilles d'actifs français sont en moyenne 3,5 fois moins émissifs que les 2 portefeuilles européens. Ceci s'explique notamment par la différence de mix électrique des pays (la France disposant de l'un des mix électriques les moins carbonés d'Europe, tandis que l'Allemagne, la République tchèque ou encore les Pays-Bas disposent quant à

eux des mix électriques les plus émissifs). Finalement, la majorité des émissions du portefeuille sont concentrées sur seulement quelques actifs. L'ERAFF tend à mettre l'accent sur ces actifs pour améliorer leur performance carbone et *in fine* celle de l'ensemble du portefeuille.

Dans le cadre de sa participation à la *Net-Zero Asset Owner Alliance* et de son projet de feuille de route visant à se fixer des objectifs de réduction d'émissions de son portefeuille afin d'atteindre la neutralité carbone en 2050, l'ERAFF travaille actuellement avec ses gérants pour identifier les différents leviers d'action permettant de réduire les émissions de ses actifs. Le travail effectué s'appuie sur la méthodologie CRREM<sup>97</sup> qui permet de situer chaque actif sur une trajectoire 1,5° C spécifique au type d'actif et au pays.

Globalement, les actifs ERAFF sont performants par rapport à la moyenne des pays dans lesquels ils sont basés. Il en va de même lorsqu'ils sont comparés avec des moyennes françaises et européennes.

Le portefeuille immobilier de l'ERAFF dispose d'une intensité surfacique plus faible que le *benchmark* européen<sup>98</sup> pour ses actifs de bureaux (48 kg CO<sub>2</sub>/m<sup>2</sup>/an pour le portefeuille contre 66 kg CO<sub>2</sub>/m<sup>2</sup>/an pour le *benchmark*) et une intensité surfacique légèrement supérieure pour ses actifs de commerce (44 kg CO<sub>2</sub>/m<sup>2</sup>/an pour le portefeuille contre 40 kg CO<sub>2</sub>/m<sup>2</sup>/an pour le *benchmark*). Pour les portefeuilles immobiliers français, l'intensité surfacique moyenne des bureaux, des actifs de logistique et du résidentiel est inférieure à celle de son *benchmark*<sup>99</sup>.

<sup>94</sup> Basé sur les données des actifs au 31/12/2019.

<sup>95</sup> 5 mandataires de gestion sont désormais impliqués dans la collecte de données pour l'analyse.

<sup>96</sup> Sur la base de la valeur économique au 31/12/2019.

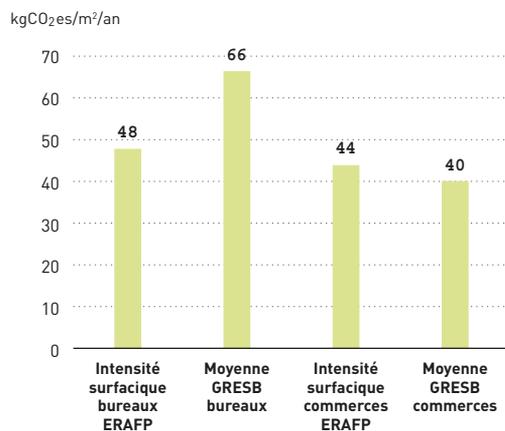
<sup>97</sup> *Carbon Risk Real Estate Monitor* (CREEM) est un projet de recherche européen qui définit des objectifs et des trajectoires de décarbonation 2° C et 1,5° C pour le secteur de l'immobilier par typologie d'actif et par pays.

<sup>98</sup> Moyenne *Global Real Estate Sustainability Benchmark* (GRESB) bureaux.

<sup>99</sup> Moyenne Observatoire de l'immobilier durable (OID) par type d'actifs.

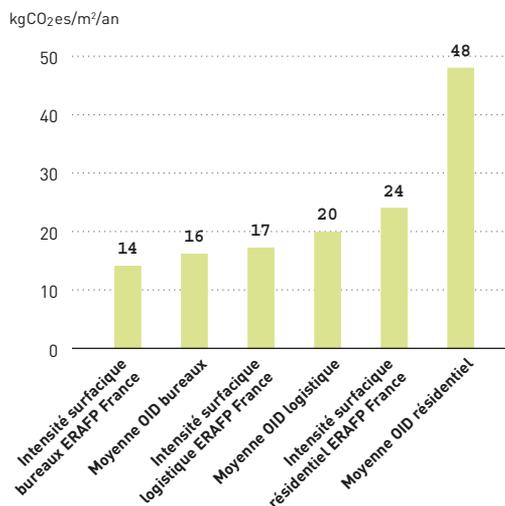
## COMPARAISON DE L'INTENSITÉ SURFACIQUE DU PORTEFEUILLE AVEC UN ÉCHANTILLON EUROPÉEN

Source - Carbone 4, au 31 décembre 2019



## INTENSITÉ SURFACIQUE DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER FRANÇAIS AVEC UN ÉCHANTILLON FRANÇAIS (PAR TYPE D'ACTIFS)

Source - Carbone 4, au 31 décembre 2019



## CONTRIBUTION À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

La contribution à la transition énergétique est ici présentée au travers des émissions évitées<sup>100</sup>.

L'intensité carbone évitée est exprimée en nombre de tonnes de carbone évitées/M€ de CA par rapport à une moyenne type d'actifs/pays comparable. Le portefeuille ERAFP permet d'éviter ainsi en moyenne 47 tCO<sub>2</sub>/M€ de CA. Ce chiffre est en hausse notamment du fait de l'intégration dans le périmètre de nouveaux actifs de logistique espagnols moins intenses en carbone que leur situation de référence.

## RISQUES PHYSIQUES

Dans le cadre d'un scénario de réchauffement climatique médian (entre 3° C et 4° C à horizon 2100), sont calculés des scores de risques croissant exposition

géographique et vulnérabilité sectorielle par catégorie de bâtiment sur 4 aléas (vagues de chaleur, sécheresses, inondations et hausse du niveau marin<sup>101</sup>).

Le risque de sécheresse reste en moyenne modéré (46/100) sur le portefeuille à horizon 2050 mais un certain nombre d'actifs présentent des notes proches du seuil risque élevé (70/100), notamment en Espagne.

Le risque absolu reste modéré sur le portefeuille pour les inondations (40/100) mais certains actifs présentent également des notes proches du seuil risque élevé (notamment en maisons individuelles qui sont vulnérables aux inondations)

Concernant les vagues de chaleur, le risque augmente significativement dans toute l'Europe et est particulièrement important en Europe du Sud dans les prochaines décennies. Il reste cependant modéré à horizon 2050, selon l'étude (42/100).

<sup>100</sup> La méthodologie de part verte étant évolutive, nous fournissons seulement les émissions évitées pour 2020.

<sup>101</sup> Le risque lié à la hausse du niveau marin ne concerne que 2 actifs au sein du portefeuille étudié. Ils sont situés dans les localisations côtières et/ou à très faible altitude. Cela ne devrait pas rendre la zone inhabitable en 2050 mais accentuer les aléas associés (submersions marines, etc.). Les projections associées à la mesure de ce risque sont pour l'heure encore incertaines.

## L'ERAFP : UN INVESTISSEUR RECONNU PAR SES PAIRS

Dans le cadre de la 3<sup>e</sup> édition du « Prix international du meilleur *reporting* climatique » organisée par le ministère de la Transition écologique, l'Agence de la transition écologique et le groupe de réflexion 2° Investing Initiative, l'ERAFP s'est vu décerner le prix du jury du meilleur rapport climat 2020.

Quatre ans après avoir été salué pour la « précocité de sa démarche », l'ERAFP confirme ainsi la maturité de son engagement en tant qu'investisseur institutionnel en matière de *reporting* climatique, en obtenant l'un des quatre prix décernés à des acteurs économiques intégrant pleinement des critères environnementaux dans leurs activités et leurs politiques d'investissement.

L'an passé, l'ERAFP avait également été distingué dans le groupe des leaders par les PRI pour ses pratiques ESG de sélection, de nomination et de suivi de ses gestionnaires d'actifs et aux IPE Awards pour la qualité de la gestion de ses portefeuilles d'actions.



## GLOSSAIRE

### **ACTUALISATION**

Méthode qui permet de calculer la valeur actuelle d'une somme future, compte tenu du taux d'intérêt (ici appelé taux d'actualisation).

### **CAPITALISATION**

Un régime de retraite par capitalisation place les cotisations versées en actifs financiers, qui seront liquidés au moment de la retraite pour payer la pension soit en rente, soit en capital. La pension dépend à la fois du montant épargné et de l'évolution des actifs (le plus souvent actions et obligations) dans lesquels les fonds ont été investis.

### **FCP (FONDS COMMUN DE PLACEMENT)**

Un FCP est une copropriété de valeurs mobilières gérées par une société de gestion pour le compte des porteurs de parts ; le FCP ne dispose pas de la personnalité juridique.

### **INDICE DE RÉFÉRENCE (BENCHMARK)**

Indice représentatif du ou des marchés sur lequel (lesquels) le fonds est investi.

### **OPC (ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF)**

Terme généralement retenu pour désigner un véhicule de détention collective d'actifs financiers.

### **POINT**

Unité de calcul de la retraite dans certains régimes. Les cotisations permettent d'acquérir des points. Le montant de la retraite sera égal à la somme des points acquis au cours de la vie professionnelle, multipliée par la valeur du point au moment du départ en retraite. La plupart des régimes complémentaires utilisent le système des points. Les régimes de base utilisent plutôt le système des trimestres.

### **RENDEMENT**

Rapport entre le montant des pensions perçues au cours de la retraite et le montant des cotisations versées au cours de la vie active.

### **RENDEMENT TECHNIQUE**

Rapport entre la valeur de service du point et la valeur d'acquisition du point.

### **SURCOTE**

Majoration appliquée au montant de la future pension d'un assuré qui a atteint l'âge légal de départ en retraite et qui choisit de continuer à travailler, alors qu'il a atteint la durée d'assurance nécessaire pour bénéficier d'une retraite à taux plein.

### **INDICATEUR DE DÉVIATION**

L'indicateur de déviation représente la volatilité des écarts de performance du fonds par rapport à son indice de référence.

### **VALEUR MOBILIÈRE**

Titre négocié sur les marchés financiers représentatif d'une créance ou d'un droit associé négociable (actions, obligations, etc.).

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS 2020

## Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

### ERAFP

### Exercice clos le 31 décembre 2020

Aux autorités de tutelle de l'ERAFP,

#### **Opinion**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par les autorités de tutelle, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'ERAFP relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2020, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'Établissement à la fin de cet exercice.

#### **Fondement de l'opinion**

##### **Référentiel d'audit**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

##### **Indépendance**

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes sur la période du 1er janvier 2020 à la date d'émission de notre rapport.

### **Justification des appréciations**

La crise mondiale liée à la pandémie de COVID-19 crée des conditions particulières pour la préparation et l'audit des comptes de cet exercice. En effet, cette crise et les mesures exceptionnelles prises dans le cadre de l'état d'urgence sanitaire induisent de multiples conséquences pour les entreprises, particulièrement sur leur activité et leur financement, ainsi que des incertitudes accrues sur leurs perspectives d'avenir. Certaines de ces mesures, telles que les restrictions de déplacement et le travail à distance, ont également eu une incidence sur l'organisation interne des entreprises et sur les modalités de mise en œuvre des audits.

C'est dans ce contexte complexe et évolutif que, en application des dispositions des articles L. 823-9 et R. 823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les appréciations suivantes qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice.

- Certains postes techniques au passif des comptes de votre Établissement, et notamment les provisions, sont estimés sur des bases statistiques et actuarielles selon des modalités réglementaires, comme exposé dans la note « 3.3.3. Prestations et provisions du régime » de l'annexe aux comptes.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses et des modalités d'évaluation mises en œuvre pour arrêter ces comptes, et sur la base des éléments disponibles, procédé à des tests pour vérifier l'application desdites modalités ainsi que la cohérence des hypothèses retenues compte tenu de l'expérience de l'Établissement et de son environnement économique et réglementaire. Nous avons par ailleurs examiné le caractère approprié de l'information fournie dans l'annexe aux comptes.

- Les actifs financiers sont comptabilisés et évalués selon les modalités relatives dans la note « 3.3.4. Opérations de placements » de l'annexe aux comptes. Nous avons procédé à l'appréciation des méthodes d'évaluation de ces actifs et sur la base des éléments disponibles à ce jour, nous avons réalisé des tests pour en vérifier l'application.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

### **Vérifications spécifiques**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux autorités de tutelle.

### **Responsabilités de la direction et des personnes constituant la gouvernance relatives aux comptes annuels**

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de l'ERAFP à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider l'établissement ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration.

#### **Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels**

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de l'ERAFP.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de l'Etablissement à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Fait à Paris-La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 29 avril 2021

Les Commissaires aux Comptes

**Mazars**

Signature  
numérique de  
François LEMBEZAT  
Date : 2021.04.29  
22:21:06 +02'00'



François Lembezat

**Grant Thornton**  
**Membre français de Grant**  
**Thornton International**



Brigitte Vaira-Bettencourt  
2021.04.29 22:13:48  
+02'00'

Brigitte Vaira-Bettencourt

# LES MANDATS DE GESTION ATTRIBUÉS PAR L'ERAFFP

Conformément à la réglementation en vigueur, la gestion est en grande partie déléguée à des sociétés de gestion.

Pour les mandats de gestion déléguée, le recours à la multi-attribution permet une répartition des risques financiers entre plusieurs prestataires ; il résulte d'un choix prudent dans la gestion des actifs administrés pour le compte des bénéficiaires.

En dehors des mandats d'obligations privées libellées en euros, chacune des sociétés de gestion a créé un véhicule dédié, que l'ERAFFP alimente en fonction de la situation des marchés, conformément à un processus d'investissement intégralement internalisé.

En 2020, l'ERAFFP a lancé deux appels d'offres financiers :

+ en mars, en vue d'attribuer 3 mandats de gestion de portefeuilles d'actions de moyennes capitalisations américaines (lot 1) et 4 mandats de gestion de portefeuilles d'actions de grandes capitalisations américaines (lot 2) ;

+ en juillet, en vue d'attribuer 4 mandats de gestion de portefeuille multi-actifs.

Dans le prolongement de procédures d'appel d'offres lancées auparavant, l'établissement a pu :

+ en août, attribuer 3 mandats de gestion ISR de portefeuilles d'obligations convertibles sur la zone Monde dont 2 mandats actifs à Lombard Odier Gestion et au groupement BFT IM – CQS, et 1 mandat « stand-by » à Union Investment Institutional.

## MANDATS GÉRÉS POUR LE COMPTÉ DE L'ERAFFP EN 2020

### MANDATS D'OBLIGATIONS PRIVÉES

+ 2 sociétés, Amundi et Ostrum AM géraient des obligations privées libellées en euro ;

+ 1 société, AXA Investment Managers Paris, gérait des obligations privées libellées en dollar ;

+ 1 société, Aberdeen Asset Management Limited gérait des obligations d'entreprises de pays émergents.

### MANDATS D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES

+ 2 sociétés, Schelcher Prince Gestion et Lombard Odier Gestion, géraient des obligations convertibles, l'une pour la zone Europe et l'autre pour la zone Monde.

### MANDATS D' ACTIONS

+ 7 sociétés (Allianz GI, Amundi, AXA Investment Managers Paris, EdRAM, Mirova, Ofi AM, Sycomore AM) géraient des actions de moyennes et grandes entreprises cotées de la zone euro ;

+ 1 société, Candriam, gérait des actions de moyennes et grandes entreprises cotées en Europe ;

+ 1 groupement, BFT IM – Montanaro AM, gérait des actions de petites et moyennes entreprises cotées en Europe ;

+ 2 sociétés, Sycomore AM et Amiral Gestion, géraient des actions de petites et moyennes entreprises cotées en France ;

+ 2 sociétés, Ostrum AM et Robeco Institutional Asset Management, géraient des actions de grandes entreprises cotées nord-américaines ;

+ 2 sociétés, Comgest SA et Robeco Institutional Asset Management, géraient des actions de grandes entreprises cotées de la zone Pacifique.

**MANDAT MULTI - ACTIFS**

+ 1 société, Amundi, gérait un portefeuille multi-actifs.

**MANDATS DE CAPITAL-  
INVESTISSEMENT  
ET D' INFRASTRUCTURES**

+ 1 société, Access Capital Partner, gérait un portefeuille d'actifs non cotés de capital-investissement ;

+ 1 société, Ardian Capital SA, gérait un portefeuille d'actifs non cotés d'infrastructures.

**MANDATS D' ACTIFS  
IMMOBILIERS**

+ 2 sociétés, AEW Ciloger et La Française REM, géraient des actifs immobiliers en France ;

+ 2 sociétés, AXA Real Estate Investments Managers SGP et LaSalle IM, géraient des actifs immobiliers en Europe ;

+ 1 société, Ampère Gestion, gérait des actifs immobiliers résidentiels en France.

**MANDAT DE COUVERTURE  
DE CHANGE**

+ 1 société, Millenium Global Europe, gérait un fonds professionnel spécialisé de couverture de change.

# ORGANISATION DU CONTRÔLE INTERNE ET DISPOSITIF DE MAÎTRISE DES RISQUES DE L'ERAFP

## I. DISPOSITIF

Le contrôle interne et le dispositif de maîtrise des risques ont pour objectif d'apporter à l'ERAFP l'assurance raisonnable que les objectifs suivants sont atteints :

- + réalisation des buts et atteinte des objectifs fixés par la direction de l'ERAFP, en cohérence et en conformité avec les orientations définies par le conseil d'administration ;
- + maîtrise des risques ;
- + utilisation économe et efficiente des ressources ;
- + fiabilité et intégrité des informations comptables et financières, conformité aux lois et réglementations, ainsi qu'aux règles et procédures internes.

L'organisation du contrôle interne et le dispositif de maîtrise des risques de l'ERAFP reposent sur les principes fondamentaux suivants :

- + gouvernance et organisation claire, ainsi que séparation de fonctions : démarcation entre les fonctions d'engagement, de règlement et de contrôle, afin notamment de réduire le risque de conflit d'intérêt et/ou de fraude ;
- + existence de plusieurs niveaux de contrôle : distinction entre les contrôles de 1<sup>er</sup> niveau (réalisés par les opérationnels ou par leur hiérarchie) et les contrôles de 2<sup>e</sup> niveau (réalisés par des collaborateurs dédiés au contrôle et hiérarchiquement indépendants) ;
- + mise en œuvre d'outils dédiés, d'instances spécifiques et de procédures appropriées.

Le système de contrôle interne de l'ERAFP comporte :

- + l'activité de contrôle permanent, qui relève de l'Établissement ;
- + les activités de contrôle exercées par le conseil d'administration, qui délègue les éléments les plus détaillés à son comité spécialisé d'audit.

Pour l'Établissement, les principaux acteurs du suivi du dispositif de contrôle interne et de maîtrise des risques sont :

- + les « équipes métiers », qui sont propriétaires de leurs risques et qui sont en charge (avec leur hiérarchie) de la réalisation effective des contrôles de 1<sup>er</sup> niveau ;
- + le service de contrôle interne et des risques opérationnels (CIRO) : outre la réalisation de contrôles de 2<sup>nd</sup> niveau, il est en charge de coordonner et de superviser le dispositif de maîtrise des risques et les contrôles de 1<sup>er</sup> niveau réalisés par les « équipes métiers » ;
- + le service de contrôle des risques financiers (RFI) : il coordonne et supervise le dispositif de maîtrise des risques financiers, et intervient sur des contrôles de 2<sup>nd</sup> niveau relatifs aux risques financiers. Ces deux services, CIRO et RFI rattachés au directeur adjoint, directeur administratif et des opérations de l'Établissement, travaillent en étroite collaboration sur l'ensemble de ces sujets. Ils sont positionnés de manière indépendante des activités qu'ils contrôlent ;

+ l'Agence comptable, qui réalise en tant que comptable public des contrôles, de manière indépendante de l'ordonnateur.

La participation de l'agence comptable au dispositif de contrôle interne de l'établissement s'articule autour du principe fondamental de séparation des fonctions entre ordonnateur et comptable en application de l'article 191 du décret n° 2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique.

Concernant l'univers des risques, l'ERAFP fait la distinction entre les risques d'inadéquation entre actifs et passifs du régime, les risques financiers, et les risques opérationnels.

Les risques d'inadéquation entre actifs et passifs du régime recouvrent principalement le risque de couverture insuffisante du passif du régime par les actifs financiers, les risques financiers sur les actifs, le risque lié à la démographie des affiliés (dont principalement le risque de longévité), les risques économique et réglementaire du secteur des régimes de retraite obligatoires, le risque de modèle appliqué aux tables et aux calculs de taux d'actualisation, le risque d'inadéquation dans le temps entre les flux financiers de l'actif et du passif du régime.

Les risques financiers comprennent notamment le risque de crédit, le risque de marché, le risque de liquidité, le risque d'inflation en lien avec le risque d'inadéquation entre l'actif et le passif du Régime, le risque de contrepartie, le risque pays, le risque d'investissement et le risque de concentration.

Les risques opérationnels regroupent le risque lié aux ressources humaines, le risque comptable, budgétaire et fiscal, le risque juridique et de non-conformité, le risque lié à la sécurité des systèmes d'information, les risques physiques et environnementaux, le risque de fraude et le risque administratif. Par extension, le risque lié à la déontologie ainsi que le risque d'image et de réputation sont également traités au sein des risques opérationnels.

L'ERAFP a confié à des tierces parties certaines activités :

- + la gestion des actifs financiers, autres que les obligations souveraines et les investissements en direct dans des OPC, est déléguée à des gestionnaires d'actifs financiers agissant pour le compte de tiers ;
- + la « gestion administrative » du Régime est assurée par la Caisse des Dépôts et Consignations, mandatée par décret, qui intervient sous l'autorité et le contrôle du conseil d'administration pour la réalisation des processus de gestion administrative (encaissement des cotisations, tenue des comptes individuels des affiliés, liquidation des droits, versement des prestations aux bénéficiaires des fonctions publiques territoriales et hospitalières, relations avec les bénéficiaires et employeurs des cotisants, tenue de la comptabilité du Régime, etc.) ;
- + le versement des prestations RAFP aux bénéficiaires de la fonction publique d'État est assuré par la Direction générale des Finances publiques (DGFIP).

Par conséquent, le périmètre de contrôle porte :

- + en premier lieu sur l'ERAFP, c'est-à-dire les personnels, les processus et les systèmes portés en propre par l'Établissement ;
- + en second lieu, et de manière indirecte, sur les risques et les contrôles portés par les prestataires et mandataires externes à l'ERAFP : sociétés de gestion, CDC et DGFIP.

## II. ÉVOLUTIONS DE LA MAÎTRISE DES RISQUES ET DU CONTRÔLE INTERNE EN 2020

L'année 2020 a vu progresser plusieurs projets ou démarches qui renforcent la gestion des risques et le contrôle interne :

- + la tenue régulière du comité des risques et du contrôle interne s'est poursuivie. Ce comité, présidé par le directeur de l'Établissement et dont la fréquence est de l'ordre de 3 comités par an, réunit le responsable du contrôle interne et des risques opérationnels, la responsable du contrôle des risques financiers et les autres membres du Comité de direction de l'ERAFP. En outre, un comité des risques financiers, réunissant le service du contrôle des risques financiers, les directeurs adjoints et les équipes de la gestion technique et financière, se tient en amont de ce comité, à qui il rapporte ;
- + la mise en œuvre du plan de contrôle de l'Établissement et des plans d'actions identifiés à partir de la cartographie des risques opérationnels s'est poursuivie ;

+ afin d'accompagner l'Établissement dans son évolution tant organisationnelle que fonctionnelle et en lien avec la diversification accrue des actifs, une nouvelle charte de la gestion des risques et du contrôle interne est entrée en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> mars 2021. Elle se substitue à la politique de gestion des risques et de contrôle interne de l'ERAFP datant de février 2016 ;

+ les 2 conventions de mandat, l'une entre l'ERAFP et la CDC, l'autre entre l'ERAFP et la DGFIP, ont été signées en décembre 2020, permettant une meilleure maîtrise des processus du RAFP délégués à ces 2 organismes et des contrôles réalisés par ceux-ci ;

+ la mise à jour du dispositif de maîtrise des risques financiers de l'Établissement début 2020 ;

+ la formalisation du cadre de risques financiers de l'ERAFP : le cadre de risque pays et le cadre de risque de change ont été signés et les travaux sur les cadres de risque de crédit et cadre de risque actions ont abouti à des versions stabilisées pour mises en place début 2021 ;

+ concernant l'outil Solveo de gestion actif-passif, géré par l'équipe ALM de l'Établissement, les évolutions réalisées en 2020 ont permis la mise en place de nouveaux indicateurs de pilotage pour améliorer l'analyse des résultats, et ainsi améliorer l'outil sur des aspects fonctionnels.

# TABLE DES CORRESPONDANCES AVEC L'ARTICLE 173-VI DE LA LTCVE<sup>102</sup>

INFORMATIONS REQUISES DANS LE CADRE DU DÉCRET 2015 - 1850  
DU 29 DÉCEMBRE 2015

SOURCE DE  
L'INFORMATION  
DANS LE RAPPORT  
ANNUEL DE L' ERAFP

## INFORMATIONS RELATIVES À L'ENTITÉ

Démarche générale en matière de prise en compte des critères ESG dans la politique d'investissement.	p. 57-58
Modalités d'information des cotisants sur cette démarche.	p. 65
Adhésion de l'entité à des chartes, codes et initiatives ou obtention d'un label relatif à l'intégration des critères ESG.	p. 58 p. 66-69
Lorsque l'entité met en œuvre une politique de gestion des risques, description des risques ESG, et des procédures internes permettant de les identifier et de les gérer.	p. 63

## PRISE EN COMPTE DES CRITÈRES ESG DANS LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Nature des critères pris en compte.	p. 60-61
Informations utilisées pour l'analyse mise en œuvre sur les critères.	p. 58-59
Méthodologie et résultats de l'analyse mise en œuvre sur les critères.	p. 60
Intégration des résultats de l'analyse conduite dans la politique d'investissement.	
a) Description des changements effectués suite à la mise en œuvre de cette analyse.	p. 63
b) Mise en œuvre d'une stratégie d'engagement auprès des émetteurs.	p. 66-70, p. 123-126
c) Mise en œuvre d'une stratégie d'engagement auprès des sociétés de gestion de portefeuille.	p. 58
d) Bilan de la mise en œuvre de ces politiques.	

<sup>102</sup> Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte.

## PRÉSENTATION DES CRITÈRES LIÉS AUX ENJEUX CLIMATIQUES

Raisons du choix des principaux critères ESG.	p. 60-61
Indication des risques associés au changement climatique.	
a) Risques physiques (exposition aux conséquences physiques directement induites par le changement climatique).	p. 88-89, p. 132, p. 134, p. 138
b) Risques de transition (exposition aux évolutions induites par la transition vers une économie bas-carbone).	p. 87-88, p. 131, p. 133, p. 137
c) Contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique et écologique.	p. 73-78, p. 99, p. 104-110, p. 112-116, p. 119-122, p. 131-132, p. 133-134, p. 137-138

Nature des informations utilisées (interne/externe, financière/extra-financière).	p. 83-84
---	----------

Méthodologie d'analyse et, le cas échéant, précisions sur les principales hypothèses sous-jacentes et leur compatibilité avec l'objectif international de limitation du réchauffement climatique, éléments d'explication sur la pertinence de la méthode et du périmètre retenus.

Si pertinent :

a) Conséquences des changements climatiques et des événements météorologiques extrêmes.	p. 88-89
b) Évolution de la disponibilité et du prix des ressources naturelles.	p. 87-88
c) Cohérence des émetteurs avec la stratégie bas-carbone.	p. 91-93
d) Mesure des émissions de gaz à effet de serre (précisions sur la méthodologie retenue).	p. 89-90
e) Mesure des encours investis dans des fonds thématiques, en titres financiers ou en actifs d'infrastructure contribuant à la transition écologique et énergétique.	p. 78

## CONTRIBUTION AU RESPECT DE L'OBJECTIF INTERNATIONAL DE LIMITATION DU RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE ET À L'ATTEINTE DES OBJECTIFS DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ET ÉNERGÉTIQUE

Analyse de la cohérence de la politique d'investissement avec ces objectifs et manière dont elle y contribue.	p. 73-78
---	----------

Cibles indicatives que se fixe l'entité dans ce cadre en précisant comment elle apprécie leur cohérence avec l'objectif international de limitation du réchauffement climatique.	p. 86
--	-------

Actions menées à la suite de l'analyse incluant notamment :

a) Des modifications de la politique d'investissement et de désinvestissement.	p. 57-58
b) Un engagement auprès des émetteurs.	p. 69-70
c) Une augmentation des encours investis dans des fonds thématiques.	

# TABLE DES CORRESPONDANCES AVEC LES RECOMMANDATIONS DE LA TCFD<sup>103</sup>

THÉMATIQUES	RECOMMANDATIONS DE LA TCFD	SOURCE DE L' INFORMATION DANS LE RAPPORT ANNUEL DE L' ERAFP
<b>Gouvernance</b>	a) Description de la manière dont le conseil d'administration supervise les risques et opportunités liés au changement climatique.	p. 83
	b) Description du rôle de la direction dans l'évaluation et la gestion des risques et des opportunités climatiques.	p. 83
<b>Stratégie</b>	a) Description des risques et opportunités identifiés à court, moyen et long terme.	p. 86-89
	b) Description de l'impact de ces risques et opportunités sur la politique d'investissement.	p. 84-86
	c) Description de la résilience de la stratégie d'investissement vis-à-vis de différents scénarios, y compris le scénario d'une augmentation des températures de 2° C ou moins.	p. 87-89
<b>Gestion des risques</b>	a) Description des procédures visant à identifier et à évaluer les risques liés au climat.	p. 84-86
	b) Description de la procédure de gestion des risques climatiques.	p. 86-89
	c) Description de la façon dont les procédures d'identification, d'évaluation et de gestion des risques climatiques sont intégrés à la gestion globale des risques.	
<b>Indicateurs</b>	a) Publication des indicateurs utilisés pour évaluer les risques et opportunités climatiques dans le cadre de la stratégie d'investissement et du processus de gestion des risques.	p. 89-95
	b) Publication d'indicateurs sur les émissions de gaz à effet de serre et risques associés sur les scope 1 et 2 et, si pertinent, le scope 3.	p. 89-90
	c) Publication des objectifs fixés pour gérer les risques et opportunités liés au climat et des performances réalisées par rapport aux objectifs.	p. 86

<sup>103</sup> Task Force on Climate-related Financial Disclosures (Groupe de travail sur la transparence financière en matière climatique du G20).



ISSN 2261-0073 - Service communication :  
alice.blais@erafp.fr

Crédits photos :  
Service communication ERAFP

Imprimé sur  
un Keaykolour Prune  
& un Nautilus classic 100 % recyclé

Design **LUCIOLE** • Mai 2021





Établissement de Retraite additionnelle de la Fonction publique  
12, rue Portalis - CS 40 007 - 75381 Paris Cedex 08 — [www.rafp.fr](http://www.rafp.fr)  
Nous suivre sur  @\_ERAFP\_