

03.

# POLITIQUE D'ISR

VERS L'ALIGNEMENT AVEC  
LES OBJECTIFS INTERNATIONAUX  
DE LIMITATION DU RÉCHAUFFEMENT  
CLIMATIQUE



03.

# POLITIQUE D'ISR

VERS L'ALIGNEMENT AVEC  
LES OBJECTIFS INTERNATIONAUX  
DE LIMITATION DU RÉCHAUFFEMENT  
CLIMATIQUE

|                           |  |
|---------------------------|--|
| <a href="#"><u>5</u></a>  | Démarche générale en matière d'ESG             |
| <a href="#"><u>7</u></a>  | Information des cotisants sur l'ESG            |
| <a href="#"><u>8</u></a>  | Méthode d'analyse ESG                          |
| <a href="#"><u>19</u></a> | Mise en œuvre de la politique d'investissement |
| <a href="#"><u>22</u></a> | Le portefeuille obligataire                    |
| <a href="#"><u>29</u></a> | Le portefeuille d'obligations convertibles     |
| <a href="#"><u>31</u></a> | Le portefeuille d'actions                      |
| <a href="#"><u>38</u></a> | Le portefeuille multi-actifs                   |
| <a href="#"><u>40</u></a> | Le portefeuille immobilier                     |
| <a href="#"><u>42</u></a> | Stratégie d'engagement                         |



**SAGRIKA CHATTERJEE,**  
**DIRECTRICE ASSOCIÉE**  
**« POLITIQUE ET**  
**RECHERCHE » DES PRI**

*La loi française de transition énergétique pour une croissance verte fixe de nouvelles normes d'ambition pour les décideurs politiques internationaux, les entreprises et les investisseurs. Cette ambition est essentielle pour atteindre un pic d'émissions d'ici à 2020. Les PRI encouragent fortement les détenteurs d'actifs financiers dans la mise en œuvre de la loi. D'une part, la procédure de publication d'information peut amener des discussions internes nourries et une meilleure supervision des risques climatiques. D'autre part, la publication d'informations peut aider les bénéficiaires et les décideurs politiques à comprendre comment les risques et les opportunités liés au climat sont gérés. Nous encourageons l'ERAFP et les gestionnaires d'investissement partageant ses convictions à prendre des mesures qui contribuent à nous conduire « en dessous de 2 degrés. » En tant que pionnier de la transparence et signataire de l'engagement de Montréal sur le carbone, l'ERAFP est bien positionné pour faire évoluer les attentes des bénéficiaires et des décideurs politiques.*

Parmi les dispositions accompagnant les négociations internationales sur la limitation du réchauffement climatique, l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte revêt une importance particulière pour les investisseurs institutionnels français. En effet, la loi et son décret d'application amèneront l'ensemble de ces acteurs à publier à partir de l'année prochaine, dans les rapports annuels 2016, des informations sur leur démarche environnementale et sociale, en particulier au regard des objectifs de lutte contre le réchauffement climatique.

L'ERAFP a souhaité dans ce rapport annuel 2015 expérimenter la publication d'informations au format proposé, notamment pour mesurer les progrès restant à accomplir. La progression suivie est la suivante :

- **présentation** de la démarche générale en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) ;
- **information** des cotisants sur l'ESG ;
- **méthode d'analyse** ESG ;
- **impact** de la démarche ESG dans la mise en œuvre de la politique d'investissement, classe d'actifs par classe d'actifs ;
- **stratégie** d'engagement actionnarial et actions liées.

# DÉMARCHE GÉNÉRALE EN MATIÈRE D'ESG

## 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 – conseils, agences de notation –, mais c'est bien le conseil d'administration qui a défini un dispositif répondant aux exigences et valeurs des administrateurs et placé sous leur contrôle permanent ;
- **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.

## L'APPROCHE ISR DU RÉGIME EST 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 existant entre les différents enjeux et entre les différents émetteurs, au lieu d'attaquer chaque problématique isolément. À l'inverse, il pourrait sembler incohérent d'exclure certains secteurs économiques entiers, alors qu'il y a dans le portefeuille des émetteurs d'autres secteurs ou d'autres classes d'actifs ayant des liens étroits avec les secteurs exclus.

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 pour chaque classe d'actifs, dans le but d'inciter chacun à progresser. De façon générale cela signifie :

- n'exclure aucun secteur d'activité, mais promouvoir les émetteurs les plus responsables au sein de chaque secteur et plus généralement au sein de groupes d'émetteurs comparables ;
- valoriser les progrès réalisés ;
- suivre et accompagner les émetteurs qui s'inscrivent dans une démarche de progrès continus.

## LA CHARTE ISR

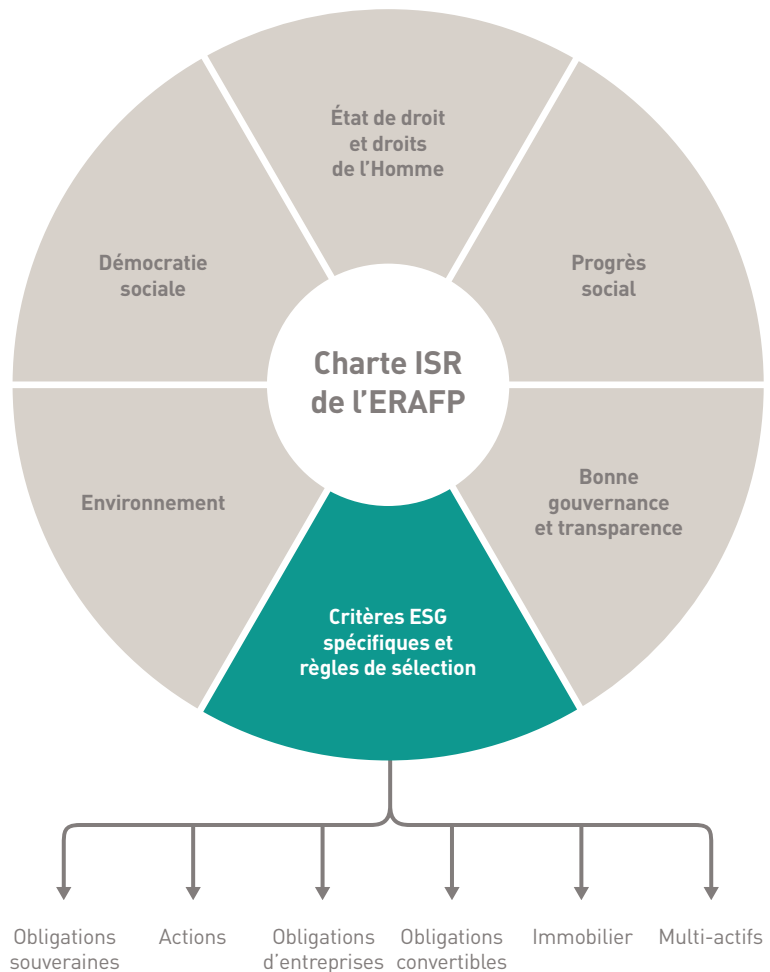
Le conseil d'administration de l'ERAFP a décidé, par sa délibération du 10 novembre 2005, de se doter d'une politique de placements qui prenne en compte, de manière résolue et permanente, la recherche de l'intérêt général. Adoptée en mars 2006, la Charte précise les orientations, supports et moyens nécessaires pour appliquer cette politique de placements socialement responsable



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

*L'approche ISR best in class permet de ne pas choisir entre une gestion financière à courte vue, indifférente aux responsabilités sociales et environnementales des entreprises, et les postures morales a priori. En sélectionnant les meilleurs de chaque secteur, elle prend le monde tel qu'il est ; complétée par l'engagement actionnarial, elle permet de faire évoluer progressivement les pratiques des émetteurs.*

UNE CHARTE ISR DÉCLINÉE EN RÉFÉRENTIELS D'ÉVALUATION  
POUR LES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS



# INFORMATION DES COTISANTS SUR L'ESG

**D**epuis 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. C'est fort de ce constat que l'ERAFP souhaite faire connaître son action plus largement et toucher, à travers le grand public, ses 4,5 M de bénéficiaires cotisants. Ceux-ci sont également des citoyens préoccupés entre autres des enjeux climatiques et 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.

Chaque année, l'ERAFP publie son rapport annuel, dans lequel sont décrites sa démarche d'investisseur socialement responsable et l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance aux différentes étapes de sélection des émetteurs.

Il met en avant et propose d'explicitier sa politique ISR lors des rencontres avec des employeurs de la fonction publique, par exemple lors de salons.

La refonte du site Internet de l'ERAFP en 2015 vise à proposer à ses cotisants, au-delà des informations de retraite, de découvrir sa politique d'investissement, de sorte qu'ils puissent connaître et éventuellement partager autour d'eux l'emploi qui est fait de leurs cotisations.

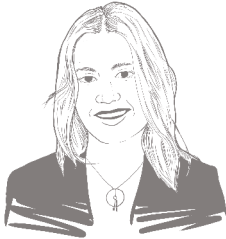
Le présent rapport et les initiatives lancées en vue de permettre l'alignement du portefeuille d'investissement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique sont aussi de premiers outils pour échanger avec les collectivités les plus soucieuses de la prise en compte des enjeux climatiques par les investisseurs institutionnels.

L'ERAFP a une responsabilité de très long terme vis-à-vis de ses cotisants et bénéficiaires. Le réchauffement climatique présente entre autres des risques pour les émetteurs et les investisseurs qui les financent. C'est fort de son devoir fiduciaire vis-à-vis de ses cotisants que l'ERAFP s'emploie à sensibiliser les différentes parties prenantes à l'importance de faire évoluer les structures de l'économie dans une perspective bas carbone.

---

4.5 M DE  
**BÉNÉFICIAIRES**  
COTISANTS

# MÉTHODE D'ANALYSE ESG



## STEPHANIE PFEIFER, DIRECTRICE GÉNÉRALE DE L'IIGCC

*Dans ses remerciements à l'IIGCC, la secrétaire exécutive de la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques Christiana Figueres a souligné le rôle essentiel joué par les réseaux d'investisseurs dans l'émergence du mouvement qui a permis aux négociations climat de Paris de déboucher sur un succès. L'ERAFF a joué un grand rôle en la matière, à travers des initiatives comme la Déclaration mondiale des investisseurs sur le climat, l'événement organisé en partenariat avec l'OCDE et l'IIGCC durant la COP21 et par les réactions en direct de son directeur pour les médias, quelques minutes seulement après que Laurent Fabius a abaissé le marteau pour clôturer l'Accord de Paris au Bourget le 12 décembre.*

## 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 ensemble pour peser sur l'ensemble de l'industrie.

Dans cette optique, l'ERAFF 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.

- 1 - Prendre en compte les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs processus d'analyse et de décision en matière d'investissements ;**
- 2 - Se comporter en investisseurs actifs et prendre en compte les questions ESG dans leurs politiques et pratiques d'actionnaires ;**
- 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 leur efficacité dans l'application des Principes ;**
- 6 - Rendre compte de leurs activités et de leurs progrès dans l'application des Principes.**

Chaque année, conformément au 6<sup>e</sup> principe, l'ERAFF renseigne un questionnaire évaluant la mise en œuvre des Principes pour l'Investissement responsable, qui est transmis au secrétariat des PRI et rendu public.

Le présent rapport fournit de façon non-exhaustive des éléments qui étayent l'application effective de ces principes.

Au-delà des PRI, l'ERAFF a rejoint en 2012 deux initiatives internationales, l'International Investors Group on Climate Change (IIGCC) et l'Initiative pour la Transparence des Industries Extractives (ITIE), qui lui permettent de peser, auprès des émetteurs et des instances de régulation, pour promouvoir des pratiques plus responsables sur deux thèmes clé pour l'ERAFF :

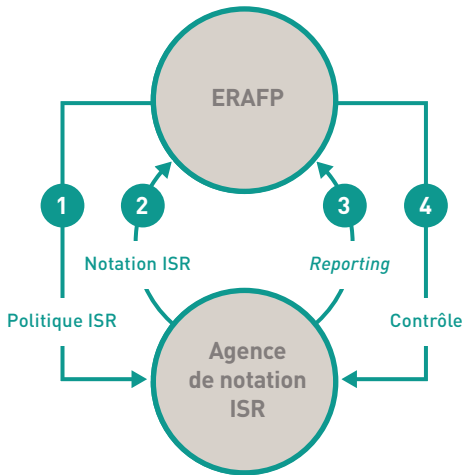
- la lutte contre le changement climatique ;
- la transparence financière.

L'implication dans ce type d'initiatives relève de la démarche d'engagement actionnarial de l'ERAFF, décrite plus en détail en page 42.



**RÔLE DES DIFFÉRENTES ENTITÉS ET PROCÉDURES DE CONTRÔLE**

**Pour la gestion obligatoire directe**



**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

**3 - Reporting**

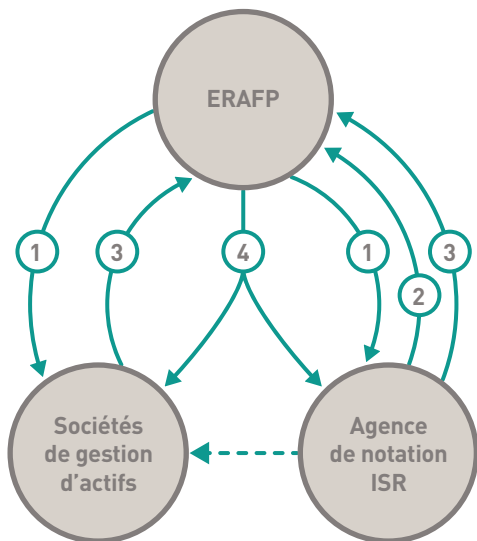
- Reporting trimestriel
- Reporting régulier

**4 - Contrôle**

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

--- Alertes

**Pour la gestion déléguée**



[PLUS DE DÉTAIL SUR LES RAPPORTS DE L'ERAFP AU SECRÉTARIAT DES PRI](#)



24 MANDATS  
DÉDIÉS À L'ERAFP  
ÉTAIENT CONFIEÉS  
À DES SOCIÉTÉS  
DE GESTION

## L'ERAFP

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

Le conseil d'administration :

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

Afin d'avoir une réelle réactivité, le conseil bénéficie d'une information complète et continue permise par la tenue de réunions régulières de son Comité Spécialisé de Suivi de la Politique de Placements (CSPP).

### La direction

La direction de l'Établissement remplit plusieurs rôles :

- **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 vérifie 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.

### Les agences de notation

Les agences de notation – à l'heure actuelle Vigeo et son partenaire Oekom – sont chargées d'analyser trimestriellement le portefeuille d'actifs et de fournir des *reportings* détaillés sur chaque poche, à destination de l'Établissement.

### Les sociétés de gestion d'actifs

La gestion des classes d'actifs autres que les obligations souveraines et assimilées est presque entièrement déléguée à des sociétés de gestion d'actifs.

À la fin de l'année 2015, 24 mandats dédiés à l'ERAFP étaient confiés à des sociétés de gestion pour investir pour le compte de l'ERAFP en actions d'entreprises cotées, obligations d'entreprises, obligations convertibles, et immobilier. Dans le cadre de son mandat, chaque société de gestion se doit de respecter le dispositif ISR de l'ERAFP (PRI - Principe 4). Des comités de gestion entre l'ERAFP et chacun de ses mandataires sont organisés sur une base semestrielle, afin que soient discutés, entre autres, les aspects ISR des mandats.

## DESCRIPTION GÉNÉRALE DES RISQUES ESG

Comme de nombreux régimes de retraite et assureurs, l'ERAFP s'engage sur plusieurs dizaines d'années vis-à-vis de ses cotisants et bénéficiaires. Contrairement à d'autres, l'ERAFP jouit en revanche d'une position peu commune : en tant que régime jeune et obligatoire, il va bénéficier de flux financiers nets (cotisations nettes des prestations versées et des revenus des placements) significatifs et relativement faciles à estimer pendant encore plus de 30 ans. Le Régime passera alors en « vitesse de croisière ». Ces caractéristiques lui donnent une responsabilité très longue vis-à-vis de ses bénéficiaires, mais également les moyens de mettre en place une politique d'investissement appropriée. C'est cette obligation et cette capacité à regarder très loin qui expliquent que l'ERAFP s'efforce de formaliser au mieux l'intégration des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans sa politique d'investissement.

Si les facteurs de risques ESG précis à prendre en compte varient en fonction de la catégorie de l'émetteur, de son exposition géographique et de son activité, on peut mentionner en termes généraux et de façon non exhaustive que :

- la dette d'un État n'est soutenable que si les conditions d'une croissance durable sont réunies : population éduquée et formée, infrastructures de qualité, impacts sur l'environnement maîtrisés ;
- une entreprise ne sera rentable sur le long terme que si :
  - + elle anticipe ses futurs besoins en compétences clé et forme ses effectifs dans ce sens ;
  - + elle met en place les mécanismes de gouvernance nécessaires à la conduite efficiente de son activité ;
  - + les coûts associés à la consommation de ressources naturelles sont maîtrisés et les futures réglementations environnementales anticipées.

Enfin, un investisseur universel comme l'ERAFP, lorsqu'il analyse ces enjeux sur l'ensemble de son portefeuille, ne peut qu'insister sur la nécessité d'adopter une approche transversale. Par exemple, les ressources nécessaires aux États pour créer les conditions de la croissance de demain dépendent en partie de leur capacité à collecter l'impôt auprès des entreprises. De la même façon, un territoire ne peut être attractif pour les entreprises que si sa population affiche un haut niveau d'éducation et de formation. Enfin, la qualité de vie au sein d'un pays ne peut être appréciée sans prendre en considération les impacts environnementaux des acteurs économiques qui y développent leurs activités.

---

**LA QUALITÉ DE VIE  
AU SEIN D'UN PAYS  
NE PEUT ÊTRE  
APPRÉCIÉE SANS  
PRENDRE EN  
CONSIDÉRATION  
LES IMPACTS  
ENVIRONNEMENTAUX  
DES ACTEURS  
ÉCONOMIQUES**

## 40 CRITÈRES D'ÉVALUATION

### 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 40 critères d'évaluation adaptés aux spécificités de chaque catégorie d'émetteurs. Si l'analyse de ces critères s'inscrit toujours dans le contexte propre de chaque émetteur, certains enjeux sont considérés comme clé pour le Régime et revêtent donc une importance particulière, quelles que soient la nature, l'origine géographique ou l'activité de l'émetteur.

#### Les 5 valeurs de la charte

##### 1 - État de droit et droits de l'Homme

- Lutte contre les discriminations sous toutes leurs formes en particulier celles fondées sur le sexe.
- Respect de la liberté d'opinion et d'expression.
- Promotion des droits de l'Homme au travail.
- Lutte contre la corruption et le blanchiment, *etc.*

##### 2 - Progrès social

- Respect des règles fondamentales du droit du travail.
- Contribution au développement de l'emploi.
- Mise en place de stratégies anticipatrices en matière d'emploi.
- Qualité des garanties contractuelles.
- Ratio masse salariale/rémunération des actionnaires (pour les entreprises), *etc.*

##### 3 - Démocratie sociale

- Respect du droit syndical et des interlocuteurs sociaux. Promotion de la négociation collective.
- Existence et rôle d'organismes participatifs ou consultatifs.
- Amélioration des conditions d'hygiène, santé et sécurité au travail et mise en place de comités d'hygiène et sécurité (pour les entreprises), *etc.*

##### 4 - Environnement

- Prévention des impacts environnementaux (en matière d'eau, d'air, de déchets, *etc.*).
- Maîtrise des risques environnementaux (risques de pollution, maîtrise de l'impact des produits ou services dans leur cycle de vie).
- Limitation des rejets de gaz à effet de serre.
- Préservation de la biodiversité, *etc.*

## 5 - Bonne gouvernance et transparence

- Bonne gouvernance (équilibre des pouvoirs et efficacité des organes délibérants et exécutifs, efficacité de l'audit et des mécanismes de contrôle, mode d'élaboration des rémunérations des dirigeants, etc.).
- Bonne application des règles juridiques et fiscales.
- Mise en œuvre de règles éthiques (rejet des paradis fiscaux, lutte contre le blanchiment).
- Modes de relations ouvertes avec les parties prenantes.
- Transparence sur l'activité et la situation financière, etc.

## BEST IN CLASS ET ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

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'édiction 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.

La sélection de titres reposant sur le principe du *best in class* prend en compte les notes des émetteurs sur chacun des cinq domaines de valeur de la Charte ISR de l'ERAFP ainsi que leur note ISR globale.

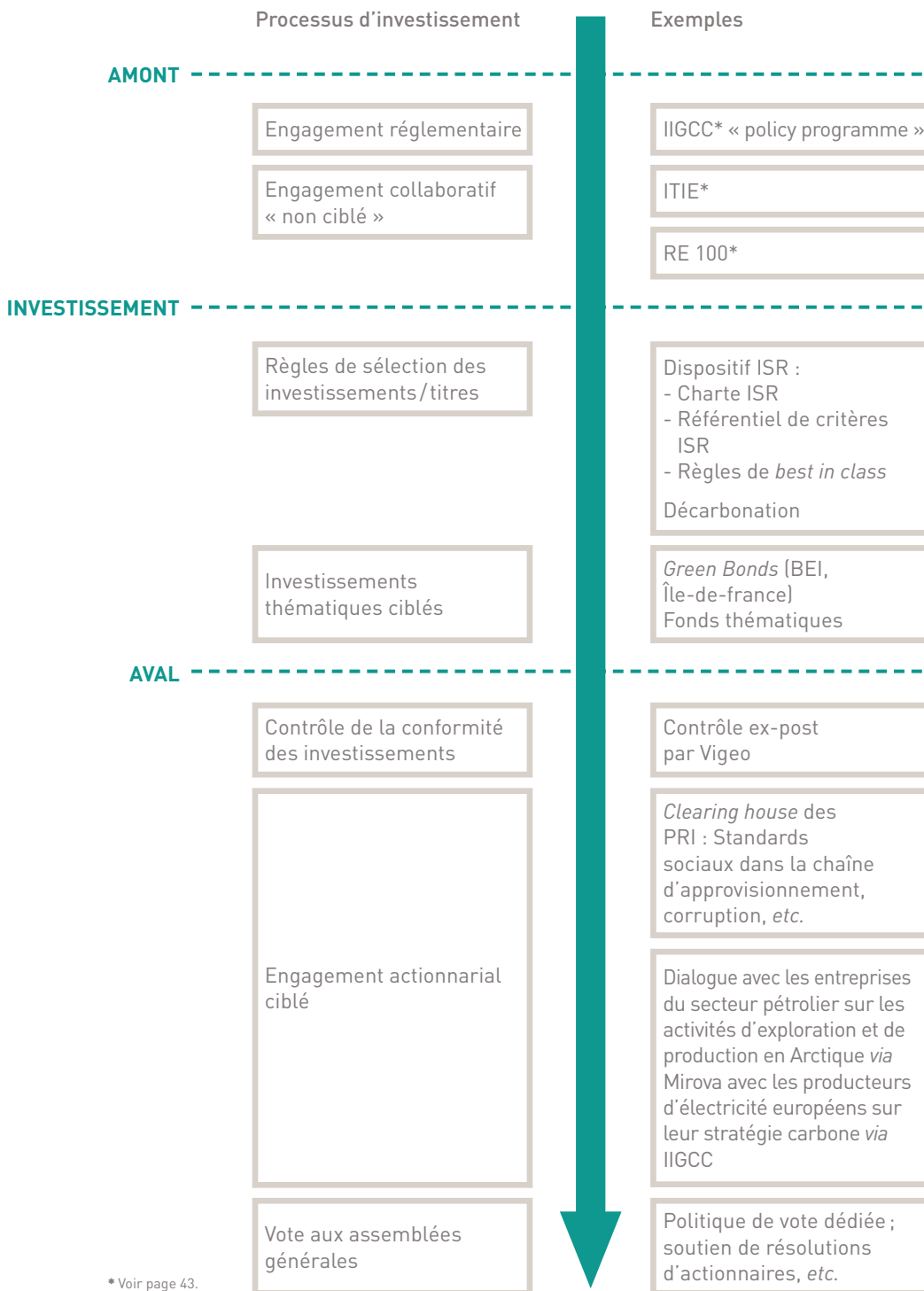
Si elle se limitait à l'application de règles quantitatives permettant de définir un univers d'investissement éligible, cette démarche ISR occulterait une partie de la responsabilité de l'ERAFP ainsi qu'un levier important dont il dispose en tant qu'actionnaire ou créancier.

En effet, l'ERAFP entend être un actionnaire 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 suivant :

[PLUS DE DÉTAILS  
SUR LA POLITIQUE  
BEST IN CLASS  
DE L'ERAFP](#)





\* Voir page 43.

## MESURE DE L'EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX RISQUES CLIMATIQUES

Les conséquences du changement climatique constituent probablement un des facteurs de risque les plus susceptibles d'avoir un impact sur le 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.

En particulier, sous la valeur Environnement de la Charte ISR de l'ERAFP, le critère **Limitation des rejets de gaz à effet de serre** 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 positionnées 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.*

Afin d'estimer le degré de maîtrise par les émetteurs des risques physiques associés au changement climatique (raréfaction des ressources naturelles, au premier lieu desquelles l'eau, fréquence accrue des accidents climatiques extrêmes, impacts sur la biodiversité, *etc.*) l'ERAFP dispose également de plusieurs critères au sein de son dispositif ISR, en particulier la **Prévention des impacts en matière d'eau**, la **Préservation de la biodiversité** et la **Maîtrise des risques de pollution**.

À l'inverse, le critère de la valeur environnement du dispositif ISR de l'ERAFP relatif à l'**Offre de produits et services innovants** 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.

La recherche d'une meilleure appréhension du degré d'exposition d'un portefeuille aux risques de transition associés au changement climatique, a poussé les investisseurs à se doter d'outils de suivi spécifique. La mesure de l'**empreinte carbone** d'un portefeuille s'inscrit dans cette démarche. Il s'agit, en partant des données sur les émissions de gaz à

—  
 INTÉGRATION DE  
 CRITÈRES VISANT  
 À MIEUX CERNER  
 LE DEGRÉ  
 D'EXPOSITION  
 AUX DIFFÉRENTES  
 DIMENSIONS  
 DU RISQUE  
 CLIMATIQUE

effet de serre des émetteurs en portefeuille, de calculer l'intensité en carbone du portefeuille consolidé.

Plusieurs méthodologies de mesure d'une empreinte carbone peuvent être utilisées, chacune comportant un certain nombre de biais.

**MESURE DE LA « RESPONSABILITÉ »  
CARBONE DE L'INVESTISSEUR**

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

|                               |   |  |
|-------------------------------|---|--|
| Calcul des émissions absolues | <p><b>Au niveau de l'émetteur</b> : prise en compte des émissions de CO<sub>2</sub> non normalisées</p>   |  |
|                               | <p><b>Attribution à l'investisseur</b> d'une part de ces émissions à hauteur de sa part dans :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- le capital de l'entreprise (pour un investissement en actions) ou</li> <li>- la dette de l'émetteur (pour un investissement obligataire) ou</li> <li>- la valeur d'entreprise (capital+dette, applicable à un investissement obligataire ou en actions) de l'émetteur</li> </ul> <p style="text-align: right;"><b>1</b></p> |  |
|                               | <p><b>Agrégation au niveau du portefeuille</b> : somme des émissions de CO<sub>2</sub> attribuables à l'investisseur.</p>   |  |
|                               | <p><b>Unité</b> : émissions de CO<sub>2</sub> par unité de montant investi</p>  |  |
| Calcul de l'intensité carbone | <p><b>Au niveau de l'émetteur</b> : prise en compte de l'intensité carbone, soit les émissions de CO<sub>2</sub> par unité de chiffre d'affaires (entreprises) ou de PIB (États)</p>  | <p><b>Au niveau de l'émetteur</b> : prise en compte de l'intensité carbone, soit les émissions de CO<sub>2</sub> par unité de chiffre d'affaires (entreprises) ou de PIB (États)</p> |
|                               | <p><b>Attribution à l'investisseur</b> d'une part des émissions/ revenus à hauteur de sa part dans :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- le capital de l'entreprise (pour un investissement en actions) ou</li> <li>- la dette de l'émetteur (pour un investissement obligataire) ou</li> <li>- la valeur d'entreprise (pour un investissement obligataire ou en action) de l'émetteur</li> </ul> <p style="text-align: right;"><b>2</b></p>                   | <p style="text-align: right;"><b>3</b></p>   |
|                               | <p><b>Agrégation au niveau du portefeuille</b> : somme des intensités carbone attribuables à l'investisseur</p>   | <p><b>Agrégation au niveau du portefeuille</b> : moyenne des intensités carbone des émetteurs pondérées par leurs poids dans le portefeuille</p>                                     |
|                               | <p><b>Normalisation (unité)</b> : émissions de CO<sub>2</sub> par montant investi et par unité de chiffre d'affaires généré (émissions attribuables/revenus attribuables)</p>   | <p><b>Normalisation (unité)</b> : émissions de CO<sub>2</sub> par unité de chiffre d'affaires (moyenne pondérée)</p>   |

**Nota** : En 2013 et en 2014, l'ERAFP a recouru à la méthode n° 2 de mesure de « responsabilité » carbone de l'investisseur à partir de l'intensité carbone. Pour 2015, c'est la méthode n° 3 de mesure de l'exposition au « risque » carbone de l'investisseur à partir de l'intensité carbone qui est retenue.



Parmi les méthodologies présentées ci-contre, il nous semble que la troisième méthode est la plus pertinente pour rendre compte de l'exposition des portefeuilles de l'ERAFP au risque de transition associé au changement climatique. Plusieurs arguments vont dans ce sens :

- **Les mesures de « responsabilité » de l'investisseur**, consistent à attribuer une part des émissions de CO<sub>2</sub> des émetteurs en portefeuille à l'investisseur en fonction du poids de ce dernier dans le capital, la dette ou la valeur d'entreprise le cas échéant des émetteurs des titres en portefeuille.

L'idée sous-jacente est qu'en tant qu'actionnaire ou que créancier, un investisseur est responsable d'une partie des émissions de CO<sub>2</sub> de l'entité concernée.

+ Ces méthodes nous semblent présenter une limite majeure : à niveau d'émissions de CO<sub>2</sub> et activité constants, 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. Par exemple, le détenteur d'une obligation d'une entreprise dont la dette globale augmenterait se verrait attribuer une moindre part des émissions de CO<sub>2</sub> de cette dernière, alors même que le niveau d'émissions et l'activité de la société peuvent rester stables.

Similairement, la contribution à l'empreinte carbone d'un portefeuille de deux entreprises ayant le même poids dans le portefeuille, le même niveau d'émissions de CO<sub>2</sub>, la même activité, la même exposition géographique et le même chiffre d'affaires, varie selon la capitalisation boursière ou le niveau d'endettement de chacune de ses sociétés. Pourtant, ces deux entreprises présentent la même exposition au risque de transition associé au changement climatique : en effet, elles devront supporter le même niveau de coûts ou de contraintes si une « taxe » carbone ou une réglementation contraignante venaient à être introduites.

En conséquence, ces méthodologies ne nous paraissent pas les plus adaptées pour rendre compte du degré d'exposition d'un portefeuille au risque de transition associé au changement climatique.

Par ailleurs, pour un investisseur universel comme l'ERAFP, investi dans diverses classes d'actifs et soucieux d'adopter une approche transversale, cohérente sur l'ensemble de son portefeuille dans le traitement des enjeux extra-financiers, ces méthodes présentent l'inconvénient d'être difficilement transposables dans certaines classes d'actifs. En particulier, elles ne nous semblent pas adaptées au calcul de l'empreinte carbone d'un portefeuille souverain, dans la mesure où à degré de développement relativement équivalent, les niveaux d'endettement des pays peuvent différer considérablement : dans un portefeuille, la contribution « carbone » d'un État très peu endetté et faiblement émetteur de CO<sub>2</sub> pourrait être ainsi supérieure à celle d'un pays lourdement endetté et peu vertueux en matière d'émissions de gaz à effet de serre.

---

**LA MÉTHODE DITE  
D'EXPOSITION AU  
RISQUE CARBONE  
NOUS SEMBLE LA  
PLUS PERTINENTE**

---

EN 2015,  
UNE EXTENSION  
DU PÉRIMÈTRE  
DE MESURE DE  
L'EMPREINTE  
CARBONE

- **Une autre approche** consiste à considérer que l'exposition d'un portefeuille au risque climatique est reflétée par la moyenne des intensités carbonées (émissions de CO<sub>2</sub> normalisées par le chiffre d'affaires) des entreprises pondérées par leur poids dans leur portefeuille. 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 les biais mentionnés ci-dessus et est déclinable à toutes les classes d'actifs. C'est la raison pour laquelle l'ERAFP a décidé de retenir cette approche dans le cadre de ce rapport.

Pour mesurer l'empreinte carbone de son portefeuille à la fin de l'année 2015, l'ERAFP a décidé de s'adjoindre les services de la société Trucost. En ce qui concerne les entreprises, cette agence utilise en priorité les données rendues disponibles par les sociétés sur leurs émissions de gaz à effet de serre directes (scope 1) et indirectes (scope 2 et fournisseurs de 1<sup>er</sup> rang). Pour les pays, dans le cadre du calcul de l'empreinte carbone du portefeuille souverain de l'ERAFP, Trucost s'est associé à Beyond Ratings : sont prises en compte non seulement les émissions de gaz à effet de serre territoriales des pays, mais également les émissions associées au contenu en carbone de leurs importations et exportations.

# MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

**P**our l'ERAFP, investisseur 100 % ISR depuis sa création, l'investissement socialement responsable se pose moins en termes de changements apportés à la politique de placements que d'évaluation des résultats de ses choix.

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 2015 est analysée. On peut noter que l'approche *best in class* de l'ERAFP reste sélective pour les émetteurs, près de la moitié des entreprises des indices de référence étant exclues de l'univers d'investissement.

Lorsqu'elle est disponible, l'empreinte carbone de la poche est présentée à la suite de cette analyse et sa mesure est brièvement expliquée. En 2015, elle a été étendue du portefeuille d'actions aux portefeuilles d'obligations publiques et privées hors convertibles, couvrant environ 87 % de l'actif global. Au vu des premiers résultats, les marges de progression apparaissent assez clairement, notamment pour ce qui concerne les obligations privées.

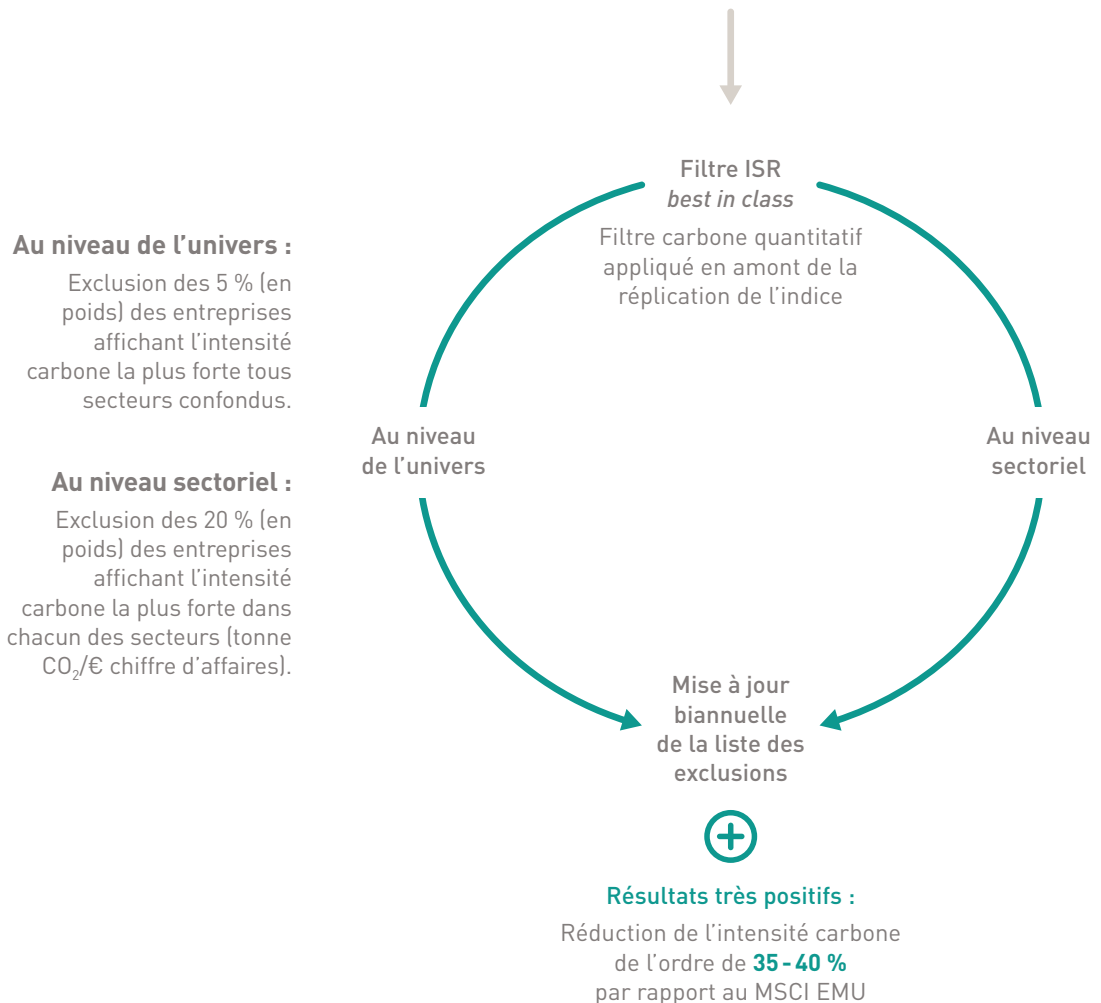
Dans le prolongement de cette extension, pour la première fois en 2015, le rapport annuel présente un comparatif du mix énergétique attribuable au portefeuille d'actions de l'ERAFP avec un portefeuille-type actuel, d'une part, et avec la structure de production d'énergie des scénarios « 2 °C » définie dans les scénarios de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) à l'horizon 2030 et 2050, d'autre part.

Cette mesure est un premier pas dans la définition d'une stratégie zéro carbone de l'ERAFP. Il s'agira dans les années à venir de s'appuyer sur le développement d'outils adaptés pour piloter les enjeux climatiques, mais aussi sur les expériences déjà menées, notamment en matière de décarbonation, comme le mandat d'actions bas carbone confié à Amundi.

**L'ERAFP**  
**INVESTISSEUR**  
**100 % ISR**

MÉTHODE DE DÉCARBONATION DES ACTIFS DU MANDAT DE GESTION INDICIELLE  
BAS CARBONE CONFIE À AMUNDI

Amplifier les résultats positifs du *best in class* ★



**Les avantages :**

Méthode simple respectant le référentiel ISR et la philosophie *best in class* avec un impact très limité sur le profil rendement/risque.

Lever pour rejoindre le PDC.

## IMPACT DE L'APPROCHE ISR SUR LA PERFORMANCE FINANCIÈRE DES INVESTISSEMENTS

L'historique encore relativement récent et la complexité du sujet interdisent la formulation de toute conclusion définitive. S'il est difficile de mettre en évidence un impact positif de l'approche ISR sur la performance des investissements de l'ERAFP, il serait tout aussi hâtif de tirer la conclusion inverse. Toutefois, dans le cadre du suivi de ses investissements, l'ERAFP s'attache à suivre les signaux susceptibles d'apporter plus d'éléments de compréhension sur l'impact financier de son approche ISR.

### Obligations souveraines

Une forte corrélation négative existe entre la note ISR d'un État et le coût de sa dette (d'un point de vue statistique, la note ISR "explique" la grande majorité du rendement). Ces indicateurs peuvent se révéler complémentaires dans l'évaluation de la « qualité » de la dette d'un État. En effet, s'il est clair qu'une mauvaise note ISR est sous une autre forme la traduction d'une fragilité pouvant se révéler lors d'une crise financière, une bonne note ISR ne garantit pas, elle, une bonne gestion des finances publiques.

### Actions et obligations d'entreprises

Le dispositif ISR de l'ERAFP est appliqué dans tous ses mandats, selon des modalités qui peuvent différer d'un gérant à l'autre. Si les mandataires ont notamment recours à différentes sources en matière de recherche extra-financière, ils doivent analyser et sélectionner les émetteurs selon les critères et règles définis par l'ERAFP.

Le suivi des performances des gérants depuis le lancement des premiers mandats d'actions en 2007 montre que les gérants ont en moyenne créé de la valeur, puisque le portefeuille d'actions de l'ERAFP affiche une surperformance assez marquée par rapport à l'indice de référence. Cela laisse penser que l'ISR n'a pas été un frein à la performance financière. Intuitivement, on peut même estimer que la prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance devrait permettre de sélectionner en priorité les titres de sociétés efficaces dans leur consommation de ressources naturelles, soucieuses de gérer leurs ressources humaines de façon proactive et anticipatrice, qui affichent des pratiques de gouvernance alignées sur les normes les plus avancées, et donc plus à même d'afficher des résultats positifs et stables sur le long terme.

Néanmoins, sur la période d'observation, la surperformance du portefeuille de l'ERAFP n'a pas été homogène entre tous les mandats, ni constante dans le temps : en effet, l'approche ISR n'est qu'un des facteurs pouvant jouer sur la performance financière d'un fonds parmi de nombreux autres (type de gestion, qualité du gérant, biais comportementaux, conditions de marchés, etc.) et il est particulièrement difficile d'en isoler l'impact spécifique.

---

**LE PORTEFEUILLE  
D' ACTIONS  
DE L'ERAFP  
AFFICHE UNE  
SURPERFORMANCE  
ASSEZ MARQUÉE  
PAR RAPPORT  
À L'INDICE DE  
RÉFÉRENCE**

# LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

12 512 M€  
**PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE**  
EN PRIX DE  
REVIENT AMORTI

Au 31 décembre 2015, le portefeuille obligataire (hors obligations convertibles) représentait un total de 12 512 M€ en prix de revient amorti, soit 63,6 % du total de l'actif de l'ERAFP. Il se répartit entre des obligations souveraines et assimilées à taux fixe (35,3 % de l'actif, soit 6 953 M€), des obligations indexées sur l'inflation (10,1 %, soit 1 993 M€) et des obligations d'entreprises (18,1 %, soit 3 566 M€).

Le portefeuille obligataire affichait à la fin de l'année 2014 une plus-value latente à hauteur de 17,5 % de son prix de revient amorti.

## Obligations publiques

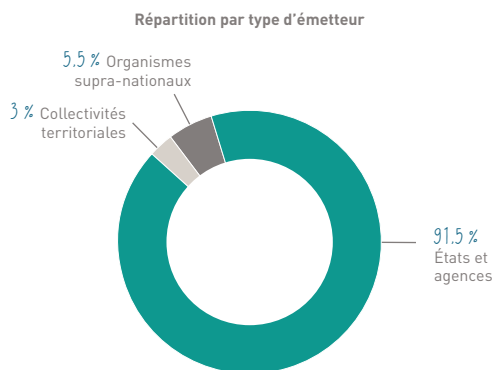
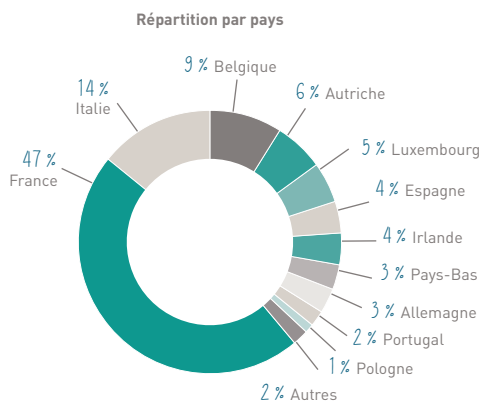
L'ensemble des titres obligataires publics est géré en direct par l'Établissement, pour une valeur en prix de revient amorti de 8 946 M€ à la fin de l'année 2015.

Parmi ces titres, les obligations souveraines comptaient pour 92 %, soit plus de 40 % 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.

### RÉPARTITION DES OBLIGATIONS PUBLIQUES PAR PAYS ET PAR TYPE D'ÉMETTEUR AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source — ERAFP



## Les obligations privées libellées en euros

En 2015, les mandats d'obligations privées libellées en euros ont été renouvelés, avec l'attribution de trois mandats actifs à Amundi, La Banque Postale AM et Natixis AM. En dehors de la gestion déléguée, qui reste prépondérante, l'ERAFP a investi pour la première fois dans des fonds externes de dettes subordonnées, pour un montant de 35 M€. L'objectif est d'atteindre un segment obligataire non couvert par les mandats et nécessitant une réactivité importante.

À la fin de l'année, la poche d'obligations privées libellées en euros ou « crédit euro » atteignait au total 3 245 M€ en prix de revient amorti, soit 16,4 % de l'actif de l'ERAFP.

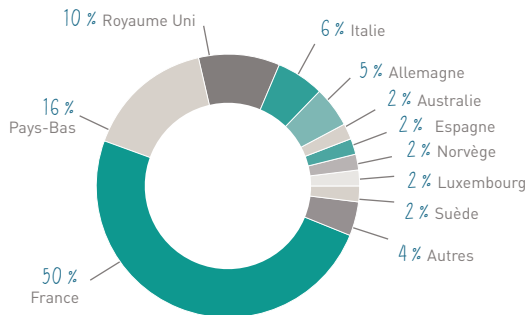
Il est à noter qu'une partie de la trésorerie est gérée par les mandataires « crédit euro ».

3 245 M€  
**D'OBLIGATIONS  
 PRIVÉES  
 LIBELLÉES EN  
 EUROS EN PRIX  
 DE REVIENT  
 AMORTI**

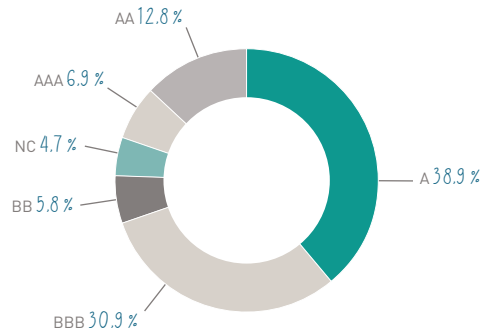
### RÉPARTITION DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES LIBELLÉES EN EURO PAR SECTEUR, PAR PAYS, PAR NOTATION ET PAR SECTEUR AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source — ERAFP

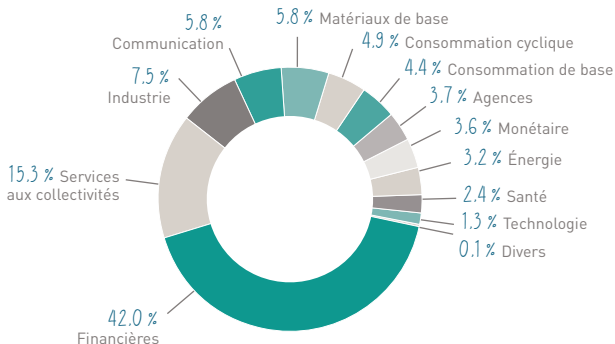
Répartition géographique



Répartition par notations



Répartition par secteur

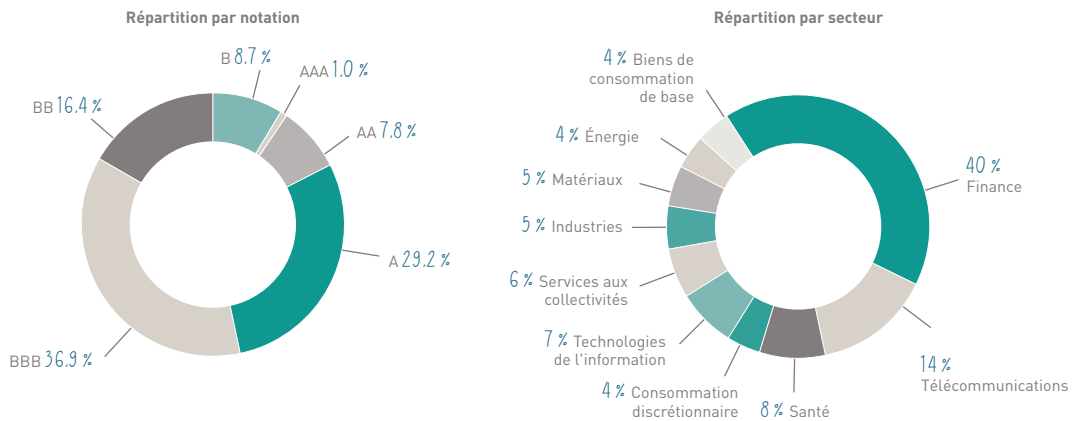


## Obligations privées libellées en dollars

La poche d'obligations privées libellées en dollars a été créée en 2014. Elle atteignait à la fin de l'année 2015 320 M€ en prix de revient amorti, soit 1,6 % de l'actif de l'ERAFP.

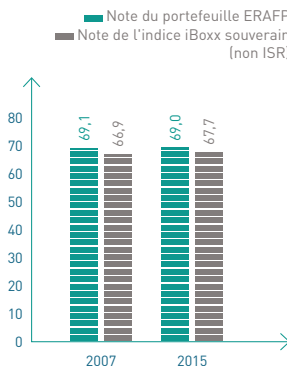
### RÉPARTITION DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES LIBELLÉES EN DOLLARS PAR SECTEUR ET PAR NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source — ERAFP



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

Source : Vigeo-Oekom



## PROFIL ISR

### Les obligations d'États

Tous les émetteurs du portefeuille passent le filtre ISR de l'ERAFP, d'après la notation effectuée par Oekom<sup>1</sup>. En effet, tous les États dont les obligations font partie du portefeuille de l'ERAFP obtiennent une note ISR moyenne supérieure à 50/100, seuil de notation minimale défini par le dispositif ISR de l'ERAFP pour cette classe d'actifs. Dans l'absolu, la performance du portefeuille sur les éléments extra-financiers est restée relativement stable entre 2007 et 2015. L'écart de performance avec l'indice (iBoxx Euro Sovereigns Eurozone) s'est néanmoins réduit : il est aujourd'hui de 1,3 point, par rapport à 2,2 à la fin de l'année 2007, lorsque la première évaluation extra-financière du portefeuille a été réalisée. Cela s'explique par une augmentation de la note moyenne de l'indice, conséquence de changements dans sa composition : avant la crise financière, l'indice, composé uniquement de titres émis par des pays de la zone euro considérés par les agences de notation financière comme appartenant à la catégorie « investissement », comprenait des titres de pays dont la notation financière a été dégradée depuis. Ces pays dont les notes ISR

<sup>1</sup> Agence de notation partenaire de Vigeo, chargée avec celle-ci d'analyser trimestriellement pour l'ERAFP le portefeuille d'actifs et de fournir des *reportings* détaillés sur chaque poche.



sont en moyenne plus basses que celles des autres pays de la zone euro ne sont plus représentés dans l'indice aujourd'hui, dont la note ISR moyenne a donc mécaniquement augmenté depuis 2007.

La surperformance du portefeuille sur les éléments extra-financiers par rapport à l'indice s'explique principalement par la sous-pondération dans le portefeuille, par rapport à l'indice, de titres de pays dont les notations ISR et de qualité de crédit sont plus basses que la moyenne. En effet, on observe 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 euros émis par des pays de l'OCDE, est restreint et relativement homogène en ce qui concerne les caractéristiques ISR de ses constituants, l'écart entre la note ISR moyenne du portefeuille et celle de l'indice ne peut pas s'accroître dans de fortes proportions.

## EMPREINTE CARBONE

Le portefeuille de l'ERAFP affiche une intensité carbone inférieure de 2,1 % à celle de l'indice iBoxx euro souverain. Cet écart positif s'explique principalement par la surpondération en portefeuille des titres émis par l'État français. En effet, près des trois quart 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 un des pays de la zone euro dont les émissions de gaz à effet de serre rapportées au PIB sont les plus faibles.

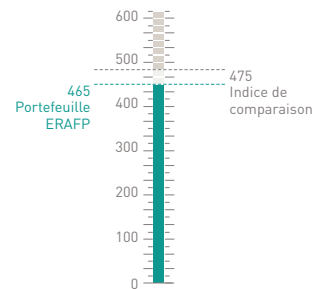
### Les obligations de collectivités locales

En 2015, comme en 2014, l'ERAFP n'a souscrit aucune émission obligataire de collectivités locales. Ceci s'explique par un contexte de taux très bas et les tailles souvent relativement faibles des émissions proposées par les collectivités territoriales. La note ISR moyenne du portefeuille de l'ERAFP a progressé de près de 50 % depuis 2007 et est désormais significativement supérieure à celle de l'indice de comparaison. Cela s'explique non seulement par une amélioration des notes ISR obtenues par les collectivités représentées dans le portefeuille de l'ERAFP mais également par la vente les années précédentes des titres de collectivités qui, d'un point de vue ISR notamment, ne satisfaisaient pas aux exigences de l'ERAFP, en particulier en matière de *reporting* extra-financier. L'écart très important avec l'indice reflète ainsi principalement l'absence en portefeuille de collectivités locales qui n'ont pas formalisé de *reporting* sur les sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance – ce qui pèse sur leurs notes ISR – et qui sont en revanche présentes dans l'indice.

*Empreinte carbone non calculée pour cette poche, faute de données disponibles.*

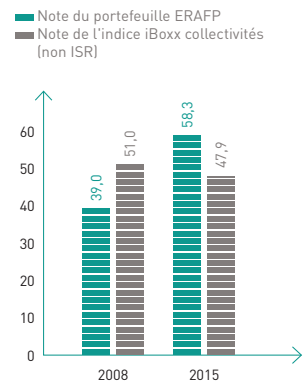
### EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE SOUVERAIN DE L'ERAFP AU 31 DÉCEMBRE 2015

Source : Beyond Ratings - Trucost<sup>2</sup>  
tonne CO<sub>2</sub>/M€ chiffre d'affaires de PIB



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

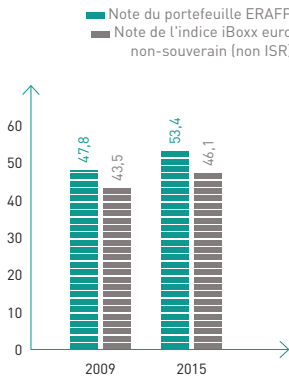
Source : Vigeo-Oekom



<sup>2</sup> Beyond Ratings a développé une méthodologie qui permet non seulement de prendre en compte les émissions territoriales des pays, mais également les émissions associées aux caractéristiques de leurs importations et exportations.

**ÉVOLUTION DE LA NOTE ISR  
MOYENNE DU PORTEFEUILLE  
D'OBLIGATIONS ENTREPRISES  
LIBELLÉES EN EUROS PAR  
RAPPORT À CELLE DE L'INDICE**

Source : Vigeo



## Les obligations privées libellées en euros

Les performances ISR du portefeuille d'obligations privées libellées en euros de l'ERAFP et de son indice de référence (iBoxx euro non souverain) se sont améliorées depuis le lancement des premiers mandats en 2009. La notation ISR du portefeuille est désormais de 53,4/100, 7,3 points au-dessus de l'indice.

Cet écart significatif des notes ISR moyennes entre le portefeuille et l'indice s'explique par la pertinence de l'approche *best in class* au sein d'un univers d'émetteurs aux pratiques ESG hétérogènes. En effet, les émetteurs dont les obligations constituent l'univers d'investissement sont répartis en quatre catégories :

- les entreprises financières ;
- les entreprises non-financières ;
- les émetteurs d'obligations collatéralisées<sup>3</sup> ;
- les agences<sup>4</sup>, qui sont des organismes à statut privé ou public plus ou moins contrôlés par des États ou des collectivités territoriales.

L'univers d'investissement comprend donc des émetteurs de tailles différentes, mais aussi des entreprises cotées et des émetteurs non cotés, qui font preuve de degrés de sensibilisation aux attentes des investisseurs ISR assez différents. Dans ce contexte, l'analyse *best in class* est particulièrement discriminante, puisque les écarts de notes ISR entre les meilleurs émetteurs et les autres sont plus significatifs qu'au sein d'un univers relativement homogène, comme celui de grandes entreprises cotées européennes par exemple.

La bonne performance ISR de ces mandats de gestion atteste de la valeur ajoutée du dispositif ISR de l'ERAFP, ainsi que de la maturité des sociétés de gestion concernées en matière d'ISR.

<sup>3</sup> Une obligation collatéralisée est une obligation dont le remboursement et le paiement des intérêts sont assurés par les flux de revenus d'un actif qui sert de garantie.

<sup>4</sup> Par exemple, les banques de collectivités locales comme Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) aux Pays-Bas, la Caisse des dépôts et consignations, etc.

## EMPREINTE CARBONE

L’empreinte carbone du portefeuille d’obligations d’entreprises libellées en euros de l’ERAFP est significativement supérieure (+60 %) à celle de l’indice pris comme référence (iBoxx euro non souverain). Cet écart s’explique principalement par la forte surpondération (+9,2 %) dans le portefeuille par rapport à l’indice du secteur des services aux collectivités, en moyenne plus émetteur de gaz à effet de serre que les autres secteurs. En effet, contrairement à la plupart des mandats de gestion d’actions de l’ERAFP, 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’empreinte carbone.

La part significative du secteur des services aux collectivités dans le portefeuille s’explique par :

- **son aspect défensif** (activité non-cyclique, régularité des flux financiers, etc.) privilégié par les gérants en période de volatilité des marchés, comme en 2014-2015 ;
- **le nombre non négligeable d’obligations perpétuelles** émises par les acteurs de ce secteur, qui offre des rendements relativement attractifs.

Il faut de plus souligner que, si le secteur lui-même présente une intensité carbone très largement supérieure à la moyenne, les mandataires de l’ERAFP ont en revanche favorisé les entreprises les plus performantes du secteur d’un point de vue ISR et sur l’enjeu du carbone : en moyenne les entreprises de ce secteur représentées dans le portefeuille sont 10 % moins intensives en carbone que celles de l’indice.

### Les obligations privées libellées en dollars

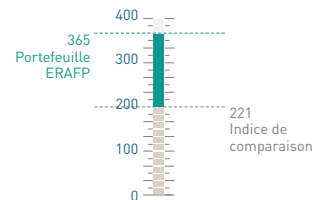
Ce portefeuille présente également une note ISR moyenne assez nettement supérieure à celle de son indice de référence : comme mentionné pour le portefeuille d’obligations privées de la zone euro, cela illustre la pertinence de l’approche *best in class* dans des univers d’investissement composés d’émetteurs dont les pratiques environnementales, sociales et de gouvernance sont assez hétérogènes du fait de différences marquées en termes de taille et de statut juridique notamment.

Il faut également noter qu’en moyenne, ce portefeuille obtient des notes ISR significativement plus basses que le portefeuille d’obligations privées de la zone euro. En effet les entreprises nord-américaines sont généralement moins bien évaluées que leurs homologues européennes sur les enjeux environnementaux et sociaux, du fait notamment d’une moindre transparence. De plus le dispositif d’évaluation de l’ERAFP accorde une importance prépondérante aux aspects sociaux, en particuliers associés à la promotion du dialogue social et au respect des droits des interlocuteurs sociaux, sur lesquels les entreprises nord-américaines sont moins bien notées que leurs homologues européennes.

### EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE D’OBLIGATIONS D’ENTREPRISES LIBELLÉES EN EUROS AU 31 DÉCEMBRE 2015

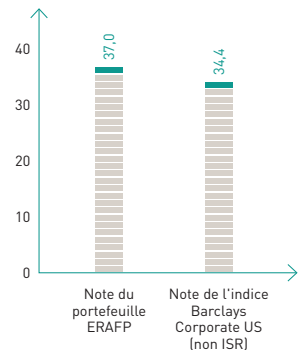
Source : Trucost

tonne CO<sub>2</sub>/M€ chiffre d’affaires de CA



### COMPARAISON DE LA NOTE MOYENNE DU PORTEFEUILLE D’OBLIGATIONS ENTREPRISES USD PAR RAPPORT À CELLE DE L’INDICE, EN 2015

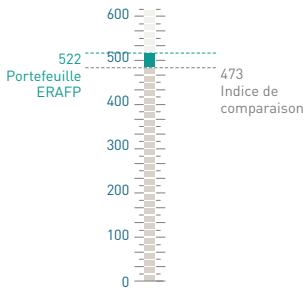
Source : Vigeo



**EMPREINTE CARBONE DU  
PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS  
D'ENTREPRISES LIBELLÉES  
EN DOLLARS DE L'ERAFP**

Source : Trucost

tonne CO<sub>2</sub>/M€ chiffre d'affaires de CA



**EMPREINTE CARBONE**

Comme pour les obligations de la zone euro, le portefeuille de l'ERAFP affiche une empreinte carbone supérieure à celle de son indice, bien que d'une ampleur beaucoup moins significative (+10 %). Cela s'explique aussi par la surpondération du secteur des services aux collectivités. Le choix des titres au sein de ce secteur ayant également un impact négatif sur l'empreinte carbone du fonds, ce sujet fera l'objet d'un suivi en 2016, notamment lors des comités de gestion avec le mandataire en charge de ce portefeuille.

**PLUS  
DE DÉTAILS  
SUR LA LUTTE  
CONTRE LE  
CHANGEMENT  
CLIMATIQUE  
DE L'ERAFP**



# LE PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES

Les mandats actifs sont confiés à la société Schelcher Prince Gestion pour la zone Europe et Lombard Odier Gestion pour la zone Monde.

Les deux mandats d'obligations convertibles ont connu une montée en charge progressive depuis leur mise en place en 2012. Au 31 décembre 2015, le portefeuille d'obligations convertibles représentait un total de 446 M€ en prix de revient amorti, soit 2,3 % du total de l'actif de l'ERAFP.

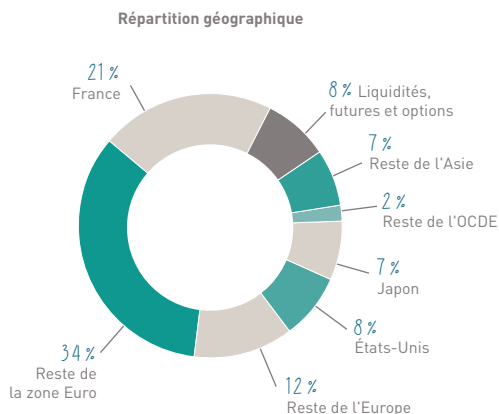
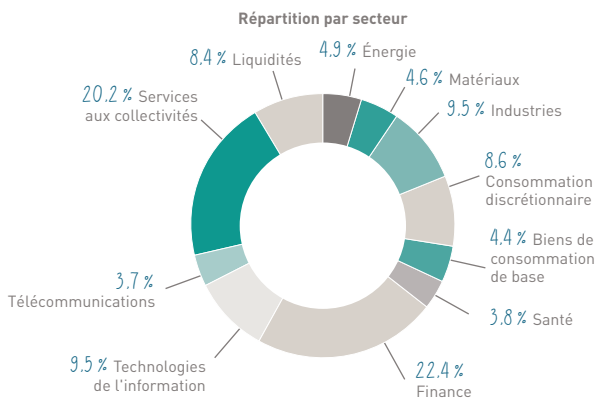
À la fin de l'année 2015, il affichait une plus-value latente à hauteur de 10,1 % de son prix de revient amorti.

446 M€

**PORTEFEUILLE  
D'OBLIGATIONS  
CONVERTIBLES  
EN PRIX DE  
REVIENT AMORTI**

## RÉPARTITION DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES PAR SECTEUR ET PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2015 (VALEUR VÉNALE)

Source — ERAFP



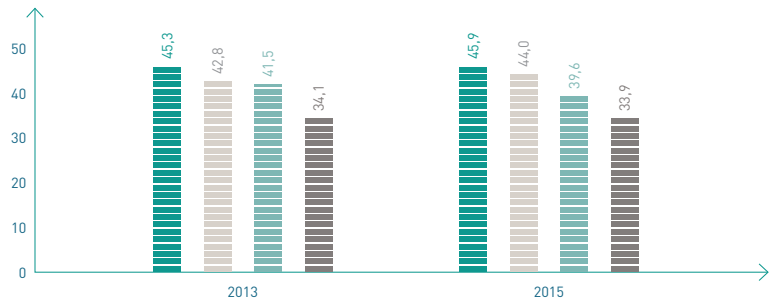
## PROFIL ISR

Les zones géographiques couvertes par chaque mandat étant différentes, deux indices de comparaison distincts sont utilisés pour évaluer la qualité ISR de ces deux portefeuilles.

### ÉVOLUTION DE LA NOTE ISR DES PORTEFEUILLES D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES PAR RAPPORT À CELLES DE L'INDICE

Source : Vigeo

■ Note du portefeuille ERAFP (Europe) ■ Note de l'indice Barclays Capital EMEA Convertible (Europe)  
 ■ Note du portefeuille ERAFP (Monde) ■ Note de l'indice Barclays Capital Global Convertible Typical (Monde)



Une amélioration des performances ISR est observée au sein du portefeuille d'obligations convertibles européennes, alors qu'à l'inverse, une dégradation des notations ISR du portefeuille d'obligations convertibles mondiales est observée. Toutefois, les deux portefeuilles continuent de surperformer leurs indices de référence respectifs, attestant de la bonne application de la stratégie ISR *best in class* dans le cadre de ces mandats de gestion déléguée.

La différence de notes et l'évolution de ces dernières entre les deux portefeuilles Europe et Monde s'explique par la très 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 sont deux 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.

*Empreinte carbone non calculée pour cette poche, faute de données disponibles.*

# LE PORTEFEUILLE D' ACTIONS

Au 31 décembre 2015, le portefeuille d'actions représentait un total de 4 966 M€ en prix de revient amorti, soit 25,2 % du total de l'actif de l'ERAFP. Il se répartit entre des actions d'entreprises de la zone euro (20,4 % de l'actif, soit 4 017 M€) et des actions de grandes entreprises internationales (4,8 %, soit 949 M€).

À la fin de l'année 2015, la gestion du portefeuille d'actions était déléguée par l'Établissement, à l'exception d'investissements directs pour un montant de 20 M€ dans des fonds d'actions foncières cotées, qui permettent de bénéficier d'une exposition diversifiée au secteur immobilier européen en bénéficiant de la liquidité des marchés actions.

Pour le reste du portefeuille, les deux poches d'actions étaient réparties en 13 mandats, dont 8 d'actions de la zone euro, confiés à Amiral Gestion, Amundi, AXA Investment Managers Paris, BNP Paribas Asset Management pour deux d'entre eux, Edram, Rothschild et Cie Gestion, Sycomore AM, Tobam AM, et 4 d'actions internationales, confiés à Natixis-Loomis, Robeco Institutional Asset Management pour la zone Amérique du Nord et depuis cette année à Comgest SA, Robeco Institutional Asset Management pour la zone Pacifique.

Le mandat de réserve confié à Amiral Gestion pour la gestion d'un portefeuille d'actions de petites capitalisations françaises a été activé en 2015.

Le portefeuille d'actions affichait à la fin de l'année 2015 une plus-value latente à hauteur de 30,1 % de son prix de revient amorti, en hausse par rapport à 2014, dans un contexte de marché favorable.

En termes de dispersion du risque, les 10 premières valeurs détenues dans les différents mandats d'actions de la zone euro représentaient 20,2 % de la poche en fin d'année, une part inférieure à celle des 10 premières lignes de l'indice de référence MSCI EMU ISR à ce moment (27,0 %). La dispersion était encore plus accentuée pour la poche d'actions internationales, les 10 premières valeurs n'en représentant que 18,2 %. En revanche, l'indice de référence MSCI World était dans ce cas moins concentré que le portefeuille (9,83 % sur les 10 premières lignes).

4 966 M€

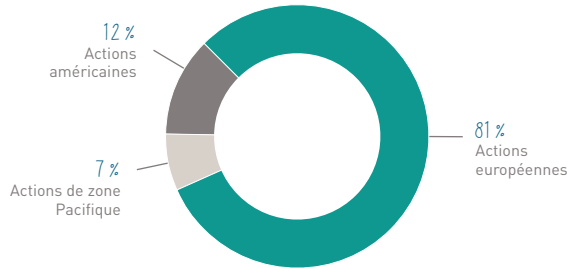
**PORTEFEUILLE  
D' ACTIONS EN PRIX  
DE REVIENT  
AMORTI**

30.1%

**DE PLUS-VALUE  
DU PORTEFEUILLE  
D' ACTIONS AU  
31 DÉCEMBRE 2015**

**RÉPARTITION DES ACTIONS PAR POCHÉ GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2015  
(EN PRIX DE REVIENT AMORTI)**

Source — ERAFP



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

Source : Vigeo



**PROFIL ISR**

**Actions de la zone euro**

Depuis 2007, la notation ISR du portefeuille d'actions européennes de l'ERAFP s'est améliorée de façon quasiment continue, de même que l'écart avec la notation ISR de l'indice de référence. Que cela soit dans l'absolu (note ISR moyenne de 53,5/100) ou relativement à l'indice (écart de +4,1 points), la performance ISR du portefeuille est à son plus haut niveau depuis le lancement des mandats d'actions européennes.

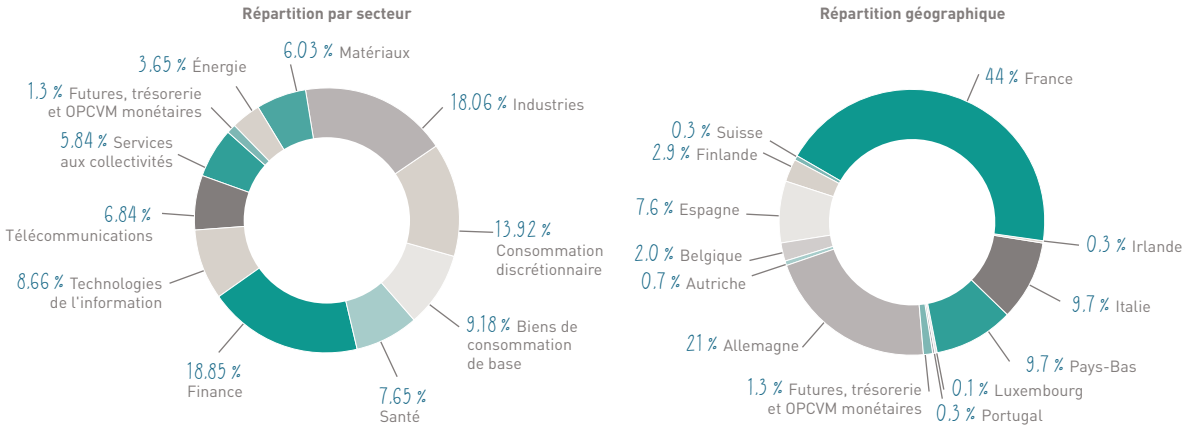
Cette tendance positive s'explique non seulement par l'expérience désormais éprouvée des sociétés de gestion en matière de gestion ISR d'actions de la zone euro, mais également par leur bonne appréhension de l'approche ISR spécifique de l'ERAFP. Sur ce point, les réunions régulières entre l'ERAFP et ses mandataires de gestion permettent de s'assurer de la bonne intégration des attentes de l'ERAFP dans le processus de sélection des titres en portefeuille.

On peut également noter que bien que positif et s'accroissant, l'écart entre la note ISR moyenne du portefeuille et celle de l'indice est moins important que pour les mandats de gestion d'obligations privées libellées en euro (voir page 48). Comme mentionné précédemment cela reflète la plus grande homogénéité de l'univers des grandes entreprises cotées européennes en matière de mise en œuvre de leur responsabilité sociale et environnementale : la note ISR relativement élevée de l'indice de référence tend à montrer qu'elles font preuve d'une certaine maturité sur ces sujets.



**RÉPARTITION DES ACTIONS DE LA ZONE EURO PAR SECTEUR ET PAR PAYS AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN VALEUR VÉNALE)**

Source — ERAFP



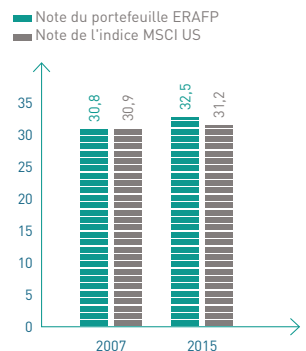
**Actions américaines**

Les premiers investissements en actions cotées d'entreprises nord-américaines ont été réalisés en 2014 à travers deux mandats de gestion. Dans l'absolu, les notes ISR du portefeuille sont significativement inférieures aux notes ISR observées sur les portefeuilles d'actions de la zone euro de l'ERAFP, confirmant une maturité plus faible des entreprises américaines vis-à-vis des principes de responsabilité sociale des entreprises et de l'alignement des stratégies avec les besoins en matière de développement durable.

La note ISR moyenne du portefeuille s'est toutefois améliorée en 2015 et est désormais supérieure à celle de son indice de référence, le MSCI EMU. Cette progression peut s'expliquer en partie par les efforts continus de l'ERAFP de dialoguer avec ses mandataires de gestion pour que son dispositif et plus généralement ses attentes en matière d'ISR soient bien intégrés.

**ÉVOLUTION DE LA NOTE ISR DU PORTEFEUILLE D'ACTIONS DE LA ZONE AMÉRIQUE DU NORD PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE**

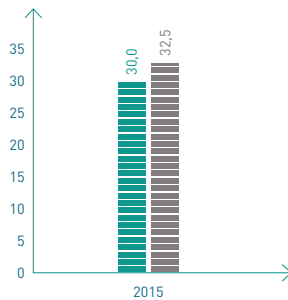
Source : Vigeo



**NOTE ISR DU PORTEFEUILLE D'ACTIONS DE LA ZONE PACIFIQUE PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE**

Source : Vigeo

■ Note du portefeuille ERAFP  
■ Note de l'indice MSCI US



**Actions de la zone Pacifique**

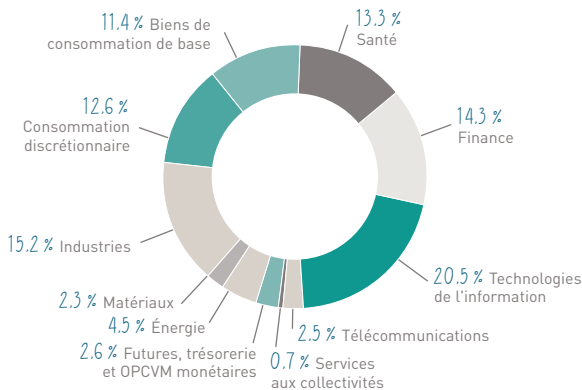
En 2015, l'ERAFP a attribué deux mandats de gestion d'actions d'entreprises cotées de la zone Pacifique. Selon l'évaluation réalisée par Vigeo à fin 2015, le portefeuille consolidé obtient de moins bonnes notes ISR que son indice de référence en moyenne. Ces résultats doivent être interprétés avec prudence, dans la mesure où la couverture par Vigeo des entreprises représentées en portefeuille est plus faible que pour les autres classes d'actifs analysés.

Ce biais lié à la moindre couverture par les agences de notation d'une partie de l'univers d'investissement est particulièrement marqué pour l'un des deux mandataires de gestion de l'ERAFP, qui investit dans des entreprises asiatiques de moyenne taille. Dans ce cadre, 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, même si cela ne se reflète pas explicitement dans les notes attribuées par Vigeo.

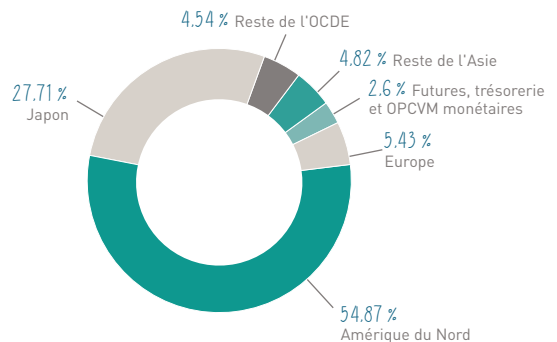
**RÉPARTITION DES ACTIONS INTERNATIONALES PAR SECTEUR ET ZONE GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN VALEUR VÉNALE)**

Source — ERAFP

Répartition par secteur



Répartition géographique

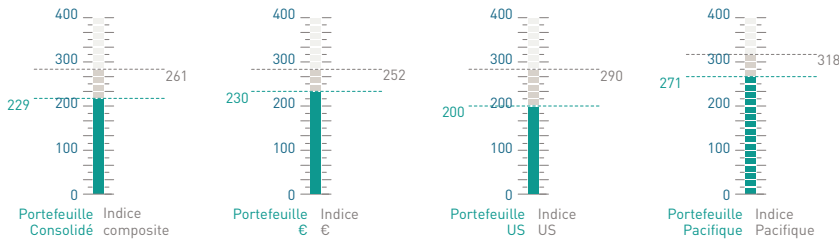


## EMPREINTE CARBONE

### EMPREINTE CARBONE DES PORTEFEUILLES D' ACTIONS DE L' ERAFP

Source : Trucost

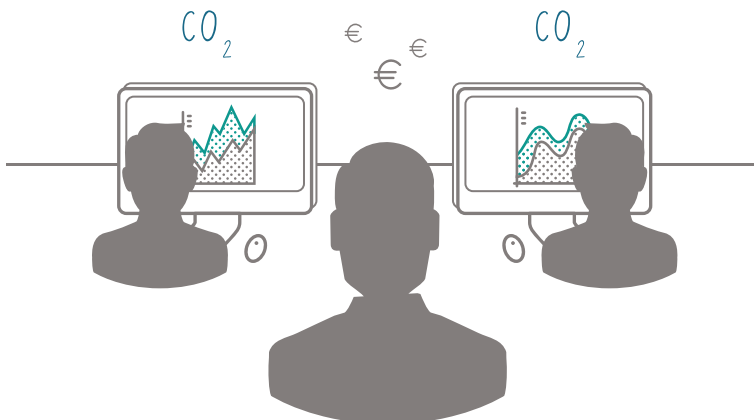
tonne CO<sub>2</sub>/M€ chiffre d'affaires de CA



*Indice composite : indice reconstitué pour prendre en compte l'allocation du portefeuille entre les poches des zones euro, Amérique du Nord et Pacifique.*

Que cela soit au niveau consolidé ou de chaque poche géographique, le portefeuille de l'ERAFP affiche une meilleure empreinte carbone que son indice de référence. Au niveau agrégé, l'intensité carbone du portefeuille est inférieure de 12 % à celle de l'indice. Cette bonne performance relative s'explique quasiment exclusivement par un effet sélection de titres positif au sein de chaque secteur, signe de l'efficacité de l'approche ISR *best in class* de l'ERAFP.

### INITIATIVE PLATEFORME CEDRUS-AMLEAGUE



### PLATEFORME DE GESTION VIRTUELLE CEDRUS/AMLEAGUE

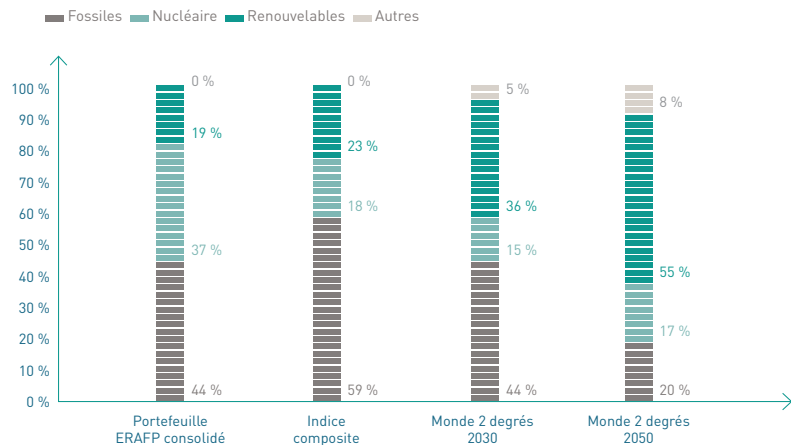
L'ERAFP a confié à amLeague et Cedrus AM la mise en œuvre d'une plateforme permettant aux gestionnaires d'actifs de montrer sur une période significative leur capacité à réduire l'intensité carbone d'un portefeuille notionnel d'actions internationales.

## UN PREMIER PAS VERS LA MISE EN CONFORMITÉ AVEC LES OBJECTIFS INTERNATIONAUX SUR LE CLIMAT : LA MESURE DE L'ALIGNEMENT 2 °C DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS DE L' ERAFP

### MIX ÉNERGÉTIQUE DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS DE L' ERAFP COMPARÉ AUX SCÉNARIOS DE L' AGENCE INTERNATIONALE DE L' ÉNERGIE (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source — Trucost sur la base des scénarios de l' AIE

Alignement avec les jalons d' un scénario 2 degrés du portefeuille d' actions consolidé de l' ERAFP et de l' indice de référence



Mesurée de la façon décrite précédemment, l' empreinte carbone renseigne sur l' exposition des portefeuilles de l' ERAFP aux risques de transition associés au changement climatique. Un portefeuille affichant une meilleure empreinte carbone que son indice de référence est composé de titres d' entreprises qui seront, toutes choses égales par ailleurs, en moyenne mieux positionnées que leurs concurrentes pour faire face aux changements induits par la nécessaire transition énergétique.

En revanche, cette mesure n' est pas suffisante pour informer sur le degré d' alignement du portefeuille avec les différents scénarios climatiques envisagés par le Groupe d' experts intergouvernemental sur l' évolution du climat (GIEC). Rappelons que les 195 États ayant participé à la COP21 en fin d' année 2015 se sont engagés à maintenir le réchauffement climatique au-dessous de +2 °C par rapport à l' ère préindustrielle, en faisant le maximum pour le limiter à +1,5 °C.



**CHRISTIANA FIGUERES,**  
**SECRÉTAIRE EXÉCUTIVE**  
DE LA CONVENTION-CADRE  
DES NATIONS UNIES SUR  
LES CHANGEMENTS  
CLIMATIQUES

*L'accord de Paris sur le changement climatique a battu tous les records pour le nombre de gouvernements signataires le jour même d'ouverture d'un traité international à la signature. On n'imagine pas meilleur signal aux investisseurs, ni plus décisif pour montrer que la transition complète vers un monde bas carbone et durable est désormais irréversible. Plus vite les politiques et les investissements prendront cette direction, plus vite nous réaliserons cette transformation essentielle. C'est pourquoi, au moment où il est crucial que tous les modèles de production et de financement s'alignent avec les objectifs de ce nouvel accord, je salue les efforts de l'ERAFP pour s'acquitter de sa responsabilité fiduciaire, tandis que le monde s'achemine vers un nouveau modèle de croissance et de développement, enfin découplé des émissions de gaz à effet de serre.*

L'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) décline ces scénarios climatiques en feuilles de route énergétiques, qui définissent au niveau mondial et à différentes échéances des mix énergétiques cohérents. Bien qu'il ne s'agisse que d'une photographie à un instant, la comparaison du mix énergétique du portefeuille (consolidation des mix énergétiques<sup>6</sup> des entreprises productrices d'électricité en portefeuille) avec les mix énergétiques proposés par l'AIE pour 2030 et 2050 fournit de premières pistes de réflexions sur les évolutions nécessaires à anticiper pour que l'ERAFP, dans le cadre de ses investissements en actions, aligne progressivement son portefeuille avec un « scénario 2 °C » :

- À la fin de l'année 2015, la part des énergies fossiles dans le portefeuille de l'ERAFP est déjà alignée avec ce que l'AIE envisage pour 2030 ;
- La part des énergies renouvelables devra en revanche presque doubler pour atteindre le niveau espéré en 2030 ;
- À l'inverse, la part du nucléaire devra être réduite significativement d'ici à 2030 ;
- La transition vers des modes de production d'électricité beaucoup moins carbonés devra s'accélérer après 2030 pour viser un alignement avec le mix énergétique cible de 2050.

Au cours des prochaines années, le rééquilibrage progressif du portefeuille de l'ERAFP pour un meilleur alignement avec les scénarios climatiques les plus favorables peut être envisagé via plusieurs vecteurs :

- **L'évolution des stratégies et mix énergétiques** des entreprises productrices d'électricité présentes actuellement dans le portefeuille de l'ERAFP : dans cette optique, l'ERAFP est impliqué, dans le cadre de l'IIGCC, dans une initiative d'engagement actionnarial visant à promouvoir auprès des entreprises européennes du secteur des services aux collectivités la mise en œuvre de stratégies permettant la réduction significative de leurs émissions de gaz à effet de serre. En soutenant l'initiative RE100, l'ERAFP encourage aussi les entreprises cotées à s'approvisionner à terme avec 100 % d'électricité d'origine renouvelable et donc à accroître la demande dans ce domaine (cf. page 43).
- **La sélection d'entreprises** en portefeuille qui présentent un mix énergétique peu carboné ou une stratégie de long terme axée sur le développement des énergies renouvelables : c'est pour cette raison que l'ERAFP a lancé en 2015 un projet de revue de son dispositif ISR dont l'une des pistes d'évolution est la pondération plus importante de l'enjeu climatique.
- **Le dialogue soutenu** avec les mandataires de gestion de l'ERAFP afin d'assurer la prise en compte effective dans les décisions de gestion de portefeuille de l'enjeu climatique.

<sup>6</sup> Répartition de la production actuelle d'électricité par source d'énergie primaire ; cette répartition est appelée à évoluer, compte tenu notamment des investissements consentis par les différents opérateurs pour réduire leur dépendance à l'égard des énergies fossiles.

# LE PORTEFEUILLE MULTI-ACTIFS

518 M€ FONDS  
MULTI-ACTIFS  
EN PRIX DE  
REVIENT AMORTI

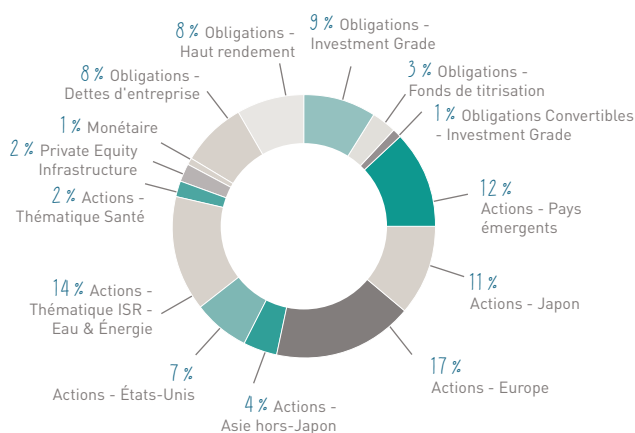
Amundi, titulaire du mandat créé en 2013, a pour objectif de maximiser la performance dans le respect de la charte ISR de l'ERAFP, en optimisant le couple rendement-risque par la mise en œuvre d'une allocation diversifiée, flexible et dynamique. Le fonds est géré en budget de risque suivant une approche fondamentale et sans contrainte de *benchmark*. Le budget de risque de ce fonds a été fixé à 25 % pour l'année 2015.

Au 31 décembre 2015, le fonds multi-actifs représentait 518 M€ en prix de revient amorti, soit 2,6 % du total de l'actif l'ERAFP. Il affichait alors une plus-value latente à hauteur de 5,8 % de son prix de revient amorti, en repli relatif par rapport à 2014. Le fonds a essentiellement bénéficié de son exposition aux actions japonaises et européennes, tandis que les actifs émergents, auxquels l'exposition a été réduite, ont évolué négativement.

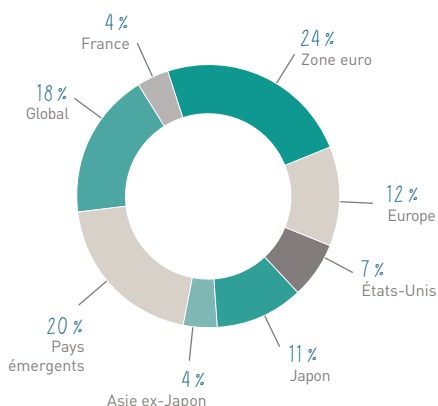
## RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS ET PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source — ERAFP

Répartition par classe d'actifs



Répartition géographique



## 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.

# LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

980 M€  
**PORTEFEUILLE  
IMMOBILIER  
EN PRIX DE  
REVIENT AMORTI**

Le portefeuille immobilier de l'ERAFFP se compose de 5 mandats de gestion d'actifs ISR diversifiés :

- **trois mandats** d'actifs immobiliers en France, gérés pour deux d'entre eux par AEW Europe SGP (dont le siège de l'ERAFFP) et le dernier par La Française REM ;
- **deux mandats** d'actifs immobiliers en Europe, l'un géré par AXA Real Estate IM SGP, l'autre par LaSalle IM.

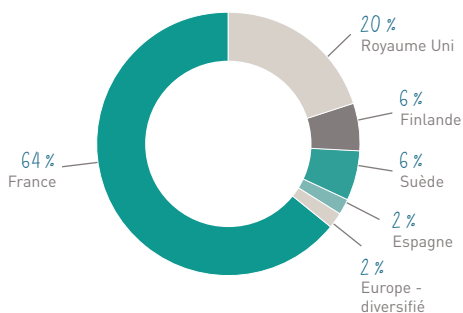
Au 31 décembre 2015, le portefeuille immobilier représentait un total de 980 M€ en prix de revient amorti, soit 5,0 % du total de l'actif. La plus-value latente du portefeuille s'est accrue, pour atteindre 5,4 % de son prix de revient, du fait de la progression significative des valeurs d'expertise.

C'est au sein du portefeuille immobilier qu'a été pris un engagement de 60 M€ dans le Fonds de Logement Intermédiaire.

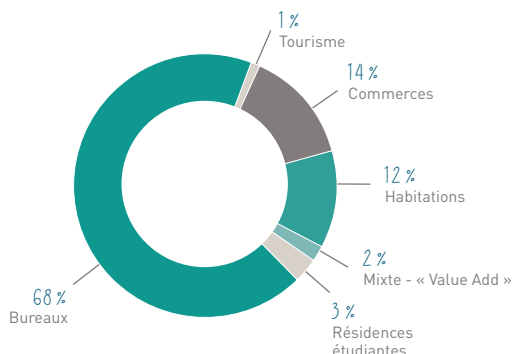
## RÉPARTITION PAR SECTEUR ET PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source — ERAFFP

Répartition géographique



Répartition par secteur





## PROFIL ISR

L'Établissement a mis au point un dispositif ISR exigeant et novateur pour les actifs immobiliers, en déclinant les cinq 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.

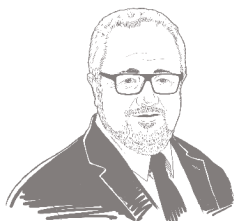
En résumé, ne peuvent être sélectionnés pour le compte de l'ERAFP que les actifs immobiliers présentant une performance ISR élevée, au sein de leur catégorie, au moment de l'acquisition ou un fort potentiel d'amélioration.

### NOTE ISR MOYENNE PORTEFEUILLE IMMOBILIER CONSOLIDÉ

Source : Sociétés de gestion



# STRATÉGIE D'ENGAGEMENT



## ÉRIC LOISELET, ADMINISTRATEUR DU FORUM POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

*Lorsqu'elle a été définie en 2012, la politique d'engagement actionnarial de l'ERAFP a été une innovation dans le paysage des investisseurs institutionnels français. Aujourd'hui, face à l'enjeu climatique notamment, il faut poursuivre le travail d'alerte sur les pratiques controversées des entreprises et mesurer les résultats des initiatives visant à les faire évoluer. Avec d'autres acteurs de l'ISR, l'ERAFP peut décupler l'impact de cet engagement.*

L'engagement actionnarial 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 actionnarial à travers l'adoption de lignes directrices qui définissent des thèmes d'engagement prioritaires ainsi que sa politique de vote aux assemblées générales.

Un dialogue peut également être initié avec une autorité de régulation afin de faire évoluer le cadre réglementaire dans lequel s'inscrit l'activité des investisseurs : dans ce cas l'engagement est en général collaboratif, les investisseurs se regroupant pour peser plus efficacement auprès du législateur. Au sein de l'IIGCC, dans le cadre de la préparation de la COP21 à Paris notamment, l'ERAFP a fait valoir des positions en faveur de :

- **la publication obligatoire** par les investisseurs institutionnels, en particulier de la sphère publique, de leur exposition aux risques climatiques ;
- **l'introduction d'un prix sur le carbone.**

## INITIATIVES COLLABORATIVES

En 2015, l'ERAFP a poursuivi ses démarches d'engagement actionnarial sur plusieurs thèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance, en collaboration ou via différents réseaux et plateformes d'investisseurs, parmi lesquels :

- **les PRI** (Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies) sur les thématiques de lutte contre la corruption, de gestion des ressources humaines, des conditions de travail dans la chaîne d'approvisionnement ;
- **l'ITIE** (Initiative pour la transparence des industries extractives) ;
- **Mirova** (filiale dédiée à l'investissement responsable de Natixis Asset Management) sur les thématiques de l'exploration d'hydrocarbures dans la région arctique ainsi que les conditions de travail dans la chaîne d'approvisionnement du secteur textile et informatique.

En parallèle, l'ERAFP a rejoint en 2015 deux initiatives collaboratives d'engagement :

- la première, initiée par l'IIGCC (le groupe des investisseurs institutionnels sur le changement climatique), visant à promouvoir auprès des entreprises européennes du secteur des services aux collectivités la mise en œuvre de stratégies permettant la réduction significative des émissions de gaz à effet de serre.
- la seconde, initiée par ShareAction/RE100 et portée par le Climate Group et le Carbon Disclosure Project, encourageant les entreprises cotées à s'approvisionner à terme avec 100 % d'électricité d'origine renouvelable.

Afin de traiter le thème d'engagement prioritaire « Lutte contre les pratiques d'optimisation fiscale agressive », l'ERAFP a rejoint en 2015 le groupe de travail initié par les PRI, mis en place pour identifier les risques de gouvernance d'ordre fiscal. Dans le cadre de cette initiative, l'ERAFP a participé à la rédaction d'un guide visant

- **à dresser un état des lieux** de la situation ;
- **à proposer une liste de questions** à poser aux entreprises lors d'un engagement actionnarial ;
- **à identifier les bonnes pratiques** en matière de responsabilité fiscale.

---

## 2 NOUVELLES INITIATIVES COLLABORATIVES D'ENGAGEMENT EN 2015

## STRATÉGIE D'ENGAGEMENT

### RÉPARTITION DES INITIATIVES COLLABORATIVES SOUTENUES PAR L'ERAPP PAR THÈMES PRIORITAIRES D'ENGAGEMENT

|   |   |
|---|---|
| <b>1- Lutte contre les changements climatiques</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- IIGCC</li><li>- Mirova</li><li>- RE100 / ShareAction</li></ul>   | <b>2- Prévention des risques sociaux dans la chaîne d'approvisionnement</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- PRI</li><li>- Mirova</li><li>- ICCR</li></ul> |
| <b>3- Cohérence entre les engagements des entreprises en matière de développement durable et leur pratique de Lobbying</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- IIGCC</li><li>- ITIE</li></ul> | <b>4- Lutte contre les pratique d'optimisation fiscale agressive</b> <ul style="list-style-type: none"><li>-PRI</li></ul>   |

En règle générale, ces 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.

## STRATÉGIE D'ENGAGEMENT

### BILAN INTERMÉDIAIRE (FIN 2015) DES ACTIONS D'ENGAGEMENTS MENÉES PAR L'ERAFP DANS LE CADRE DE CES INITIATIVES COLLABORATIVES :

|        |  | Nombre de lettres signées par l'ERAFP | Nombre de dialogues coordonnés par l'ERAFP avec des émetteurs. |
|--------|--|---------------------------------------|--|
| PRI    | Lutte contre la corruption   | 23                                    | 1  |
|        | Conditions de travail dans la chaîne d'approvisionnement agricole                | 34                                    | 1  |
|        | Relations avec les employés  | 27                                    | 1  |
| Mirova | Exploration d'hydrocarbures dans la région arctique                              | 2                                     | 0  |
|        | Conditions de travail dans la chaîne d'approvisionnement du secteur textile      | 3                                     | 2  |
|        | Conditions de travail dans la chaîne d'approvisionnement du secteur informatique | 2                                     | 0  |
| IIGCC  | <i>Lobbying</i>  | 67                                    | 4  |
|        | Gestion du risque carbone du secteur européen des services aux collectivités     | 3                                     | 3  |

#### En 2015, dans le cadre des initiatives collaboratives, l'ERAFP :

- **a signé** 161 lettres de demandes d'explication sur les pratiques des émetteurs ;
- **a coordonné** le dialogue qui s'en est suivi avec 12 émetteurs.

## 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 de gestion 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 2015, cet échantillon était composé de 40 grandes sociétés françaises et de 20 grandes sociétés internationales.

Sur les 40 AG françaises suivies de manière approfondie par l'ERAFP, le taux d'opposition moyen des actionnaires aux résolutions proposées par le management reste faible (autour de 6 %) et globalement en ligne avec les années précédentes.

En cette deuxième saison de *Say on Pay* en France, le taux de contestation moyen des actionnaires sur les résolutions relatives aux questions de rémunération des mandataires sociaux est en augmentation (90 % d'approbation en 2014 contre 88 % en 2015), pouvant s'expliquer en partie par l'augmentation de la rémunération moyenne des dirigeants de presque 3 %, sur cette même période.

Sur les autres sujets de gouvernance, l'ERAFP se félicite notamment de l'augmentation du taux de représentation féminine au sein des conseils (31 % en 2014 contre 36 % en 2015) ainsi que de l'augmentation du taux d'indépendance des conseils, restant toutefois encore inférieur à 50 % (46 % en 2014 et 47 % en 2015).

Sur les 20 AG internationales suivies de manière approfondie par l'ERAFP, le taux d'opposition moyen des actionnaires aux résolutions proposées par le management est légèrement inférieur à celui observé sur l'échantillon France (4 %).

Les résolutions relatives aux politiques de rémunération sont faiblement contestées à l'international (5,9 %) alors que les niveaux d'émoluments sont significativement supérieurs à ceux observés en France (la rémunération moyenne totale du premier dirigeant exécutif sur l'échantillon international est 2,3 fois supérieure à la rémunération moyenne totale du premier dirigeant exécutif sur l'échantillon France).

Par ailleurs, le niveau d'indépendance des conseils reste supérieur à celui observé en France (59 %) alors qu'à l'inverse, le processus de féminisation des conseils est à un stade moins avancé (26 %).

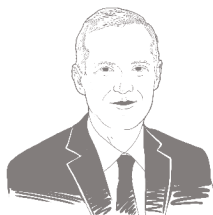
Concernant plus spécifiquement l'orientation des votes associés aux actions de l'ERAFF, les sociétés de gestion ont manifesté une opposition plus marquée aux résolutions proposées. En effet, via ses mandataires, l'ERAFF a voté respectivement contre 32 % et 41 % des résolutions présentées par les directions des entreprises françaises et internationales suivies de façon approfondie. Les principaux sujets d'opposition ont été :

- **les rémunérations** des dirigeants ;
- **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.
- **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.

Enfin, l'ERAFF a soutenu au cours de la dernière saison différentes résolutions externes, dont six relatives à la lutte contre les changements climatiques.

[PLUS DE DÉTAILS  
SUR LA POLITIQUE  
D'ENGAGEMENT  
ACTIONNARIAL  
DE L'ERAFF](#)





**GILLES SCHNEPP,  
DIRECTEUR  
GÉNÉRAL  
DE LEGRAND**

*La rémunération des dirigeants et managers de Legrand est fixée avec pour objectif, en fidélisant et en responsabilisant les talents, de créer de la valeur pour l'ensemble des parties prenantes du Groupe dans la durée. Soumis à des critères de performance financiers et extra financiers exigeants, cette rémunération fait l'objet d'une publication annuelle détaillée dans notre document de référence.*

**LE GROUPE  
LEGRAND EST  
L'UNE DES SEULES  
SOCIÉTÉS DU  
CAC40 POUR  
LAQUELLE L'ERAFP  
A RECOMMANDÉ  
DE VOTER EN  
FAVEUR DE LA  
RÉMUNÉRATION  
DU PRINCIPAL  
DIRIGEANT**

**FRANCE**

| Indicateur de gouvernance sur l'échantillon           | 2015      | 2014      |
|---|-----------|-----------|
| Féminisation des conseils                             | 36 %      | 31 %      |
| Indépendance des conseils                             | 47 %      | 46 %      |
| Rémunération moyenne du 1 <sup>er</sup> dirigeant (€) | 3 689 856 | 3 588 105 |

|   | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |                   |
|---|------|------|------|------|-------------------|
| Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) suivies de façon approfondie par l'ERAFP        | 772  | 821  | 658  | 309  | Résultats Globaux |
| Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction                  | 94 % | 94 % | 96 % | 94 % |                   |
| Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) rejetées par l'AG                               | 4 %  | 0 %  | 0 %  | 1 %  |                   |
| Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 90 % de votes favorables | 17 % | 20 % | 13 % | 18 % |                   |
| Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 70 % de votes favorables | 6 %  | 5 %  | 1 %  | 4 %  |                   |
| Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution                  | 68 % | 61 % | 62 % | 66 % |                   |
| Vote de l'ERAFP en faveur du dividende  | 61 % | 44 % | 43 % | -    |                   |
| Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende                            | 96 % | 99 % | -    | -    |                   |
| Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants                                   | 17 % | 20 % | -    | -    |                   |
| Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants          | 88 % | 90 % | -    | -    |                   |
| Vote de l'ERAFP en faveur de la nomination des administrateurs                                | 67 % | 72 % | -    | -    |                   |
| Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la nomination des administrateurs       | 95 % | 94 % | -    | -    |                   |



INTERNATIONAL

|   | 2015    | 2014    |
|---|---------|---------|
| Féminisation des conseils                             | 26 %    | 25 %    |
| Indépendance des conseils                             | 59 %    | 64 %    |
| Rémunération moyenne du 1 <sup>er</sup> dirigeant (€) | 8522796 | 7345514 |

|                   | 2015  | 2014 |       |
|-------------------|---|------|-------|
|                   | Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) suivies de façon approfondie par l'ERAFP        | 196  | 287   |
| Résultats Globaux | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction                  | 96 % | 95 %  |
|                   | Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) rejetées par l'AG                               | 0 %  | 0 %   |
|                   | Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 90 % de votes favorables | 12 % | 13 %  |
|                   | Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 70 % de votes favorables | 0 %  | 5 %   |
|                   | Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution                  | 59 % | 62 %  |
| Votes ERAFP       | Vote de l'ERAFP en faveur du dividende  | 54 % | 33 %  |
|                   | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende                            | 93 % | 100 % |
|                   | Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants                                   | 0 %  | 10 %  |
|                   | Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants          | 94 % | 93 %  |

38 INVESTISSEURS  
DU MONDE ENTIER  
ET L'ERAFP  
ONT SIGNÉ LA  
DÉCLARATION  
DES INVESTISSEURS  
SUR L'EFFICACITÉ  
ÉNERGÉTIQUE  
LORS DE LA COP 21

PLUS  
DE DÉTAILS  
SUR LA  
DÉCLARATION



## EN 2015, L'ERAFP A REJOINT DES COALITIONS D'INVESTISSEURS

### La Portfolio Decarbonization Coalition (PDC)

Le 22 mai 2015, dans le cadre du Climate Finance Day<sup>6</sup>, l'ERAFP a rejoint la Portfolio Decarbonization Coalition (PDC – Coalition pour la décarbonation des portefeuilles), initiative portée par l'UNEP (Programme des Nations Unies pour l'environnement) et le Carbon Disclosure Project.

Cette démarche s'inscrit dans :

- **la continuité** de l'engagement de Montréal pris par l'établissement en septembre 2014 lors de la conférence annuelle des Principes pour l'Investissement Responsable, de calculer et communiquer l'empreinte carbone de ses portefeuilles actions ;
- **l'optique d'approfondir** ses réflexions et ses actions sur la décarbonation.

En décembre 2015, à la suite de la COP 21, la PDC regroupait 25 investisseurs totalisant plus de 600 milliards de dollars d'actifs sous gestion, dépassant largement l'objectif de 100 milliards fixé en septembre 2014 lors du lancement de la coalition.

### Efficacité énergétique/ G20 Energy Efficiency Investor Statement

En décembre 2015, lors de la COP 21, l'ERAFP ainsi que 38 investisseurs du monde entier ont signé la déclaration des investisseurs sur l'efficacité énergétique. À travers cette déclaration, les investisseurs ont reconnu la nécessité de renforcer l'intégration de l'efficacité énergétique au sein de leur processus d'investissement.

## L'ERAFP : UN INVESTISSEUR RECONNU PAR SES PAIRS

**L'ERAFP : lauréat de la 15<sup>e</sup> édition des IPE Awards pour le prix de la meilleure politique d'investissement ISR en Europe.**

Reconnu comme étant le plus grand rassemblement annuel des fonds de pension en Europe, la cérémonie des IPE Awards est la vitrine de l'excellence pour les fonds de pension européens. Ce prix a récompensé l'ERAFP pour son implication dans la prise en compte des critères extra-financiers, qui sont au cœur même de son processus de décisions de placement et de gestion de portefeuilles, et ce depuis la création du Régime.

<sup>6</sup> Colloque sur la finance et le climat parrainé par la Caisse des dépôts, la Banque Européenne d'Investissement et Paris Europlace, visant à mettre en évidence les meilleures pratiques, les engagements et réflexions innovantes du secteur de la finance et leur soutien à l'investissement public et privé en faveur du climat.

En utilisant **Cocoon Offset**  
plutôt qu'un papier non recyclé,  
votre impact environnemental  
est réduit de :



286

KG DE MATIÈRES ENVOYÉES  
EN DÉCHARGE

CO<sub>2</sub>

42

KG DE CO<sub>2</sub>



422

KM PARCOURUS EN VOITURE  
EUROPÉENNE MOYENNE



7841

LITRES D'EAU



489

KWH D'ÉNERGIE



464

KG DE BOIS

**Sources :** L'évaluation de l'empreinte carbone est réalisée par Labelia Conseil conformément à la méthodologie Bilan Carbone®. Les calculs sont issus d'une comparaison entre le papier recyclé considéré et un papier à fibres vierges selon les dernières données disponibles du European BREF (pour le papier à fibres vierges). Les résultats obtenus sont issus d'informations techniques et sont sujets à modification.



Document imprimé  
sur Cocoon Offset 350 g  
et 120 g, papier recyclé  
fabriqué en France.

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\_