

**RAFP**  
Retraite  
additionnelle  
de la Fonction  
publique ■



RAPPORT  
ANNUEL

2016

<b>Le RAFP ou l'ERAFP ?</b>	<b>01. FONCTIONNEMENT DU RAFP EN 2016</b>	<b>4</b>
L'article 76 de la loi du 21 août 2003 portant réforme des retraites crée un régime public de retraite additionnel et obligatoire, dénommé « retraite additionnelle de la fonction publique » - RAFP - par le décret n° 2004-569 du 18 juin 2004. Le RAFP désigne, de façon générique, le régime ainsi créé, non doté de la personnalité juridique. L'ERAFP, ou Établissement de Retraite additionnelle de la Fonction publique, est l'établissement public administratif chargé de la gestion de ce régime.	LES TRAVAUX DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	6
	2016, LA RETRAITE ADDITIONNELLE EN BREF	10
	SIMULATIONS DE VERSEMENT DE PRESTATIONS-TYPE	12
	COTISATIONS ET PRESTATIONS 2016	13
	COÛTS DE GESTION 2016	15
	INITIATIVES EN DIRECTION DES EMPLOYEURS ET DES BÉNÉFICIAIRES ET INFORMATION SUR LE RÉGIME	16
	<b>02. ÉQUILIBRE DE LONG TERME DU RÉGIME</b>	<b>20</b>
	LE PILOTAGE DES PARAMÈTRES TECHNIQUES EN 2016	22
	UNE ALLOCATION D'ACTIFS RENOUVELÉE AU SERVICE DE L'ÉCONOMIE	26
	<b>03. POLITIQUE D'ISR : VERS L'ALIGNEMENT AVEC LES OBJECTIFS INTERNATIONAUX DE LIMITATION DU RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE</b>	<b>32</b>
	DÉMARCHE GÉNÉRALE EN MATIÈRE D'ESG	34
	INFORMATION DES COTISANTS SUR L'ESG	36
	MÉTHODE D'ANALYSE ESG	37
	MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT	48
	LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE	50
	LE PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES	57
	LE PORTEFEUILLE D' ACTIONS	59
	LE PORTEFEUILLE MULTI-ACTIFS	67
	LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER	68
	STRATÉGIE D'ENGAGEMENT	70
	<b>ANNEXES</b>	<b>79</b>
<b>Les textes de référence</b>		
Article 76 de la loi n° 2003-775 du 21 août 2003 portant réforme des retraites		
Décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique		
Arrêté du 26 novembre 2004 modifié portant application du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique.		



**19**  
FÉVRIER

**L'ERAFP rejoint le Forum pour l'investissement responsable**  
Au sein du collège des investisseurs, l'établissement vise à promouvoir l'engagement collaboratif, tout en participant à l'échange de bonnes pratiques et à la promotion de la recherche auxquelles s'attache le FIR

Page 75

**12**  
SEPTEMBRE

**Lancement du blog « Le Regard de l'ERAFP » dédié au changement climatique et à la finance responsable**

Ce nouveau site a vocation à relayer des informations et valoriser des initiatives diverses dans les domaines de l'investissement responsable et de la transition énergétique

Page 36

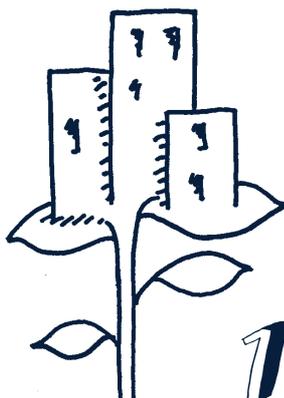


**11**  
JUILLET

**Première publication de la structure de production d'énergie comparée aux scénarios « 2°C »**

La mesure de l'alignement du portefeuille d'actions avec la structure de production d'énergie définie dans les scénarios « 2°C » de l'Agence internationale de l'énergie à l'horizon 2030 et 2050 confirme que l'ERAFP est déjà aligné avec la part des énergies fossiles de l'objectif « 2°C » en 2030

Page 63



**12**  
DÉCEMBRE

**L'ERAFP rejoint les investisseurs institutionnels qui ont participé à la conception du fonds d'économie sociale et solidaire Novess**

L'investissement dans le secteur de l'ESS est un nouveau moyen de contribuer au financement des petites et moyennes entreprises

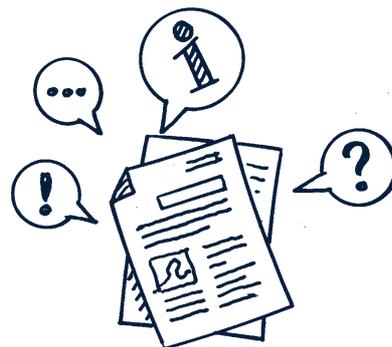
Page 27

**10**  
MAI

**Lancement de deux lettres d'information à destination des employeurs publics et des bénéficiaires cotisants**

De périodicité trimestrielle, elles ont pour but d'apporter davantage d'informations sur les actions menées par le Régime

Pages 17-18



**18**  
OCTOBRE

**Le conseil d'administration met à jour la charte ISR de l'ERAFP**

Dix ans après son adoption, devenue un document de référence, la Charte est approfondie pour tenir compte des nouveaux enjeux auxquels font face les investisseurs socialement responsables

Page 34



## En 2016, l'ERAFP a mis à jour plusieurs outils nécessaires à sa mission d'investisseur et à l'efficacité du fonctionnement du Régime sur le long terme.



Dominique LAMIOT  
Président de l'ERAFP

Pour la première année du nouveau mandat de son conseil d'administration, les instances se sont réunies au long de l'année à un rythme soutenu, dans une atmosphère de travail constructive. Avant de nous pencher sur les prochaines étapes de la diversification des placements, il s'agissait de disposer d'un cadre clair, tenant compte des évolutions de fond touchant notre activité. Je me réjouis que les objectifs collectifs que nous nous étions fixés en la matière aient pu être remplis en une année.

Le conseil d'administration a tout d'abord amélioré la prise en compte dans le taux d'actualisation des actifs non-obligataires. La formule de calcul avait en effet été élaborée avant le processus de diversification progressive du portefeuille d'actifs vers les actions, l'immobilier, le capital investissement ou les infrastructures. Le taux d'actualisation des provisions du régime reflète désormais l'équilibre vers lequel le conseil d'administration souhaite se diriger entre obligations et actifs à revenu variable, ce qui est un élément de cohérence important.

La convention d'objectifs et de gestion avec la Caisse des Dépôts a ensuite été conclue pour la période 2016-2020. Elle a permis de dégager une vision commune à nos deux établissements des objectifs de la gestion administrative du régime pour les années à venir, notamment en matière de communication et d'information de nos bénéficiaires. Les modalités de celles-ci évoluent rapidement, aussi bien du fait du développement des accès numériques à l'information sur la retraite que des travaux de coordination menés au sein du GIP Union Retraite, dont l'ERAFP est membre avec l'ensemble des organismes de retraite obligatoire français.

Un autre travail de mise à jour, peut-être le plus notable, a concerné notre Charte ISR. Dix ans après son adoption, à la création du Régime, le conseil d'administration l'a adaptée aux défis les plus pressants pour un investisseur socialement responsable comme l'ERAFP: nécessité d'une transition écologique pour lutter contre le changement climatique, responsabilité des grands groupes face aux risques de violations des normes internationales, notamment dans leur chaîne d'approvisionnement, lutte contre les paradis fiscaux.

Au-delà de ces aménagements, la préoccupation de l'ERAFP est désormais aussi d'accroître l'impact sur l'économie et la société de ses choix en tant qu'investisseur. La nouvelle Charte ISR vise à mieux le mesurer dans ses dimensions sociales et environnementales - la politique de placement s'oriente quant à elle vers des actifs pouvant avoir un impact réel, avec un financement des PME-ETI qui a presque doublé en 2016 et de nouveaux investissements prévus dans l'immobilier résidentiel, notamment au bénéfice des agents publics rencontrant des difficultés à se loger.

|| Je me réjouis que les objectifs collectifs que nous nous étions fixés en la matière aient pu être remplis en une année. ||

## Les investissements de l'ERAFP doivent dégager un rendement suffisant pour valoriser les cotisations des fonctionnaires. Maintenant, ils peuvent aussi contribuer à mieux les loger.

**F**in 2016, la première convention de réservation de logements a pu être signée avec l'État au bénéfice de ses agents, dans le cadre du Fonds de logement intermédiaire. Grâce aux investissements de l'ERAFP, environ 600 logements pourront être attribués à des bénéficiaires cotisants dans les années à venir. La preuve qu'il est possible de combiner la rentabilité de placements de long terme au service de la retraite des fonctionnaires et une action en faveur de leur logement dans les zones tendues, milite pour prolonger cette expérience.

Il nous faudra entre autres élargir dès que possible un tel mécanisme aux secteurs hospitaliers et territoriaux de la fonction publique. Parce que l'ensemble des fonctionnaires y cotisent, le RAFP peut contribuer à répondre aux besoins de ceux qui mettent en œuvre le service public et d'abord de ceux qui ont du mal à se loger. Pour aller plus loin, il nous faut poursuivre nos investissements dans l'immobilier résidentiel, ce qui rejoint notre exigence de diversification accrue de nos placements.

Si l'ERAFP n'a pas vocation à intervenir dans la définition de la politique du logement, son conseil d'administration a plusieurs fois exprimé son souhait d'obtenir pour le Régime un relèvement du plafond réglementaire des investissements qu'il peut réaliser dans l'immobilier. Pour exploiter au mieux cette marge de manœuvre, il va définir les principes de sa participation, comme investisseur, aux actions menées en faveur du logement des fonctionnaires. Au-delà de cette évolution, il convient de s'interroger plus largement sur les limites prévues par les dispositions en vigueur pour l'ensemble des actifs non-obligataires. En effet, malgré une remontée limitée des taux après les plus bas historiques de l'été dernier, les marchés obligataires continuent d'être déterminés en grande partie par l'action des banques centrales.

Si les différentes classes d'actifs ont des caractéristiques propres en termes de volatilité, cette volatilité ne les affecte pas de la même façon. Les engagements de l'ERAFP sont à très long terme et leur vie moyenne est de l'ordre de 30 ans. Comme par ailleurs, le Régime bénéficie d'un *cash flow* net positif de l'ordre de 2 Md€, il est clair que dans son cas la volatilité n'est pas un bon indicateur de risque. En cohérence avec l'analyse précédente, nous avons engagé une réflexion sur la manière dont un investisseur de long terme devrait communiquer sur le rendement de ses placements. Elle rejoint le débat alimenté par de grands fonds de pension publics au Japon, en Suède ou aux États-Unis notamment, face à l'absurdité d'une situation dans laquelle ils présentent des résultats trimestriels quand ils gèrent des engagements sur plusieurs décennies, ou doivent s'expliquer sur des « pertes » (présentées comme telles par la presse), alors qu'il ne s'agit le plus souvent que des moins-values latentes. À terme, une solution serait de travailler et de communiquer sur une performance cohérente avec la durée des engagements. À travers ce rapport, nous initions un exercice de cet ordre en présentant, à côté de la performance annuelle, une performance mesurée sur plus longue période.



Philippe DESFOSSÉS  
Directeur de l'ERAFP

|| Le RAFP peut contribuer à répondre aux besoins de ceux qui mettent en œuvre le service public et d'abord de ceux qui ont du mal à se loger. ||

# **01.** FONCTIONNEMENT DU RAFP EN 2016

Un régime original, opérationnel depuis 2005

## LES MISSIONS PRINCIPALES DU RAFP

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

### Apporter un supplément de retraite aux fonctionnaires

Grâce au Régime, près de 4,5 millions d'agents cotisants bénéficieront d'un supplément de retraite. Leurs cotisations, assises principalement sur les primes, sont complétées par celles des quelque 44 000 employés publics. Au total, elles ont représenté un montant de 1,83 Md€ en 2016.

### L'exigence d'équité entre générations

Seul fonds de pension français, le RAFP a placé le maintien de l'équité inter-générationnelle au cœur de sa gouvernance. Le choix, pour gérer le Régime, d'un système par points (avec une valeur d'acquisition unique) est cohérent avec cette exigence.

### La promotion des valeurs du service public

Dès la création du Régime, le conseil d'administration a voulu concrétiser sa responsabilité fiduciaire vis-à-vis des fonctionnaires cotisants et bénéficiaires.

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

Face aux attentes grandissantes du public vis-à-vis des acteurs financiers, en complément de sa volonté de faire connaître sa démarche aux cotisants et aux bénéficiaires du Régime, l'ERAFP entend démontrer qu'un investisseur peut jouer un rôle au service de l'intérêt général pour l'avènement d'une économie décarbonée.

# LES TRAVAUX DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Après la période de vacance du conseil d'administration en 2015, l'année 2016 a permis le retour à un rythme de travail soutenu des instances du régime additionnel. Un certain nombre de décisions qui auraient dû être prises dans le courant de l'année 2015 l'ont été à la reprise de ses travaux, à partir du mois de janvier 2016.

## NOUVELLES NOMINATIONS AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

- Par arrêté en date du 8 février 2016, M. Philippe Hello a été nommé membre titulaire du conseil d'administration, en remplacement de M. Jacques Feytis.
- Par arrêté en date du 13 mai 2016, M. Gilles Calvet a été nommé membre suppléant du conseil d'administration, en remplacement de M. Francis Voillot.
- Par arrêté en date du 28 juin 2016, M. Jean-Luc Gibelin a été nommé membre titulaire du conseil d'administration, en remplacement de M. Éric Loiselet.
- Par arrêté en date du 5 septembre 2016, Mme Mylène Orange-Louboutin a été nommée membre titulaire du conseil d'administration, en remplacement de Mme Isabelle Braun-Lemaire.

## PRINCIPALES ORIENTATIONS ARRÊTÉES EN 2016

- Par délibération en date du 12 janvier 2016, le conseil d'administration a fixé la composition des comités spécialisés chargés de préparer ses délibérations.
- Par délibération en date du 16 février 2016, le conseil d'administration a revalorisé la valeur de service du point de 0,2%, la valeur d'acquisition croissant quant à elle de 4,5% dans le cadre de la retarification du régime décidée en 2015<sup>1</sup>.
- Lors de sa séance du 16 février 2016, le conseil d'administration a décidé la poursuite du mouvement de diversification du portefeuille d'actifs, vers les actions, l'immobilier, le capital-investissement et les infrastructures, notamment au service de l'économie française et des petites et moyennes entreprises européennes<sup>2</sup>.

---

Quelques mois après la fin de son mandat de membre du conseil d'administration, Éric Loiselet est décédé. L'ERAFP et son conseil d'administration lui doivent beaucoup dans l'enrichissement de la démarche d'investissement socialement responsable des dernières années, avec notamment le développement des lignes directrices de l'établissement en matière d'engagement actionnarial, en particulier en ce qui concerne la notion de « dividende responsable », qu'il a contribué à dégager et qui repose sur l'idée d'un partage équitable de la valeur ajoutée entre les différentes parties prenantes de l'entreprise.

---

<sup>1</sup> Les caractéristiques et les modalités d'application de ces décisions sont détaillées à la page 22.

<sup>2</sup> Les caractéristiques et les modalités d'application de ces décisions sont détaillées à la page 26.

<sup>3</sup> La mise à jour des paramètres de la formule du taux d'actualisation est détaillée à la page 24.

<sup>4</sup> Le décret n°2004-569 du 18 juin 2004 (art. 32) prévoit qu'une telle convention est conclue pour cinq ans au moins afin de « détermine[r] les objectifs pluriannuels de la gestion administrative », assurée par la Caisse des Dépôts.

<sup>5</sup> Les grands paramètres de cette mise à jour sont présentés à la page 34.

- Par délibération en date du 7 avril 2016, le conseil d'administration a mis à jour certains paramètres de la formule du taux d'actualisation des provisions<sup>3</sup>.
- Par délibération en date du 28 juin 2016, le conseil d'administration a approuvé la convention d'objectifs et de gestion 2016-2020 avec la Caisse des Dépôts<sup>4</sup>.
- Par délibération en date du 13 décembre 2016, en application de la charte de pilotage des paramètres techniques du régime, le conseil d'administration a revalorisé de manière symétrique la valeur d'acquisition et la valeur de service du point de 0,3%<sup>2</sup>.
- Lors de sa séance du 18 octobre, le conseil d'administration a adopté une mise à jour de la charte ISR de l'ERAFP<sup>5</sup>.

## TRAVAUX DES INSTANCES EN 2016

### Le conseil d'administration de l'ERAFP s'est réuni à six reprises dans l'année.

L'ensemble des instances émanant du conseil se sont réunies à 41 reprises au cours de l'année. Les administrateurs ont en outre pu prendre part à quatre journées de formation sur des enjeux financiers et d'investissement socialement responsable. Ces éléments témoignent de l'engagement des administrateurs dans la vie du Régime pour ce nouveau mandat.

## PARTICIPATION AU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN 2016

### PERSONNALITÉS QUALIFIÉES

Pierre Mayeur

Dominique Lamiot

Véronique Hespel

### REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS

Ministère de la Défense

MINEFE

La Poste

Association des Maires de France

Assemblée des Départements de France

Association des Régions de France

Fédération Hospitalière de France 2

Fédération Hospitalière de France 1

### REPRÉSENTANTS DES BÉNÉFICIAIRES COTISANTS

CGT

CFDT

FO

FSU

UNSA

CFE-CGC

CFTC

SOLIDAIRES


 Savoir plus  
 Gouvernance  
 du Régime



**Éric Poglio,**  
président du comité de  
pilotage actif-passif



## TRAVAUX DU CSAP

En 2016, le comité a mené à un bon rythme les travaux nécessaires à la prise en compte d'un rendement prévisionnel des actions dans le taux d'actualisation, à un niveau prudent mais différent de zéro. Les administrateurs se sont en outre pleinement saisis en ce début de mandat des outils de suivi de la politique des placements, en étudiant notamment les modalités de couverture de l'exposition en devises. En parallèle, le rôle de ce comité étant en premier lieu de s'assurer du maintien de l'équilibre entre les engagements et les actifs financiers, nous avons entendu rapport sur la mise à jour des études démographiques. Enfin, nous avons engagé la réflexion sur l'adaptation du cadre réglementaire de nos placements aux perspectives de moyen terme, alors que les rendements des obligations demeurent trop faibles pour qu'elles constituent l'essentiel de nos nouveaux investissements.

Le comité a en outre apprécié les évolutions méthodologiques venant de la direction concernant les simulations et les études d'impact (introduction des scénarios stochastiques). Ces évolutions sont précieuses et éclairantes dans l'alimentation des débats et la préparation des décisions.

Dans un contexte de crise obligataire, le CSAP s'est particulièrement consacré à la réflexion sur l'élargissement du périmètre de gestion. Il rappelle que la définition de la stratégie immobilière et la méthodologie de suivi et de contrôle du respect de la politique d'investissement actée font partie intégrante de cette réflexion.

---

**Francis Sahal,**  
président du comité  
d'audit



## TRAVAUX DU CSA

À l'issue de la vacance du conseil, le comité a pu notamment étudier et proposer à l'adoption du conseil les comptes et le rapport de contrôle interne pour 2014, puis 2015. Avec l'aide d'un groupe de travail, les travaux de préparation de la convention d'objectifs et de gestion 2016-2020 avec la Caisse des Dépôts ont pu aboutir à la fin du premier semestre. Nous avons aussi suivi les différents processus de gestion et les modalités de transmission de l'information, en nous assurant qu'ils étaient maîtrisés dans le temps et, notamment sur ces bases, nous avons proposé l'adoption de budgets adaptés aux missions de l'établissement.

---

**Steve Mazens,**  
président du comité  
de recouvrement



## TRAVAUX DU CSR

Tout en suivant les activités de gestion administrative et les actions contentieuses auxquelles elle peut donner lieu, le comité a été associé aux travaux d'élaboration de la COG 2016-2020 pour les questions relevant du recouvrement. Il a entre autres été amené à étudier les créances du régime sur les bénéficiaires ou leurs ayants-droits, proposant des remises

lorsque cela était adapté et en se penchant sur les possibilités d'échelonnement du remboursement. Dans le prolongement de ces activités, le comité a analysé les situations de basculement de capital en rente, qui interviennent lorsqu'un bénéficiaire ayant perçu un capital lors de la première liquidation voit son solde de points dépasser 5 125. Dans ce cas, le capital perçu initialement n'est pas recouvré, mais le versement de la rente est retenu jusqu'à extinction de la créance constituée par le capital versé à tort. L'objectif du comité a été de résoudre les difficultés issues de ces situations, lorsque le décès d'un bénéficiaire amène à recouvrer la créance auprès de ses héritiers.

---

## TRAVAUX DE LA COMMISSION DE LA COMMUNICATION

La commission de la communication a tout d'abord fait un état des lieux des activités de communication au moment de son installation, en contribuant notamment aux bilans de l'évolution des mentions du régime dans la presse, de la participation aux salons « fonction publique » et du lancement du site Internet du RAFF. Elle a été tenue informée de l'avancée des travaux d'élaboration de la COG 2016-2020, qui ont permis de réaffirmer la cohérence entre l'axe opérationnel mis en œuvre par la Caisse des Dépôts pour informer les employeurs et les bénéficiaires, et l'axe institutionnel piloté par l'établissement, débouchant sur un plan d'action commun. Même si beaucoup reste à faire pour combler le déficit d'information sur le régime, nous pouvons nous féliciter de cette perspective, sur laquelle nous reviendrons en 2017.



**Anne Meunier,**  
présidente de la  
commission de la  
communication

---

## TRAVAUX DU CSPP

Nous avons consacré la première partie de l'année au travail de mise à jour de la charte ISR, dans lequel les membres du conseil se sont beaucoup impliqués, ce qui nous a conduits à ouvrir certaines réunions au-delà des seuls membres du comité, de sorte que tous puissent participer à l'élaboration de ce texte central dans la vie du régime additionnel. Je pense que nous pouvons être satisfaits du résultat, qui compte plusieurs innovations importantes, notamment le suivi approfondi des violations des normes internationales par les entreprises. Celui-ci, que nous allons progressivement formaliser, vient compléter les initiatives d'engagement qui permettent de dialoguer avec les émetteurs et de les influencer. Forts des retours très intéressants de la campagne d'assemblées générales de 2016, nous avons préparé en fin d'année la mise à jour de la politique de vote, qui reste une des plus exigeantes parmi les investisseurs.



**Philippe Laurent,**  
président du  
comité de suivi  
de la politique de  
placements

# 2016, LA RETRAITE ADDITIONNELLE EN BREF

- Un régime obligatoire, par points, institué au bénéfice des fonctionnaires de l'État (civils et militaires), territoriaux et hospitaliers, ainsi que des magistrats.
- Une prestation additionnelle de retraite, prenant en compte les primes et rémunérations accessoires.
- 4,5 millions d'agents cotisants en 2016.
- Une assiette de cotisation constituée par les éléments de rémunération de toute nature qui n'entrent pas dans le calcul de la pension principale : primes, heures supplémentaires, indemnités ou avantages en nature, plafonnés à 20% du traitement indiciaire brut.
- Un taux global de cotisation fixé à 10% du montant de l'assiette, répartis à parts égales entre l'employeur (5%) et le fonctionnaire (5%).
- Des cotisations qui alimentent un compte individuel RAFF, consultable en ligne à partir du site [www.rafp.fr](http://www.rafp.fr)

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

### Évolutions légales et réglementaires en 2016

**Effets de la loi portant réforme des retraites du 9 novembre 2010** : À partir de l'âge légal de départ à la retraite et dès lors que le bénéficiaire est admis à la retraite dans le cadre de son régime de pension principale, il peut demander le bénéfice de sa retraite additionnelle. Cet âge d'ouverture des droits antérieurement fixé à 60 ans est progressivement relevé à 62 ans, conformément à l'évolution de l'âge légal de la retraite.

.....  
 + Savoir plus  
 Comment sont  
 calculées les  
 cotisations



### ÂGE LÉGAL MINIMUM DE DÉPART À LA RETRAITE EN FONCTION DE L'ANNÉE DE NAISSANCE

Date (ou année) de naissance	Âge minimum de départ à la retraite	Départ possible, à partir du
Entre le 1 <sup>er</sup> juillet et le 31 décembre 1951	60 ans et 4 mois	1 <sup>er</sup> novembre 2011
1952	60 ans et 9 mois	1 <sup>er</sup> octobre 2012
1953	61 ans et 2 mois	1 <sup>er</sup> mars 2014
1954	61 ans et 7 mois	1 <sup>er</sup> août 2015
1955	62 ans	1 <sup>er</sup> janvier 2017

Source – <http://vosdroits.service-public.fr>

**1,1967 €**  
valeur  
d'acquisition du  
point en 2016

**0,04474 €**  
valeur de  
service du point  
en 2016

#### **Impact du protocole PPCR sur le calcul des cotisations au RAFP :**

Le protocole « Parcours professionnels, carrières et rémunérations », issu de la loi n° 2015-1785 du 29 décembre 2015 de finances pour 2016, a un impact limité sur l'assiette du régime.

Le décret n° 2016-588 du 11 mai 2016 applicable aux trois versants de la fonction publique met notamment en œuvre une mesure dite de « transfert primes-points », caractérisée par un relèvement du nombre de points indiciaires pour chaque échelon des trois catégories statutaires, concomitant d'un abattement forfaitaire sur la rémunération indemnitaire perçue par les fonctionnaires.

Tandis que le transfert de 9 points au plus tend à réduire l'assiette cotisable au RAFP, l'augmentation du traitement qui en résulte a quant à lui pour effet de rehausser le plafond de 20%. Ainsi, tandis que les fonctionnaires dont la rémunération indemnitaire se situe sous le plafond verront, toutes choses égales par ailleurs, leur cotisation légèrement diminuer, pour la majorité d'entre eux, pour lesquels elle dépasse 20%, la cotisation au RAFP croîtra.

#### **Paramètres définis par le conseil d'administration**

1,1967 € valeur d'acquisition du point en 2016

0,04474 € valeur de service du point en 2016

#### **Modalités de transfert des droits à la retraite du RAFP vers le régime de pension de l'Union européenne :**

En cas de demande d'un cotisant bénéficiaire du RAFP de voir ses droits transférés à l'Union, sous réserve que cette demande corresponde aux conditions statutaires en vigueur à cette date, le montant à transférer est égal au :

[Nombre de points acquis au titre du RAFP] x [La valeur de service du point en vigueur] x [Le coefficient de conversion en capital prévu dans le barème actuariel de conversion des rentes en capital du Régime] x [La surcote prévue dans le barème actuariel de modulation du Régime].<sup>6</sup>

+ Savoir plus  
Impact PPCR



<sup>6</sup> En application de l'article 11 paragraphe 2 de l'annexe VIII du règlement n°259/68 du Conseil, modifié par le règlement n°1023/13 du Conseil du 22 octobre 2013.

# SIMULATIONS DE VERSEMENT DE PRESTATIONS-TYPE<sup>7</sup>

## VERSEMENT EN CAPITAL

## VERSEMENTS EN RENTE

**Georges**, adjoint administratif, prend sa retraite en 2016, à **62 ans**

Il dispose alors de **4 500 points** sur son compte individuel RAFF  
( < 5 125 points)

4 500  
x 0,04474<sup>8</sup>  
x 24,62<sup>9</sup>  
x 1,00<sup>10</sup>  
.....  
**4 956,74 € bruts**

Georges percevra un capital de **4 956,74 € bruts**

Ce capital sera versé en une ou deux fois, selon la date de fin d'activité.

**Enora**, attachée, prend sa retraite en 2016, à **62 ans**

Elle dispose alors de **7 000 points** sur son compte individuel RAFF  
( > 5 125 points)

7 000  
x 0,04474<sup>8</sup>  
x 1,00<sup>10</sup>  
.....  
**313,18 € bruts**

Enora percevra une rente de **313,18 € bruts** par an, soit **26,10 € bruts** par mois

Ce montant sera réévalué chaque année en fonction de la valeur de service du point.

**Enora**, attachée, prend sa retraite en 2016, à **67 ans**

Elle dispose alors de **7 000 points** sur son compte individuel RAFF  
( > 5 125 points)

7 000  
x 0,04474<sup>8</sup>  
x 1,22<sup>10</sup>  
.....  
**382,08 € bruts**

Enora percevra une rente de **382,08 € bruts** par an, soit **31,84 € bruts** par mois.

Ce montant sera réévalué chaque année en fonction de la valeur de service du point.

+ Savoir plus  
Simulateur  
de prestation



<sup>7</sup> Exemples fictifs, non contractuels et donnés à titre indicatif.

<sup>8</sup> Valeur de service du point en 2016.

<sup>9</sup> Coefficient de conversion en capital correspondant à une espérance de vie à l'âge de liquidation des droits.

<sup>10</sup> Coefficient de surcote: au-delà de 62 ans, plus l'âge de départ en retraite est élevé, plus ce coefficient est important.

# COTISATIONS ET PRESTATIONS 2016

La gestion administrative du Régime a été confiée à la Caisse des dépôts et consignations (art. 32 du décret du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique), qui assure ainsi sous l'autorité et le contrôle du conseil d'administration : l'encaissement des cotisations, la tenue des comptes individuels des bénéficiaires, la liquidation des droits, le versement des prestations<sup>11</sup>, la tenue de la comptabilité du Régime et la communication opérationnelle. Elle constitue ainsi l'interface du Régime avec les employeurs, les retraités bénéficiant d'une prestation et les actifs dans le cadre du droit à l'information.

- Environ 44 000 employeurs cotisant en 2016 auprès de la Caisse des Dépôts au titre du RAFP.
- 1,83 milliard d'euros encaissés au titre des cotisations de l'exercice 2016.
- 4,5 millions d'actifs cotisants pour l'année 2016.
- 112 000 nouvelles liquidations et 73 000 révisions de comptes individuels RAFP effectuées au cours de l'année 2016.
- 283 M€ versés aux bénéficiaires au titre des prestations.
- Près de 70 000 rentes en cours de versement.

Au cours de l'année 2016, 97,4% des employeurs ont soldé leur compte pour la validité 2015<sup>12</sup>.

Stabilisé depuis plusieurs années sous 5%, le taux d'anomalies de virements a crû en 2016. Le taux moyen annuel se situe à 4,6%, contre 4,4% en 2015.

Ces anomalies font l'objet d'actions de correction et ont été résorbées à 97,8% pour l'exercice 2016.

## ... ENVIRON 1,83 MD€ COLLECTÉS

Le Régime a encaissé environ 1,83 milliard d'euros au titre des cotisations de l'exercice 2016. Les employeurs ayant un effectif d'au moins 10 agents versent les cotisations dues mensuellement, de manière non individualisée. Ceux ayant un effectif inférieur à 10 agents versent leurs cotisations annuellement.

En cas de retard de paiement, la cotisation versée fait l'objet d'une majoration. À la fin de l'année 2016, 1084 employeurs avaient effectivement fait l'objet d'une telle mesure pour la validité 2015.

## ENVIRON 44 000 EMPLOYEURS...

Environ 44 000 employeurs ont cotisé en 2016 auprès de la Caisse des Dépôts au titre du RAFP. La très grande majorité est constituée d'employeurs territoriaux et hospitaliers.

Au titre de la fonction publique d'État, ce sont principalement les directions régionales des finances publiques (DRFiP), les ministères et le CIAS (centre interarmées de la solde) qui sont immatriculés au Régime.

<sup>11</sup> À l'exception du paiement des prestations aux retraités de la fonction publique d'État, assuré directement par la DGFIP.

<sup>12</sup> Nota : Du fait de la transmission de la déclaration l'année suivant le versement des cotisations, les chiffres d'alimentation des comptes concernent l'année 2015.

**97,4%**

de comptes  
employeurs soldés

**4,6%**

d'anomalies de  
virements,  
dont 97,8% résorbées

**99,3%**

de comptes individuels  
alimentés au  
31 décembre 2016

**112 000**

nouvelles liquidations  
en 2016

**73 000**

révisions

environ

**283 M€**

de prestations  
totales versées  
aux bénéficiaires  
durant l'année 2016,  
dont **22 M€** en  
rente et **261 M€**  
en capital

Capital moyen de

**1 860 €**

et rente moyenne de

**315 €**

## ... ET 4,5 MILLIONS D'AGENTS COTISANTS EN 2016

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

Ainsi, avant le 31 mars 2016, les employeurs ont dû déclarer les montants cotisés tout au long de l'année 2015. Les comptes individuels des cotisants sont alors alimentés s'il y a adéquation entre le montant déclaré et le montant versé.

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

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

Cela permet de maintenir depuis 2009 un taux d'alimentation des comptes individuels très élevé (plus de 98% en moyenne), témoin d'une meilleure connaissance du Régime, à laquelle contribuent les actions de sensibilisation opérées par la Caisse des Dépôts auprès des employeurs.

Le nombre de comptes individuels RAFF alimentés est resté stable en 2016, de même que le taux d'alimentation, qui a atteint 99,3% au 31 décembre.

## PRÈS DE 112 000 NOUVELLES LIQUIDATIONS ET 73 000 RÉVISIONS EN 2016

112 000 nouvelles liquidations et 73 000 révisions ont été effectuées au cours de l'année 2016.

Au total, ce sont 283 M€ de prestations qui ont été versées aux bénéficiaires cette année. Ce montant inclut les prestations de réversion attribuées aux conjoints et enfants de moins de 21 ans des bénéficiaires décédés.

## DES VERSEMENTS EN AUGMENTATION

En 2016, les prestations versées ont augmenté de 5,6%. Le nombre de capitaux a diminué (140 085 en 2016, contre 145 862 en 2015), tandis qu'en moyenne, le capital versé en 2016 a été de 1 860 €, en hausse de 7% par rapport à 2015 (1 735 €)<sup>13</sup>.

## LA MONTÉE EN CHARGE DES PRESTATIONS EN RENTES

En 2016, 70 272 bénéficiaires ont perçu une rente. La montée en charge des rentes par rapport aux prestations en capital se poursuit, en parallèle de la montée en puissance du Régime, dont la gestion a commencé en 2005.

Ainsi, chaque année, de plus en plus de bénéficiaires ont accumulé au cours de leur carrière un nombre global de points supérieur au seuil des 5125 points nécessaires pour percevoir une rente. En 2016, la rente moyenne perçue était de 315 €<sup>14</sup>, en hausse de 2% par rapport à 2015 (310 €). Par définition, le bénéficiaire d'une rente n'a pu cotiser au maximum que sur une période de 11 ans, puisque le RAFF n'a commencé à percevoir des cotisations qu'en 2005. Le montant de la rente moyenne perçue précitée tient compte de cette durée de cotisations limitée.

Le montant des rentes versées en 2016 ne représente encore que 8,5% des prestations en capital (261 M€ contre 22,1 M€ pour les rentes), mais il croît rapidement : il a augmenté d'environ 50% par rapport au montant versé en 2015 (14,8 M€).

<sup>13</sup> Si l'évolution est significative, ces montants ne représentent pas la prestation globale versée, qui est en général composée de deux versements, lors de liquidation et lors de la révision.

<sup>14</sup> Total sur l'ensemble de l'année des sommes versées mensuellement.

# COÛTS DE GESTION 2016

## DES COÛTS DE GESTION MAÎTRISÉS

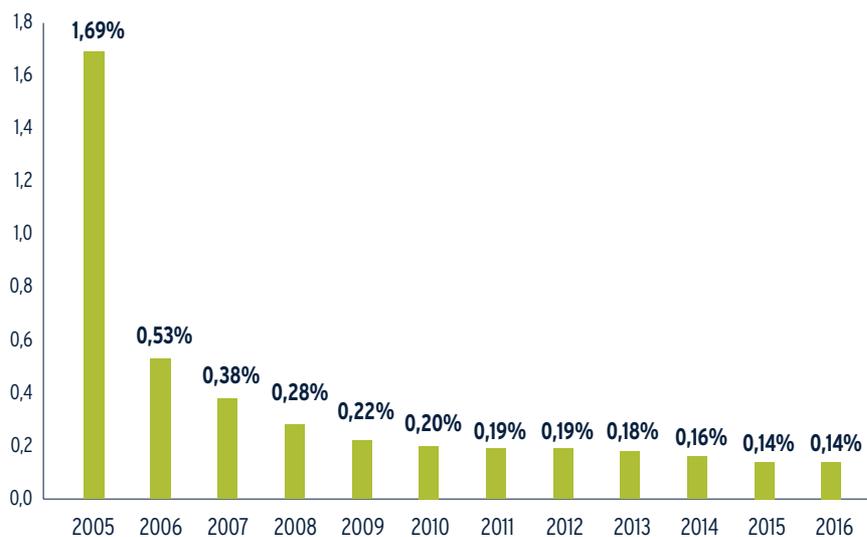
Le budget de fonctionnement du Régime et de l'Établissement est financé par un prélèvement direct sur les cotisations, voté chaque année par le conseil d'administration.

En 2016, les coûts générés par la gestion du Régime s'élèvent à 30 millions d'euros. Ils représentent 0,14% de l'actif net du Régime et 1,6% rapportés aux cotisations collectées en 2016.

Les coûts sont donc maîtrisés en termes relatifs, même si la diversification des actifs mise en œuvre par l'Établissement suppose de mobiliser davantage de moyens en termes absolus. C'est la condition pour augmenter l'espérance de rendement des placements du Régime, et diminuer le risque de son allocation, qui est aussi un moyen de limiter d'éventuels coûts futurs.

- Un régime géré par un établissement public à caractère administratif placé sous la tutelle de l'État.
- Une gestion administrative confiée à la Caisse des dépôts et consignations, sous l'autorité et le contrôle du conseil d'administration.
- Une gestion des actifs financiers en partie déléguée à des sociétés de gestion.
- Une gestion en direct par l'ERAFP des titres obligataires d'État ou garantis par les États.
- En 2016, des coûts de gestion de 30 millions d'euros.

## ÉVOLUTION DES COÛTS DE GESTION DU RÉGIME DEPUIS 2005



■ Coûts de gestion rapportés à l'actif net en prix de revient amorti

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

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

La communication de l'ERAFP  
comprend deux axes :

Un axe institutionnel,  
principalement  
public, élaboré par  
l'Établissement.

Un axe opérationnel,  
permettant d'informer les  
employeurs et les bénéficiaires  
sur leurs responsabilités et  
leurs droits, mis en œuvre par  
la Caisse des Dépôts en tant  
que gestionnaire  
administratif.

## LES EMPLOYEURS PUBLICS : UNE INFORMATION PLUS FINE

Durant les premières années de son existence, le Régime a essentiellement accompagné les employeurs dans la mise en œuvre pratique de leurs responsabilités. Il cherche aujourd'hui à les sensibiliser à sa spécificité de régime par capitalisation et d'investisseur de long terme socialement responsable, de sorte qu'ils puissent être des « relais d'information » pour les fonctionnaires.

### > Les fonctionnaires mettent en avant le rôle de leur employeur dans la transmission de l'information sur le Régime.

Le premier canal cité est la transmission par circulaire de service ou *via* la remise de la fiche de paie<sup>15</sup>.

Outre le Salon des Maires, l'ERAFP a participé en 2016 au Salon Santé Autonomie, pour aller à la rencontre des employeurs hospitaliers, notamment pour combler l'écart d'information qui peut exister par rapport aux employeurs territoriaux.

### > Les employeurs de la fonction publique territoriale se disent plus souvent « bien informés » que les autres<sup>16</sup>.

Sur le plan opérationnel, environ 10 500 appels téléphoniques d'employeurs ont été traités en 2016 (soit 92% des appels reçus) par le centre d'appels de la Caisse des Dépôts à Angers. Dans le prolongement de la baisse progressive qu'ont connue la plupart des années précédentes, cela représente une diminution par rapport à 2015 (12 600, soit -17%), ce qui peut s'expliquer pour une part par la progression

dans la connaissance des règles de fonctionnement du Régime par les employeurs. Des séances de formation et d'information à l'intention des employeurs ont également été proposées par la Caisse des Dépôts.

Par ailleurs, environ 1 200 courriels ont été traités en 2016.

Il est à noter que plus de 210 810 consultations de comptes ont été effectuées sur le site internet « e-services » mis à la disposition des employeurs.

## MIEUX CONNAÎTRE LES BESOINS DES BÉNÉFICIAIRES COTISANTS, PRIORITÉ DU RÉGIME

Rappelé par les membres de la commission de la communication, le déficit de connaissance et de notoriété du Régime persiste en 2016. Les efforts de l'Établissement et du gestionnaire administratif visent à le combler progressivement, en étant à l'écoute des préoccupations des bénéficiaires.

### > Le site Internet du RAFP apparaît comme un complément important à l'information donnée par l'employeur<sup>17</sup>.

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

Une relation dématérialisée avec les publics cibles du RAFP est possible par la création de formulaires de contact et d'abonnement à des lettres d'information. C'est ainsi qu'a été mise en place une lettre dédiée aux bénéficiaires cotisants, en parallèle de celle prévue pour les employeurs.

---

**210 810**  
consultations de  
comptes effectuées  
sur le site internet  
« e-services » mis  
à la disposition des  
employeurs

---

**10 500**  
appels téléphoniques  
d'employeurs traités  
en 2016

---

**80 300**  
appels téléphoniques  
de retraités  
traités en 2016

---

**653 000**  
nombre d'inscrits  
aux services en ligne  
SARA en 2016

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

Enfin, un simulateur de prestation, longtemps plébiscité par les bénéficiaires du Régime, est intégré dès la page d'accueil du site et des fichiers de type fiches pratiques sont maintenant disponibles.

#### Information des retraités

Près de 80 300 appels téléphoniques de retraités ont été traités en 2016 (soit 92% des appels reçus). Par ailleurs, environ 21 100 correspondances (courriers et courriels) ont été traitées en 2016, soit une augmentation de 5% par rapport à 2015 (20 100 correspondances), en parallèle de la diminution du nombre d'appels téléphoniques.

Le nombre d'inscrits aux services en ligne SARA atteint 653 000 en 2016. Ce portail est complété par un système de rendez-vous téléphonique, pris sur le site Internet du RAFF : les bénéficiaires qui en font la demande sont rappelés au jour et à l'heure demandés.

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

#### Le droit à l'information des actifs

917 733 documents RAFF ont été expédiés dans le cadre du droit à l'information par différents régimes (relevés de situation individuelle et estimations indicatives globales). Il est à noter que le RAFF est depuis 2011 régime expéditeur, si le régime principal est dans l'incapacité de produire le document<sup>18</sup>. Ainsi, parmi les 917 733 documents, 64 340 ont été expédiés directement par le RAFF.

La Caisse des Dépôts a par ailleurs traité en 2016 près de 30 500 appels d'actifs dans le cadre du droit à l'information (soit 92% des appels reçus) et environ 2 700 courriers et courriels.

## LES ACTEURS INSTITUTIONNELS : DES ÉCHANGES DE PLUS EN PLUS NOURRIS

#### La communication en direction des pouvoirs publics

Dans le prolongement notamment de son engagement au sein de l'IIGCC, l'ERAFP est amené à participer au dialogue des investisseurs avec les pouvoirs publics, pour promouvoir la transition vers une économie décarbonée. Les modalités de ce dialogue sont détaillées page 70 dans la 3<sup>ème</sup> partie de ce rapport.

#### La communication à destination du public

En 2016, dans le prolongement de la COP21, l'ERAFP a continué à prendre part au débat public en tant qu'investisseur de long terme. Les actions rendues publiques dans ce cadre sont détaillées page 36 dans la 3<sup>ème</sup> partie de ce rapport.

---

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

## Via la presse

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

En 2016, 2 844 articles de presse et web ont cité le RAFP ou l'ERAFP, soit plus du double de 2015 (1 075). L'amélioration de la couverture médiatique du Régime se poursuit depuis maintenant 5 ans.

Entre autres, les 18 communiqués de presse publiés par l'Établissement ont été abondamment repris dans la presse écrite, notamment économique et financière, comme dans la presse en ligne et les réseaux sociaux tels que Twitter.

Le directeur et ses équipes ont également accordé de nombreux entretiens sollicités par la presse française et anglo-saxonne et pris part à environ 150 rencontres, de colloques ou encore de séminaires en France comme à l'étranger.

---

# 2 844

articles de presse  
et web ont cité le RAFP  
ou l'ERAFP en 2016

## Via Twitter

L'ERAFP utilise désormais pour la troisième année ce média, sur lequel il est actif, aussi bien en publiant (827 tweets) qu'en relayant (311 retweets) des informations dans ses domaines d'intérêt. En 2016, l'Établissement a de nouveau gagné en visibilité en comptabilisant 14 025 visites de son

profil (5 480 en 2015) et 446 nouveaux abonnés, pour un total de 767 en fin d'année. Avec 1 233 tweets citant l'ERAFP (267 en 2015), Twitter arrive d'ailleurs en tête des supports en ligne les plus actifs pour le Régime en 2016.

---

# 1 233

tweets citant l'ERAFP  
en 2016

## Via le site Internet, outil central de la communication du Régime

En 2016, la fréquentation est restée stable, avec environ 60 000 visites par mois. Le simulateur de prestation a constitué la rubrique la plus consultée et, pour leur

première année de mise en ligne, les fiches pratiques ont été le support le plus téléchargé.

---

# 60 000

visites par mois sur  
le site web de l'ERAFP

# 02. ÉQUILIBRE DE LONG TERME DU RÉGIME

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

Un actif au bilan de l'ordre de

**21,7 Md€**

Un taux de couverture comptable  
estimé de l'ordre de

**107%** (chiffre estimé,  
non audité)

Une provision mathématique  
de l'ordre de

**20,2 Md€** (chiffre estimé,  
non audité)

Une provision pour utilisation  
des excédents de

**1,5 Md€** (chiffre estimé,  
non audité)

Un taux d'actualisation fixé à

**0,8%** \*\*

\* Évaluation à la fin de l'année 2016.

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

## LE PILOTAGE DES PARAMÈTRES TECHNIQUES EN 2016

Durant la crise financière et face à la crise économique qui perdure, le RAFP est parvenu à couvrir en permanence la totalité de ses engagements envers ses cotisants et ses bénéficiaires retraités.

La démarche d'investisseur de long terme de l'ERAFP repose sur :

- une approche particulièrement prudente dans la définition des paramètres techniques ;
- une allocation d'actifs visant à assurer l'équilibre à long terme du Régime.

Confronté à la baisse des taux d'intérêts et compte tenu des gains continus d'espérance de vie, le conseil d'administration, lors de sa séance du 5 février 2015, a adopté les mesures qui confortent l'équilibre entre ses engagements et les actifs qui en sont la garantie. Ainsi, à partir de 2015, la nouvelle tarification a ramené le rendement technique de 4,075% à 3,899% en 2015, puis à 3,738% en 2016.

Ces mesures tirent les conséquences d'une baisse *a priori* durable du rendement des actifs obligataires, qui constituent encore la plus grande part du portefeuille du Régime. Dans ce contexte, la diversification accrue des placements du Régime permise par le nouveau cadre d'investissement est un moyen d'améliorer le rendement de long terme des prestations servies à ses bénéficiaires. Tenant compte de ce nouvel équilibre, en 2016, l'ERAFP a mis à jour la formule du taux d'actualisation des provisions.

### LA CHARTE DE PILOTAGE DES PARAMÈTRES TECHNIQUES

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

les engagements du Régime à l'égard de ses bénéficiaires doivent être couverts par des actifs d'un montant au moins équivalent ;

la valeur actuelle probable de ces engagements doit être calculée en utilisant un taux d'actualisation prudentiel (c'est-à-dire cohérent avec le rendement prudemment estimé des actifs du Régime).

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

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

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

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

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

## LE TAUX DE COUVERTURE DES ENGAGEMENTS

L'obligation de couverture des engagements du Régime nécessite un suivi du taux de couverture comptable. À la fin de l'année 2016, ce taux s'élevait à environ 107% (taux estimé, non audité).

Respectueux de ses obligations réglementaires, le Régime est dûment provisionné et assure une couverture satisfaisante de ses engagements. Le maintien des rendements obligataires à l'achat à des niveaux particulièrement bas en 2016 exige néanmoins de maintenir une grande prudence dans le pilotage des paramètres.

En complément de cette première approche, l'ERAFP a cherché à mieux définir sa capacité à revaloriser les droits des affiliés dans la perspective de long terme qui est la sienne. Il a ainsi été amené à définir un taux de couverture dit « économique », qui tient compte de la valeur latente de son actif<sup>19</sup>,

mais aussi des risques pour lesquels il doit constituer une marge de prudence. Celle-ci est définie comme le « besoin de surcouverture économique », en deçà duquel, quel que soit le taux de couverture comptable, la valeur de service du point ne peut être augmentée. À la fin de l'année 2016, le besoin de surcouverture économique s'élevait à 16% des engagements.

Le taux de couverture économique du RAFP s'élevait après revalorisation à environ 118% (taux estimé) au 31 décembre 2016.

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

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

Le mécanisme prévu par la charte permet en effet de lier la revalorisation au taux de couverture économique. Si la revalorisation est inférieure à l'inflation, notamment en cas d'insuffisance du taux de couverture, un système de rattrapage est mis en place au cours des exercices suivants pour permettre d'augmenter la valeur de l'acquisition et la valeur de service du point à concurrence de l'inflation.

Le 5 février 2015, le conseil d'administration a décidé d'augmenter de 4,5% la valeur d'acquisition du point une première fois en 2015, puis une seconde en 2016. Cela s'inscrit dans le cadre des mesures de révision de la tarification prises en application de la charte de pilotage. Puis, le 16 février 2016, il a décidé de revaloriser la valeur de service à hauteur de l'inflation constatée en 2015, soit 0,2% pour les prestations liquidées à partir du mois d'avril 2016.

---

**118%**  
taux de couverture  
économique  
au 31/12/2016

<sup>19</sup> Le taux de couverture économique correspond au rapport entre, d'une part, les obligations évaluées en prix de revient amorti plus tous les autres actifs en valeur vénale et, d'autre part, la provision mathématique et de gestion.

**3,899%**  
en 2015

**3,738%**  
en 2016

Le taux de rendement technique du Régime s'est donc établi à :

- 3,899% en 2015;
- 3,738% en 2016.

Le renchérissement de la valeur d'acquisition des nouveaux points RAFF par rapport à leur valeur de service touche tous les cotisants, mais n'a pas d'impact sur les prestations déjà liquidées.

À la fin de l'année 2016, le conseil d'administration a revalorisé parallèlement la valeur de service et la valeur d'acquisition du point pour l'année 2017 de 0,3%, maintenant donc le rendement technique.

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

Année	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Valeur d'acquisition (en €)	1	1,017	1,03022	1,03537	1,04572	1,05095	1,05620
Variation	–	+1,70%	+1,30%	+0,50%	+1%	+0,50%	+0,50%
Valeur de service (en €)	0,04	0,0408	0,04153	0,04219	0,04261	0,04283	0,04304
Variation	–	+2,00%	+1,80%	+1,60%	+1%	+0,50%	+0,50%

Année	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Valeur d'acquisition (en €)	1,07420	1,0850	1,09585	1,1452	1,1967	1,2003
Variation	+1,70%	+1%	+1%	+4,5%	+4,5%	+0,3%
Valeur de service (en €)	0,04378	0,04421	0,04465	0,04465	0,04474	0,04487
Variation	+1,70%	+1%	+1%	0%	+0,2%	+0,3%

## LE TAUX D'ACTUALISATION DES PROVISIONS

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

Dans le prolongement de l'évolution du cadre réglementaire d'investissement en 2015, qui reconnaît au Régime la capacité de diversifier davantage son allocation, certains paramètres de la formule du taux d'actualisation ont été mis à jour en 2016 en incorporant notamment un rendement forfaitaire prudent pour les actions et une suppression progressive de l'effet de dilution des cotisations. Ces ajustements se sont appuyés sur l'observation des revenus offerts par les actions dans le portefeuille de l'ERAFP, ainsi que dans des séries historiques, tout en conservant une marge prudentielle.

Le taux d'actualisation net de frais utilisé pour l'évaluation de la provision mathématique au 31 décembre 2016 s'élève à 0,8%, en baisse de 20 points de base par rapport à 2015, du fait notamment du maintien des taux obligataires à des niveaux bas.

Le niveau minimal réglementaire des frais de gestion s'élève à 0,25%. Ce minimum est retenu dans la formule du taux d'actualisation, au vu de la réalité économique du Régime<sup>20</sup>. Le taux d'actualisation brut de frais s'élève donc à 1,05%.

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

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

Ces paramètres ne correspondant plus aux conditions économiques et financières actuelles, la tarification du Régime a été revue afin de la rendre cohérente avec les taux de marché, à travers l'augmentation de la valeur d'acquisition décrite ci-dessus et une majoration de l'âge pivot d'application de la surcote<sup>21</sup>. En effet, la charte de pilotage prévoit que la tarification du Régime doit être revue immédiatement si, en fin d'exercice, le taux d'actualisation brut de frais est inférieur au taux du tarif.

## DES COMPTES CERTIFIÉS

Alors que les délais de production des comptes avaient été réduits en 2014 pour permettre au conseil d'administration de les arrêter au premier semestre tout en maintenant la qualité des données comptables, les comptes de l'exercice 2014 n'ont pu être arrêtés en 2015, du fait de la vacance du conseil d'administration.

Ils l'ont été dès que possible par le conseil d'administration nouvellement installé, lors de sa séance du 16 février 2016.

Les comptes de l'exercice 2015 ont quant à eux été arrêtés par le conseil d'administration lors de sa séance du 28 juin 2016, conformément au calendrier établi.

À ces deux occasions, les commissaires aux comptes ont certifié sans réserve la sincérité et la régularité des comptes, après avoir audité les processus d'évaluation des provisions.

**28  
juin  
2016**

le conseil  
d'administration  
certifie la sincérité  
et la régularité  
des comptes de  
l'exercice 2015

<sup>20</sup> Cf. coûts de gestion présentés page 15.

<sup>21</sup> Le taux de rendement technique résultant de ces modifications équivaut à celui qui serait obtenu à travers un taux du tarif porté à 0,90%.

# UNE ALLOCATION D'ACTIFS RENOUVELÉE AU SERVICE DE L'ÉCONOMIE

La politique de placements de l'ERAFP a pour ambition de concilier performance financière, maîtrise des risques et engagement socialement responsable, selon une allocation stratégique validée par le conseil d'administration. En 2016, l'établissement a continué à se doter des outils et des vecteurs nécessaires pour investir dans de nouvelles classes d'actifs, tout en approfondissant sa démarche ISR.

## DÉVELOPPER L'ÉCONOMIE FRANÇAISE ET FINANCER LES PME

Le secteur financier public peut servir de relais lorsque l'accès des acteurs économiques au crédit est rendu plus difficile par le ralentissement de l'activité<sup>22</sup>. L'ERAFP peut assumer cette fonction contracyclique. Parce qu'il est encore au début de sa montée en charge, le régime additionnel dégage un flux net positif de 2 Mds€ en moyenne par an pendant les 10 prochaines années. Il a donc une capacité peu commune d'accompagner à long terme les organismes dans lesquels il investit.

À la différence des banques, qui font de la transformation en mobilisant des ressources à court terme pour financer des emplois plus longs, le RAFP dispose naturellement de ressources à très long terme. Il échappe ainsi aux contraintes de la gestion de court terme et peut conserver les titres qu'il détient en portefeuille sur longue période.

Disposer de telles liquidités est un atout stratégique, pour financer des projets d'investissement qui s'inscrivent eux-mêmes dans un temps long, voire très long pour les plus structurels d'entre eux (extension du réseau d'infrastructures, développement de l'innovation et des petites entreprises).

En 2016, l'ERAFP finance l'économie française au sens large à hauteur de 8,8 Md€, soit 45% de son actif total en prix de revient amorti.

## ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION DES PLACEMENTS

Le décret du 3 février 2015 modifiant les règles d'investissement du régime de retraite additionnelle de la fonction publique et l'arrêté d'application du 10 mars 2015 établissent notamment les règles suivantes :

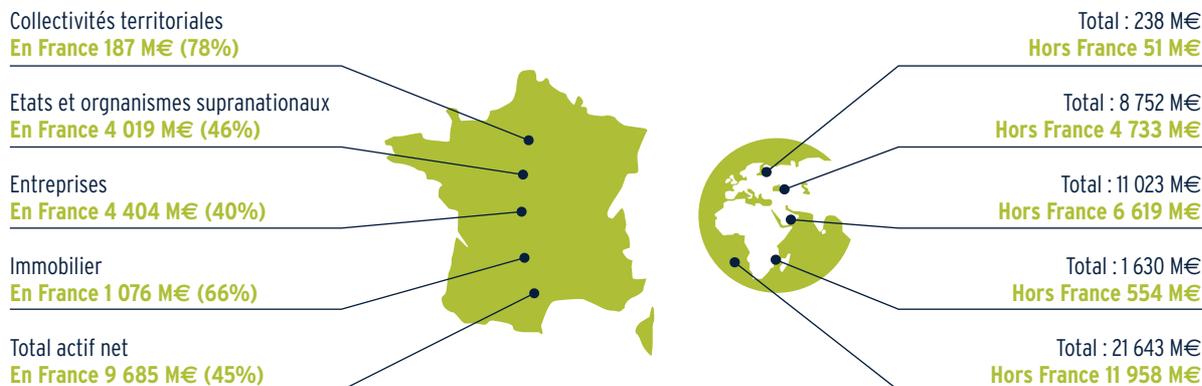
- la liste des actifs autorisée est élargie afin d'accroître la contribution du Régime au financement des entreprises et améliorer son espérance de rendement ;
- la part des actifs placés en actions ou en OPCVM est portée à 40% ;
- 3% de l'actif peut être placé dans des fonds non cotés et 3% dans des fonds de prêts à l'économie ;
- la possibilité d'investir sans délégation de gestion est ouverte à hauteur de 3% de l'actif total.

Dans le prolongement de sa démarche de recherche d'un impact socio-économique de ses investissements, l'ERAFP a utilisé à partir de l'année 2015 ces nouvelles marges de manœuvre, notamment au service de l'économie française et des petites et moyennes entreprises européennes.

**40%**  
part maximale des actifs  
placés en actions  
ou en OPCVM

**8,8 Md€**  
financement par  
l'ERAFP de l'économie  
Française, soit 45% de  
son actif total en prix  
de revient amorti.

## PART DES INVESTISSEMENTS EN FRANCE ET DANS LE RESTE DU MONDE PAR CLASSE D'ACTIFS AU 31 DÉCEMBRE 2016



Les PME européennes ont vu leurs conditions d'accès au financement se détériorer dans la période qui a suivi la forte contraction du crédit de 2008-2009<sup>23</sup>. L'un des enjeux du développement de l'économie est pourtant le financement de leurs investissements, qui sont particulièrement porteurs pour l'emploi et la capacité d'innovation de l'économie<sup>24</sup>. En 2016, le financement du capital investissement en France restait insuffisant<sup>25</sup>.

L'ERAFP a contribué en 2016 au financement des PME européennes pour près de 580 M€, un montant en forte hausse par rapport à celui de 2015, qui atteignait environ 360 M€. L'Établissement intervient à divers stades du développement des PME et ETI :

- il investit dans des PME et des ETI cotées à travers les mandats de gestion attribués à BNPP AM, Sycomore AM et depuis 2016 Amiral Gestion, ainsi qu'à travers le mandat multi-actifs confié à Amundi ;
- il contribue au financement des PME et ETI non cotées *via* des fonds de prêts à l'économie, souscrits directement ou détenus à travers les mandats de gestion confiés à Amundi et Natixis AM.
- il intervient dans le capital-investissement de PME non cotées, en souscrivant directement des fonds ouverts ou à travers le mandat multi-actifs confié à Amundi.

En 2016, l'ERAFP s'est engagé directement à hauteur de 90 M€ dans des fonds de prêt à l'économie.

### L'ESS, une opportunité pour un investisseur patient

En 2016, l'ERAFP a pris une participation de 5 M€ dans le fonds NovESS dédié à l'économie sociale et solidaire, qui vise à accompagner les entreprises innovantes sur le plan social dans les domaines de la santé, de l'économie circulaire et collaborative, ou encore de la transition énergétique et écologique. Lancé à partir d'un appel à manifestation publique d'intérêt de la Caisse des Dépôts, pour lequel Mandarin Gestion et le Comptoir de l'Innovation ont été retenus en juin, il vise à réunir 100 M€, qui seront investis sur une période totale de 15 ans, pour un rendement attendu de l'ordre de 2%.

L'accent est mis notamment sur la mesure de l'impact social et environnemental, selon une méthode adaptée aux entreprises suivies, à travers des indicateurs tels que le nombre d'emplois créés, les hectares de terres cultivées en agriculture biologique, les bénéficiaires sans diplôme ou encore les coûts évités en matière de santé.

Jusqu'ici, les méthodes de corrélation entre choix d'investissement et effets socio-économiques concrets ne donnaient pas entièrement satisfaction. Des mesures d'impact suffisamment robustes pour être mises en avant sont donc d'un grand intérêt, même si leur généralisation prendra du temps.

23 Source OCDE (Tableau de bord Le financement des PME et des entrepreneurs 2013)

24 Source Conseil d'analyse économique (Rapport 2006 Une stratégie PME pour la France)

25 Source Cour des Comptes (L'État actionnaire, rapport thématique, janvier 2017)

## LA GESTION FINANCIÈRE EN 2016

### Côté pilotage

À la reprise de ses travaux après la période de vacance en 2015, le conseil d'administration a voté lors de sa séance du 16 février 2016 une poursuite de la diversification des placements du Régime, notamment en direction des actions de petites, moyennes et grandes capitalisations de la zone euro et de l'immobilier. Il s'est de même prononcé en faveur de la poursuite d'une diversification internationale du portefeuille et des investissements dans la poche d'actifs non cotés, capital-investissement et infrastructures.

Environ 1,83 milliard d'euros de cotisations ont été collectés au cours de l'année 2016. En tant qu'investisseur de long terme, l'ERAFP cherche à placer les flux annuels en optimisant la rentabilité de son portefeuille, tout en maintenant un risque acceptable pour le Régime. En 2016, le taux de rendement interne<sup>26</sup> de l'ensemble du portefeuille a été de 5,0%. Ce rendement reflète la performance boursière du portefeuille de l'ERAFP et s'inscrit en hausse par rapport à l'année précédente, où il atteignait 4,0%, tandis que le rendement comptable s'établit à 2,2% (3,8% en 2015).

### Rendement de plus long terme : performance calculée sur 3 et 5 ans

Même si la performance annuelle est un indicateur de suivi qui a son intérêt, on peut postuler que, plus la période de référence pour le calcul d'une performance est proche de la durée des engagements, plus l'information que donne ce calcul est pertinente.

Si l'on considère une période supérieure à l'année écoulée, on peut relever que le taux de rendement interne du portefeuille a atteint 7,0% annualisés en valeur boursière sur 3 ans, 8,5% annualisés sur 5 ans. Le rendement comptable atteint quant à lui 3,2% annualisés sur les trois dernières années et 3,3% annualisés sur les cinq dernières années.

Sur 3 ans		
	TRI annualisés au 31/12/2016	
	Valeur comptable	Valeur boursière
ERAFP	3,2%	7,0%

Sur 5 ans		
	TRI annualisés au 31/12/2016	
	Valeur comptable	Valeur boursière
ERAFP	3,3%	8,5%

Au cours de l'année, les investissements de la poche obligataire (dont obligations convertibles) ont représenté 25% des flux, soit 493 M€, dont la majeure partie en obligations d'entreprises. Les abondements nets des mandats d'actions se sont élevés à 489 M€, soit là aussi 25% des flux d'investissements. La poche immobilière a reçu les abondements les plus conséquents, avec 33% des flux d'investissements, soit 650 M€. Le fonds multi-actifs a reçu des abondements à hauteur de 30 M€, soit 1,5% des flux. Les décaissements effectués pour les fonds de capital-investissement et d'infrastructures ont représenté 3% des flux, soit 59 M€. La détention de liquidités en attente d'investissements ayant un coût significatif, l'ERAFP a placé une partie de ses disponibilités dans des fonds monétaires, pour 235 M€, soit 12% des flux.

**1,83 Md€**  
de cotisations  
collectées en 2016

**1,95 Md€**  
investis sur  
l'année 2016

<sup>26</sup> Le taux de rendement interne (TRI) permet d'apprécier la création de valeur résultant des choix d'allocation d'un portefeuille. Il se distingue de la performance en ce qu'il est calculé en tenant compte de la séquence dans le temps des flux, investissements et désinvestissements, ou, dans le cas de la gestion déléguée, des abondements et retraits.

Au début de l'année 2016, le portefeuille d'obligations publiques et privées libellées en euros représentait 62% de l'actif du Régime en prix de revient amorti. L'Établissement réalise des investissements de long terme et, s'agissant des obligations, a vocation à les conserver jusqu'à échéance. S'il est amené à réaliser des cessions, il s'agit essentiellement d'opérations d'arbitrage pour améliorer l'adossage actif-passif et plus marginalement pour tirer parti de situations de marché particulières. L'ERAFP se trouve donc dans la nécessité de limiter l'acquisition de titres dont le rendement déprécierait trop le rendement moyen du portefeuille ou présentant des risques élevés de défaut.

Pour ces raisons, la performance boursière des obligations publiques et privées libellées en euros est moins éclairante que leur rendement comptable. Pour une durée moyenne de 7,1 ans, le rendement actuariel moyen du portefeuille d'obligations publiques et privées libellées en euros s'élevait à la fin de l'année 2016 à 3,66%<sup>27</sup>, en légère baisse par rapport à l'année précédente (3,72%).

Pour le reste du portefeuille, la performance boursière donne une indication de la richesse produite au cours de l'année, même s'il est préférable de l'apprécier sur une période plus longue.

Les poches d'actions ont connu une performance positive de 6,2%, quoiqu'inférieure à celle de 2015 (11,8%), où le contexte de marché avait été particulièrement favorable. La performance des obligations privées libellées en dollars est de même positive (4,0%), après une année 2015 négative du fait de la tension sur les taux américains. La performance des obligations convertibles, quoique positive (0,7%), est en repli par rapport à 2015, où le contexte favorable leur avait bénéficié (3,9%). La performance de la poche multi-actifs s'inscrit quant à elle en hausse (4,2%) par rapport à 2015, où elle avait atteint 0,5%, reflétant la bonne tenue des classes d'actifs à revenu variable, notamment au dernier trimestre. La bonne performance

#### FLUX D'INVESTISSEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS AU COURS DE L'ANNÉE 2016

Actifs	Investissements 2016	
	En millions d'€	En pourcentage
Obligations	493	25%
<i>Dont obligations privées</i>	360	18%
Actions	489	25%
Multi-Actifs	30	2%
Capital investissement et infrastructures	59	3%
Immobilier	650	33%
Monétaire	235	12%
<b>Total</b>	<b>1 956</b>	<b>100%</b>

des actifs non cotés (3,7%) fait suite à une performance légèrement négative en 2015 (-0,6%), au moment de la mise en place des premiers investissements de la poche. La performance de la poche d'immobilier atteint 0,3%, en repli significatif par rapport à 2015 (6,7%) du fait notamment du rythme élevé d'acquisition au cours de l'année et des frais afférents, qui contribuent négativement à la performance.

#### Taux de rendement interne annualisés en valeur comptable et en valeur boursière au 31 décembre 2016

	TRI annualisé au 31/12/2016	
	Valeur comptable	Valeur boursière
Liquidités	0,2%	0,2%
Obligations d'États et assimilés	3,6%	5,0%
Obligations crédit euro	3,1%	5,4%
Obligations crédit dollar	1,0%	4,0%
Obligations convertibles	0,0%	0,7%
Actions de la zone euro	0,4%	5,6%
Actions Internationales	0,3%	9,0%
Multi-actifs	0,0%	4,2%
Non-cotés et autres	-0,4%	3,7%
Immobilier	-0,6%	0,3%
<b>Portefeuille global</b>	<b>2,2%</b>	<b>5,0%</b>

<sup>27</sup> Taux moyen pondéré par le prix de revient amorti et la durée. Avec une inflation de 2% - 3,32% hors inflation.

**Taux de rendement interne sur trois ans annualisés en valeur boursière au 31 décembre 2016**

	TRI 3 ans annualisé
Actions	8,3%
Obligations convertibles	2,4%
Multi-Actifs	4,1%
Immobilier	2,8%

Hormis les poches dont le démarrage a été postérieur, obligations d'entreprises libellées en dollars, non-coté, le taux de rendement interne des différentes classes d'actifs à revenu variable du portefeuille a été calculé sur 3 ans, permettant d'apprécier la performance boursière à plus long terme.

**Côté opérations**

Conformément à la réglementation en vigueur, la gestion est en grande partie déléguée à des sociétés de gestion.

Pour les mandats de gestion déléguée, le recours à la multi-attribution permet une répartition des risques financiers sur plusieurs prestataires; il résulte d'un choix prudent dans la gestion des actifs administrés pour le compte des bénéficiaires.

En dehors des mandats d'obligations privées libellées en euros, chacune des sociétés de gestion a créé un fonds commun de placement dédié, que l'ERAFP alimente en fonction de la situation des marchés, conformément à un processus d'investissement intégralement internalisé. Chaque fonds est abondé en fonction de sa performance globale et de la stratégie d'investissement de l'ERAFP.

En 2016, l'ERAFP a lancé deux appels d'offres financiers:

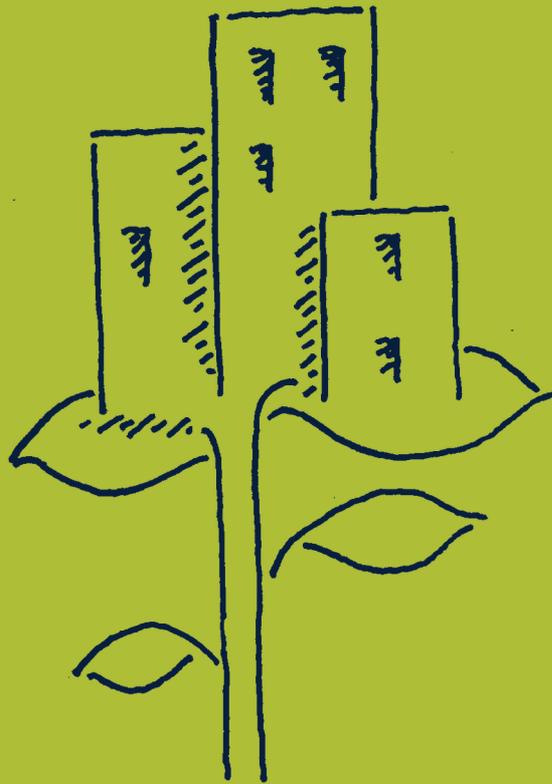
- **le 2 février**, en vue d'attribuer des mandats de capital-investissement et d'infrastructures;
- **le 26 mai**, en vue de renouveler l'ensemble des mandats d'actions européennes.

À la fin de l'année 2016 :

- **trois sociétés**, Amundi, La Banque Postale AM et Natixis AM gèrent des obligations privées libellées en euros;
- **une société**, AXA Investment Managers Paris, gère des obligations privées libellées en dollars;
- **deux sociétés**, Schelcher Prince Gestion et Lombard Odier Gestion, gèrent des obligations convertibles, l'une pour la zone Europe et l'autre pour la zone Monde;
- **six sociétés** (Amundi, Axa Investment Managers Paris, BNP Paribas Asset Management, Edram, Rothschild et Cie Gestion et Tobam AM) gèrent des actions de grandes entreprises cotées de la zone euro;
- **une société**, BNP Paribas Asset Management, gère des actions de petites et moyennes entreprises cotées de la zone euro;
- **deux sociétés**, Sycomore AM et Amiral Gestion, gèrent des actions de petites et moyennes entreprises cotées en France;
- **deux sociétés**, Natixis AM et Robeco Institutional Asset Management, gèrent des actions de grandes entreprises cotées nord-américaines;
- **deux sociétés**, Comgest SA et Robeco Institutional Asset Management, gèrent des actions de grandes entreprises cotées de la zone Pacifique;
- **une société**, Amundi, gère un portefeuille multi-actifs;
- **deux sociétés**, AEW Europe SGP et La Française REM, gèrent des actifs immobiliers en France;
- **deux sociétés**, AXA Real Estate Investments Managers SGP et LaSalle IM, gèrent des actifs immobiliers en Europe.

2

appels d'offres financiers lancés par l'ERAFP en 2016



POLITIQUE  
D'ISR

# **03. POLITIQUE D'ISR: VERS L'ALIGNEMENT AVEC LES OBJECTIFS INTERNATIONAUX DE LIMITATION DU RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE**

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 amènent l'ensemble de ces acteurs à publier à partir de cette année, dans leur rapport annuel, des informations sur leur démarche environnementale et sociale, en particulier au regard des objectifs de lutte contre le réchauffement climatique.

L'ERAFP, après avoir expérimenté dans son rapport annuel 2015 la publication d'informations au format proposé, souhaite cette année approfondir sa démarche, en publiant notamment de nouveaux indicateurs de suivi des risques et des enjeux liés au climat. 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

## 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.

Extraits du préambule de la version mise à jour le 18 octobre 2016

« Depuis 2005, le contexte a [...] évolué, certains enjeux devenant encore plus prégnants. Leur prise en compte est à renforcer : urgence climatique, risques sociaux dans la chaîne d'approvisionnement, lutte contre les paradis fiscaux, lutte contre les discriminations, etc. »

## EN 2016, LA CHARTE ISR EST MISE À JOUR

Trois innovations majeures :

### Innovation 1: La nouvelle Charte ISR de l'ERAFP fait une place plus importante aux enjeux environnementaux et climatiques

Extrait de la Charte ISR : « [L]a mesure de l'impact effectif dans le temps de la prise en compte des critères de sélection ESG dans le cadre du *best in class*, de l'engagement actionnarial, de la réduction progressive de l'intensité carbone du portefeuille, est une préoccupation croissante des parties prenantes de l'ERAFP. Elle sera désormais prise en compte, fera l'objet d'un suivi régulier, prendra place dans le rapport annuel de l'établissement et pourra conduire à des adaptations de la mise en œuvre des principes de la présente Charte ISR. »

### Innovation 2: La mesure de l'impact des investissements

Extrait de la Charte ISR : « L'ERAFP s'attache à mesurer l'impact de sa politique de placement ISR, dans toutes ses classes

d'actifs. Pour ce faire, des indicateurs d'impact sont retenus classe d'actifs par classe d'actifs et visent, dans la mesure du possible et en tenant compte de l'état de l'art dans ce domaine, à informer sur les impacts environnementaux, sociaux et en matière de gouvernance induits par les investissements de l'ERAFP. »

### Innovation 3: Le suivi des controverses

Autre nouveauté de la Charte mise à jour, l'ERAFP effectuera désormais un suivi approfondi des violations des normes internationales par les entreprises. Cela pourra conduire à des exclusions, comme c'était déjà le cas pour le non-respect de certaines normes par des États.

Extrait de la Charte ISR : « Si l'engagement actionnarial ne suffit pas à garantir que l'entreprise a apporté une réponse appropriée aux problèmes soulevés ou est en train d'élaborer une telle réponse, d'autres leviers d'action seront considérés :

- dialogue intensifié par le délégataire de gestion dans le cadre de la préparation du vote à l'assemblée générale,
- toute autre voie de droit permettant de protéger les intérêts de l'ERAFP
- et enfin cession des titres par le délégataire de gestion. »

La déclinaison de ces évolutions à l'ensemble du dispositif ISR aboutira quant à elle en 2017. Les notations présentées dans le présent rapport correspondent au précédent référentiel en vigueur au cours de l'année.

## 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 :

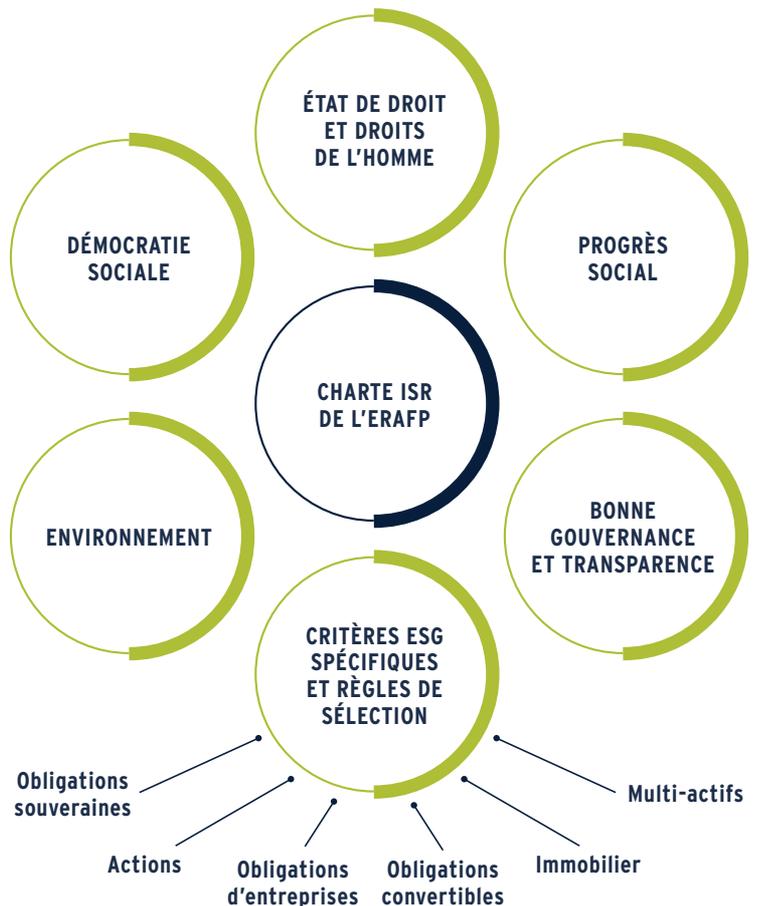
- elle concerne non seulement tous les investissements du Régime, mais elle s'applique aussi à toutes les phases de l'investissement : en amont lors de la sélection des actifs et en aval avec un suivi des entreprises dont les titres sont en portefeuille ;
- elle repose sur un large spectre de valeurs appliqué transversalement, plutôt que sur une multitude de poches monothématiques.

Pour un investisseur de la taille de l'ERAFF, 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 disposant des meilleures pratiques en matière ESG 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 d'amélioration continue.

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



# INFORMATION DES COTISANTS SUR L'ESG

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

.....  
+ Savoir plus  
Vers le Regard de l'ERAFP



.....  
+ Savoir plus  
Vers l'ISR à l'ERAFP



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.

En 2016, en complément de la rubrique dédiée à l'ISR sur son site institutionnel, régulièrement mise à jour en fonction de l'actualité, l'établissement a lancé le Regard de l'ERAFP. Ce site a vocation à relayer au format blog des informations dans les domaines de l'investissement responsable et de la transition énergétique.

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.

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.

Dans cette idée, l'ERAFP a pris part au sommet Climate Chance de Nantes, à la rencontre des collectivités et des acteurs locaux de la transition. Une fiche d'information sur l'alignement du mix énergétique du portefeuille avec les scénarios 2°C a été réalisée à cette occasion et a été régulièrement distribuée à l'occasion des événements auxquels l'établissement a pris part depuis lors.

C'est aussi à partir d'un atelier du sommet Climate Chance que la carte de vœux du régime pour 2017 a été élaborée, présentant sous forme d'infographie pédagogique la démarche d'investisseur socialement responsable de l'ERAFP.

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.

# MÉTHODE D'ANALYSE ESG

## 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.

Chaque année, conformément au 6<sup>ème</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<sup>28</sup>.

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 41.

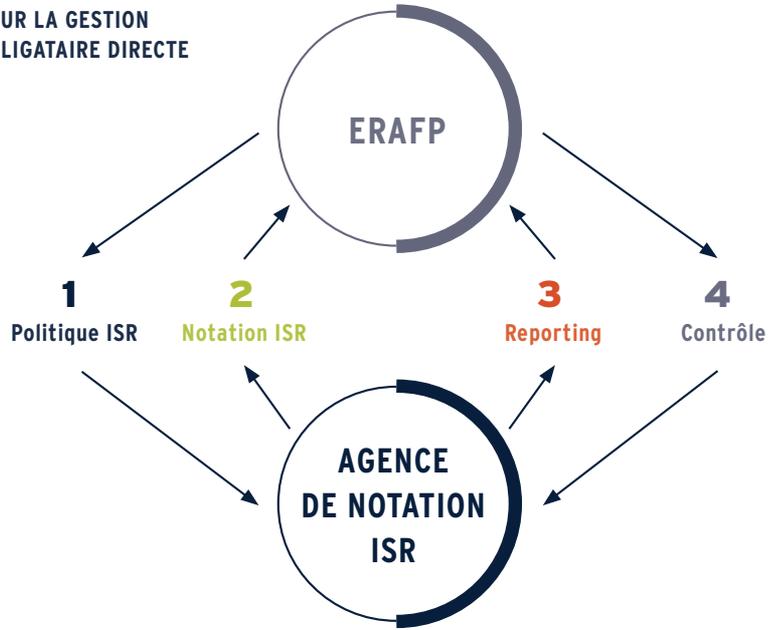
## Les 6 principes des PRI

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.

28 <https://reporting.unpri.org/surveys/PRI-reporting-framework-2017/80BCAA11-780F-474B-8997-B82C4FE6287D/79894dbc337a40828d895f9402aa63de/html/2/>

RÔLE DES DIFFÉRENTES ENTITÉS ET PROCÉDURES DE CONTRÔLE

POUR LA GESTION OBLIGATAIRE 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
- Alertes

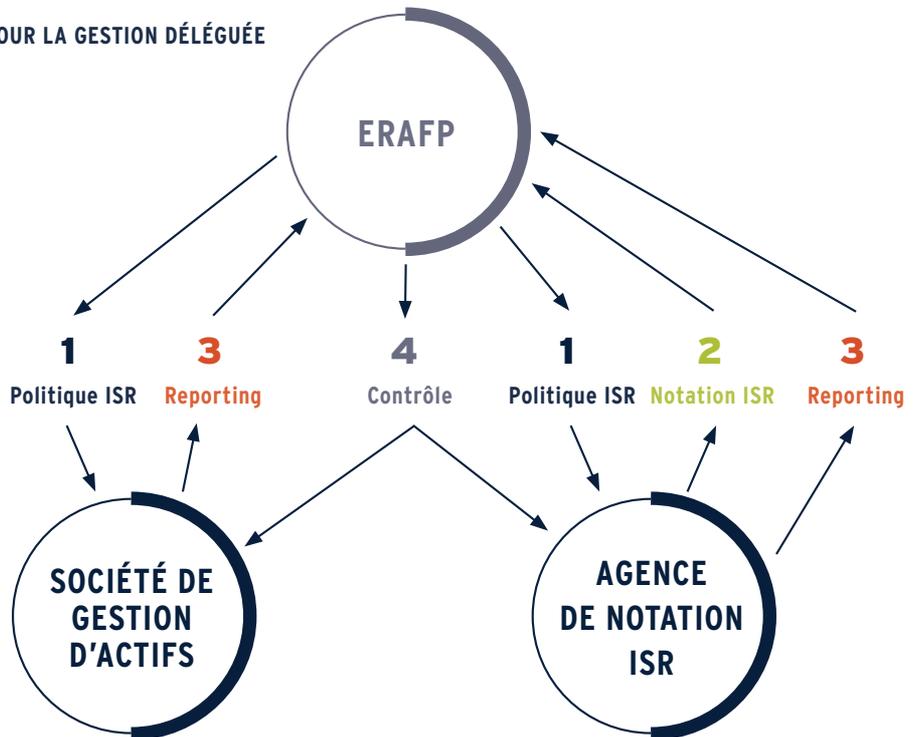
**3 - Reporting**

- Reporting semestriel
- 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,...)

POUR LA GESTION DÉLÉGUÉE



### 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 de l'ERAFP

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

L'agence de notation - à l'heure actuelle Vigeo - est chargée d'analyser le portefeuille d'actifs et de fournir des reportings semestriels 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 2016, 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.

---

L'ERAFP jouit d'une position peu commune : en tant que régime jeune et obligatoire, il va bénéficier de flux financiers nets significatifs et relativement faciles à estimer pendant encore plus de 30 ans.

## 40 critères d'évaluation

+ Savoir plus

Vers la fiche sur le site Internet



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,
  - > 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.

## 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.
- 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 (prévention des pratiques anti-concurrentielles, etc.).
- 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'édition de règles précises permettant de définir, à partir des notes obtenues par les émetteurs sur les critères du dispositif ISR de l'ERAFP, ceux qui peuvent être considérés comme les meilleurs de leur catégorie.

Par exemple, pour les grandes entreprises cotées, le principe de *best in class* s'applique à travers la mise en œuvre de deux filtres successifs.

Si elle se limitait à l'application de règles quantitatives permettant de définir un

univers d'investissement éligible, cette démarche ISR occulterait une partie de la responsabilité de l'ERAFP ainsi qu'un levier important dont il dispose en tant qu'actionnaire ou créancier.

En effet, l'ERAFP entend être un 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 :

**L'ERAFP entend être un actionnaire actif en adoptant 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.**



Pour plus de détails sur la mise en œuvre de la démarche d'engagement actionnarial de l'ERAFP, voir pages 70 et suivantes du présent rapport.

Intégration des critères visant à mieux cerner le degré d'exposition aux différentes dimensions du risque climatique.

## 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 rang 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.

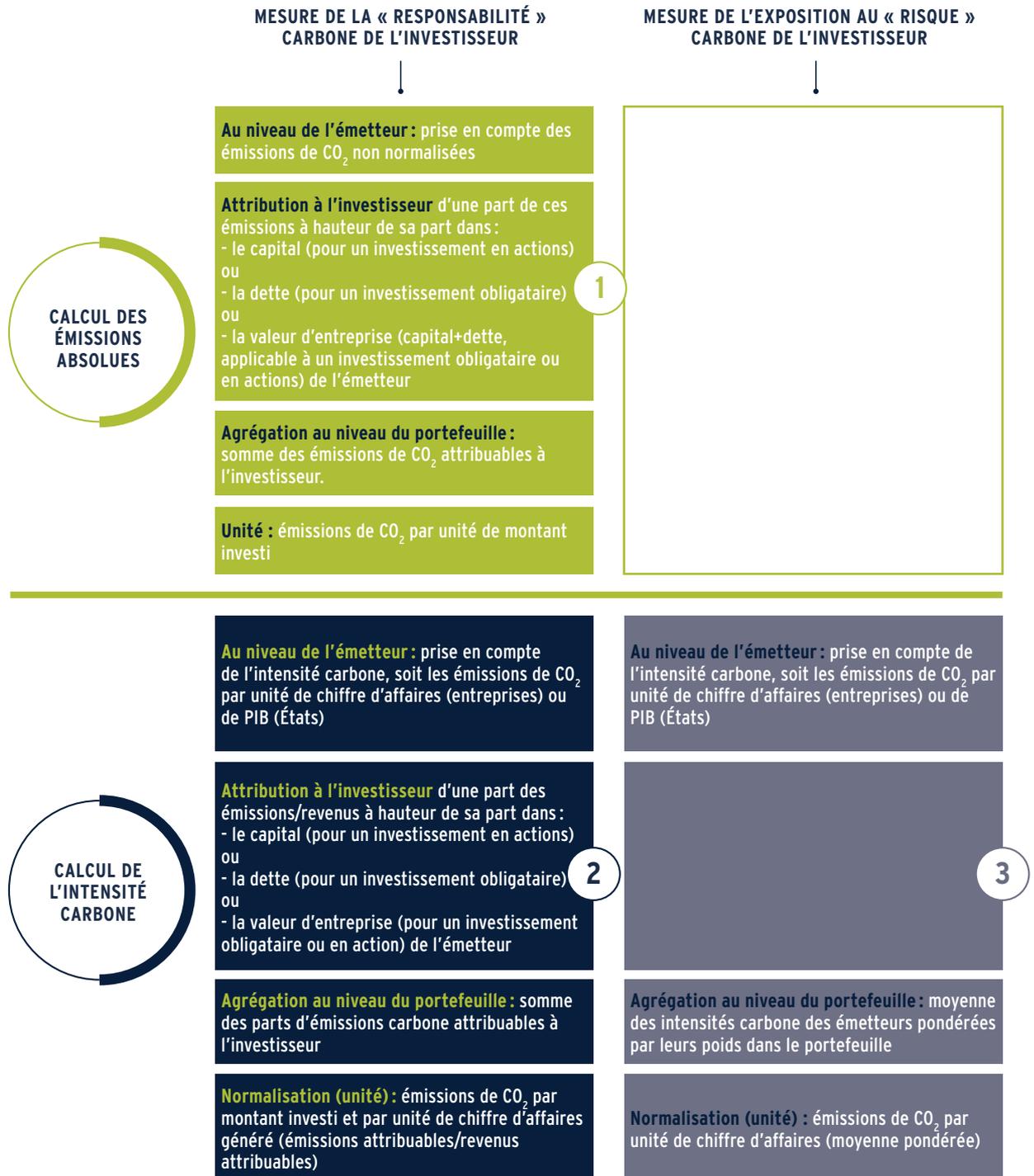
Le suivi des notes moyennes consolidées d'un portefeuille d'actifs sur ces critères peut-être un moyen d'estimer l'exposition de ce portefeuille aux risques associés au changement climatique. Un tel indicateur est toutefois complexe à interpréter et rend difficilement compte des impacts réels des actifs 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**, de la **part verte**, de **l'intensité de contribution à la transition climat**, des **émissions évitées** et de **l'alignement du mix énergétique avec un scénario 2°C d'un portefeuille** s'inscrit dans cette démarche.

### 1. L'empreinte carbone

Il s'agit, en partant des données sur les émissions de gaz à 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.



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. Depuis 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-dessus, 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.

- 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.

---

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.

---

Une autre approche consiste à considérer que l'exposition d'un portefeuille au risque climatique est reflétée par la moyenne des intensités carbonées des entreprises pondérées par leur poids dans leur portefeuille.

## 2. Les indicateurs d'analyse de contribution à la transition énergétique et aux objectifs climatiques

Afin d'avoir une image plus globale de son impact sur l'environnement et de sa gestion du risque climat, l'ERAFP a décidé d'étendre son analyse à de nouveaux indicateurs tels que la part verte, l'intensité de contribution à la transition climat et les émissions évitées.

L'état de l'art des réflexions et les méthodologies de calcul étant relativement récents, le calcul de ces indicateurs a été réalisé sur un nombre limité de secteurs clés pour la transition énergétique : production d'électricité, automobile, transports de passagers, transport de marchandises, ciment et acier.

En raison d'une couverture du marché encore limitée cette année, les calculs de ces indicateurs ont été réalisés uniquement pour les portefeuilles de l'ERAFP et non pour leurs indices de référence<sup>29</sup>.

### Mesure de la « part verte » :

- **Au niveau de l'émetteur** : part du chiffre d'affaires qui correspond à une activité verte au sens de la loi de transition énergétique et écologique. Cette part est déterminée par une méthodologie propre pour chacun des 6 secteurs étudiés.

Exemple du secteur de l'automobile : la part verte est définie comme étant la part du chiffre d'affaires réalisée par la vente de véhicules électriques et hybrides.

- **Agrégation au niveau du portefeuille** : moyenne des parts vertes pondérée par le poids des émetteurs en portefeuille pour les 6 secteurs étudiés .
- **Unité** : % moyen de part verte (définition propre à chaque secteur).

Cet indicateur « part verte » est intéressant, car il permet d'identifier un certain nombre de technologies-clés pour la Transition Écologique et Énergétique, mais il a l'inconvénient de comporter des « biais technologiques » et de ne pas évaluer l'ensemble de la performance climat de l'émetteur.



<sup>29</sup> La performance d'un émetteur pour ce type d'indicateur est évaluée à travers une comparaison à la moyenne observée dans le secteur de cet émetteur.

## Mesure de l'intensité de contribution à la transition climat :

- **Au niveau de l'émetteur** : évaluation de la performance carbone de l'entreprise sur une échelle de 0% à 100% :
  - > 100% si l'activité a une performance carbone égale à celle des activités vertes, telles que définies par le label TEEC (énergies renouvelables, véhicules électriques...).
  - > 0% si l'activité a une performance carbone correspondant à la moyenne de son secteur.
  - > Entre 0 et 100% si la performance carbone est située entre ces deux points du référentiel.



Exemple du secteur de l'automobile : l'intensité carbone (gCO<sub>2</sub>e/km) de chaque constructeur a été positionnée sur une échelle allant de la performance carbone moyenne européenne à la performance carbone de l'éco-solution Véhicule électrique (base électricité européenne).

- **Agrégation au niveau du portefeuille** : moyenne des intensités de contribution à la transition climat pondérée par le poids des émetteurs en portefeuille pour les 6 secteurs étudiés.
- **Unité** : % moyen de contribution à la transition climat (mesure propre à chaque secteur).

Les points forts de cette méthode :

- L'utilisation d'indicateurs physiques, qui renseignent réellement sur la performance carbone de l'entreprise sans biais financiers.
- Grâce à un indicateur de performance carbone gradué entre 0 et 100%, elle permet d'évaluer de manière globale la performance carbone d'une activité et de dépasser le caractère binaire (0% ou 100%) de définition d'une activité verte, tout en restant fidèle au cadre du label TEEC.

## Mesure des émissions évitées :

- **Au niveau de l'émetteur** : émissions évitées par une performance carbone supérieure à la performance moyenne de chaque secteur - de manière préférentielle, une définition de la performance carbone fondée sur des indicateurs physiques (ex. : gCO<sub>2</sub>/KWh), tant pour l'émetteur que pour le scénario de référence, sera retenue pour éviter des biais économiques.
- **Agrégation au niveau du portefeuille** : somme des émissions évitées attribuables à l'investisseur.
- **Unité** : émissions de CO<sub>2</sub> évitées par montant investi.



À la fin de l'année 2016, l'ERAFP a lancé un appel d'offre afin d'étendre l'analyse des risques et des opportunités pour son portefeuille d'actifs liés au changement climatique. À l'issue de cette procédure, plusieurs sociétés spécialisées ont été sélectionnées. Pour l'analyse des portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises, c'est la société Trucost, en partenariat avec les sociétés I Care & Consult, Grizzly Responsible Investment et Beyond ratings, qui a été retenue. La société Carbone 4 a été sélectionnée pour l'analyse des portefeuilles d'immobilier, de capital-investissement et d'infrastructures.

Plus spécifiquement, au sein du travail entre les différentes sociétés chargées de l'analyse des portefeuilles d'actions et d'obligations de l'ERAFP, Trucost est en charge de la mesure de l'empreinte carbone pour les portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises, tandis que Beyond Ratings est en charge de cette mesure pour le portefeuille d'obligations publiques. Concernant le calcul de l'empreinte carbone des entreprises, Trucost 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, 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.

I Care & Consult et Grizzly sont quant à eux en charge d'analyser la contribution à la transition énergétique et l'alignement 2°C pour les portefeuilles d'actions et d'obligations privées (part verte, intensité de contribution à la transition climat et émissions évitées).

Concernant les portefeuilles d'immobilier, de capital-investissement et d'infrastructures, cette première année de travail avec Carbone 4 est consacrée à l'élaboration d'une méthodologie de mesure et d'analyse de l'exposition aux enjeux liés au changement climatique de ces portefeuilles. Les premiers résultats de ce travail devraient être publiés dans le rapport annuel 2018.

---

À la fin de l'année 2016, l'ERAFP a lancé un appel d'offre afin d'étendre l'analyse des risques et des opportunités pour son portefeuille d'actifs liés au changement climatique.

## MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Pour 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 2016 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 2016, comme en 2015, le périmètre de l'empreinte carbone correspond aux portefeuilles d'actions, d'obligations publiques et privées. Cette année, les obligations convertibles ont pu être incluses, amenant la part couverte par la mesure de l'empreinte carbone à 89% de l'actif global, contre 87% en 2015.

Par ailleurs, les résultats des actions d'engagement, le vote aux assemblées générales d'actionnaires, ainsi que la comparaison du mix énergétique du portefeuille avec un scénario 2°C seront présentés pour le portefeuille d'actions consolidé. Au-delà, le rapport annuel présente également pour ce portefeuille une analyse de la contribution à la transition énergétique et écologique et aux objectifs climatiques pour les secteurs des services aux collectivités, automobile, du transport des voyageurs, du transport de marchandises, du ciment ainsi que du fer et de l'acier. Cette analyse se fonde sur les trois dimensions suivantes :

- **La part verte.**
- **L'intensité de contribution à la transition climat.**
- **Les émissions évitées.**

L'analyse de ces indicateurs a été réalisée pour tous les portefeuilles d'actions et d'obligations de l'ERAFP. Dans un souci de concision et de présentation, les résultats de ces mesures sont présentés de manière extensive uniquement pour le portefeuille d'actions consolidé. Toutefois, pour les autres classes d'actifs, les résultats de ces mesures sont disponibles en annexe et pourront être évoqués dans le cadre de ce rapport à titre d'illustration de certains résultats.

L'ERAFP, investisseur 100% ISR depuis sa création,



## 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 les mandats de l'ERAFP, 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

**13 015 M€**  
portefeuille obligataire  
en prix de revient  
amorti

Au 31 décembre 2016, le portefeuille obligataire (hors obligations convertibles) représentait un total de 13 015 M€ en prix de revient amorti, soit 60,1% du total de l'actif de l'ERAFP. Il se répartit entre des obligations souveraines et assimilées à taux fixe (32,4% de l'actif, soit 7 014 M€), des obligations indexées sur l'inflation (9,1%, soit 1 976 M€) et des obligations d'entreprises (18,6%, soit 4 025 M€).

Le portefeuille obligataire affichait à la fin de l'année 2016 une plus-value latente à hauteur de 19,3% de son prix de revient amorti.

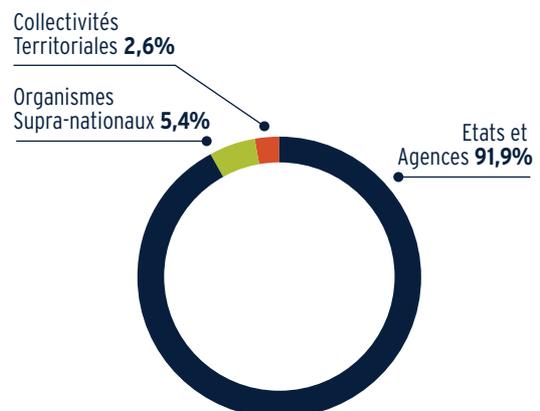
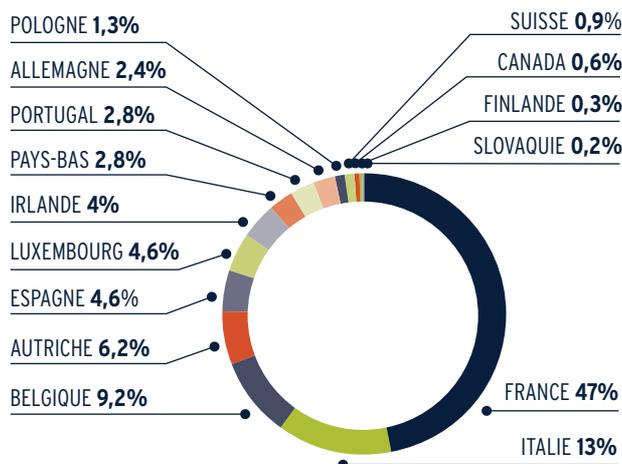
### Obligations publiques

L'ensemble des titres obligataires publics est géré en direct par l'Établissement, pour une valeur en prix de revient amorti de 8 990 M€ à la fin de l'année 2016.

Parmi ces titres, les obligations souveraines comptaient pour 92%, soit environ 38% 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 2016 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)



### Obligations privées libellées en euros

À la fin de l'année, la poche d'obligations privées libellées en euros ou « crédit euro » atteignait au total 3 524 M€ en prix de revient amorti, soit 16,3 % de l'actif de l'ERAFP. Il est à noter qu'une partie de la trésorerie est gérée par les mandataires « crédit euro ».

Au sein des mandats de gestion d'obligations privées libellées en euros sont notamment détenues des parts de fonds de prêt à l'économie, pour un montant total

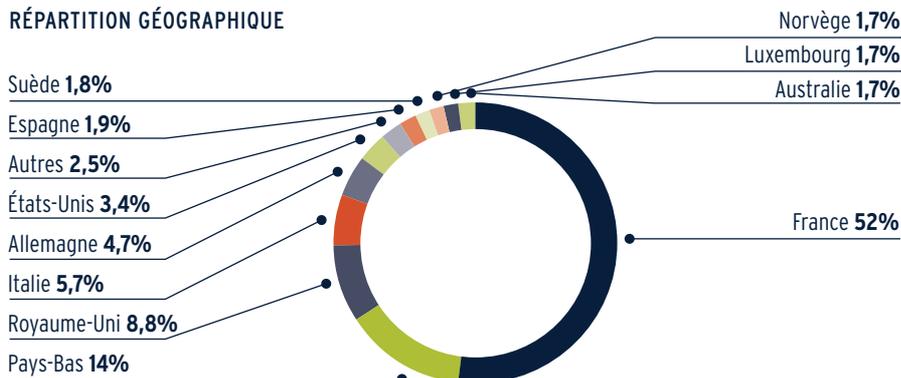
de 93 M€ (sur un engagement total de 220 M€).

En dehors de la gestion déléguée, qui reste prépondérante, l'ERAFP détient depuis 2015 des parts de fonds externes de dettes subordonnées, pour un montant s'élevant désormais à 40 M€. L'objectif est d'atteindre un segment obligataire non couvert par les mandats et nécessitant une réactivité importante. Il a en outre investi 35 M€ dans des fonds de prêt à l'économie (pour un engagement total à venir de 90 M€).

**3 524 M€**  
d'obligations privées  
libellées en euros en  
prix de revient amorti

### RÉPARTITION DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES LIBELLÉES EN EUROS PAR SECTEUR, PAR PAYS ET PAR NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2016 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

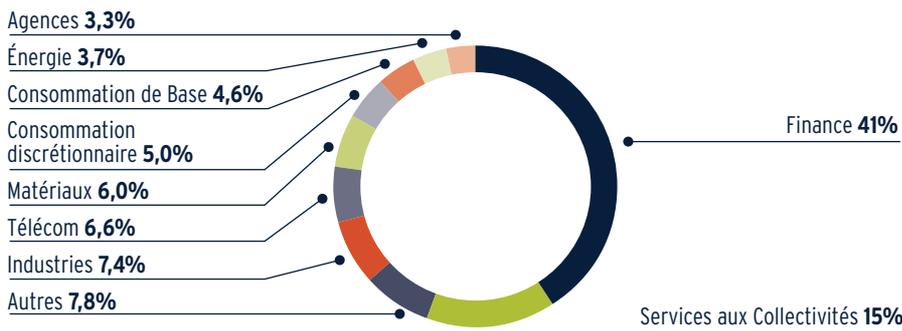
#### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



#### RÉPARTITION PAR NOTATIONS



#### RÉPARTITION SECTORIELLE



### Obligations privées libellées en dollars

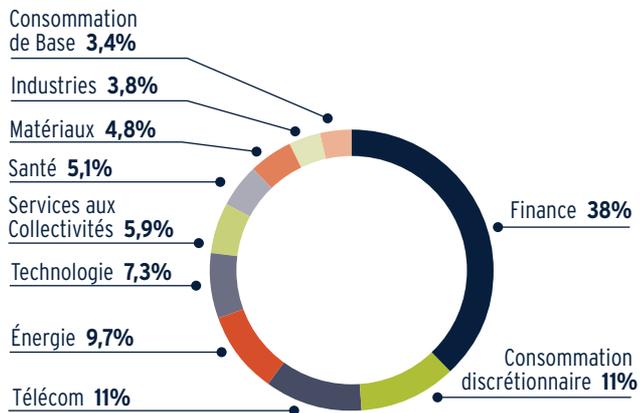
La poche d'obligations privées libellées en dollars a été créée en 2014. Elle atteignait à la fin de l'année 2016 400 M€ en prix de revient amorti, soit 1,8% de l'actif de l'ERAFP.

### Obligations privées de pays émergents

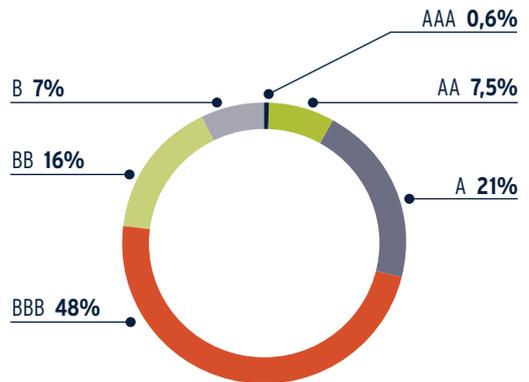
En 2016, l'ERAFP a poursuivi sa politique de diversification des investissements obligataires en direction des fonds de dettes d'entreprises privées des pays émergents libellées en devises dures (USD, EUR...), pour un montant de 100 M€, soit 0,5% de son actif.

### RÉPARTITION DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES LIBELLÉES EN DOLLARS PAR SECTEUR ET PAR NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2016 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

#### RÉPARTITION PAR SECTEUR



#### RÉPARTITION PAR NOTATION



## LES OBLIGATIONS D'ÉTATS

### PROFIL ISR

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

L'écart important des notes entre 2015 et 2016 (note du portefeuille de 69 en 2015 vs. 81,5 en 2016) peut s'expliquer notamment par le changement de fournisseur de données<sup>30</sup> sur les obligations souveraines en 2016. Le changement de méthodologie entre l'ancien et l'actuel fournisseur impacte la notation du portefeuille et de l'indice, le plus souvent à la hausse. L'écart important constaté entre 2007 et 2016 peut s'expliquer de la même façon.

L'écart de performance avec l'indice a continué à se réduire: il est aujourd'hui de 1,4 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 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.

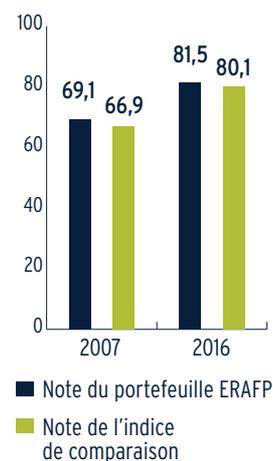
La surperformance du portefeuille sur les éléments extra-financiers par rapport à l'indice s'explique principalement par la sous-pondération dans le portefeuille, par rapport à l'indice, de titres de pays dont les notations ISR et de qualité de crédit sont plus basses que la moyenne. En effet, on observe 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 5% à celle de l'indice de référence, contre 2,1% en 2015. Cet écart positif s'explique principalement par la surpondération en portefeuille des titres émis par l'État français. En effet, près des trois quarts de l'énergie

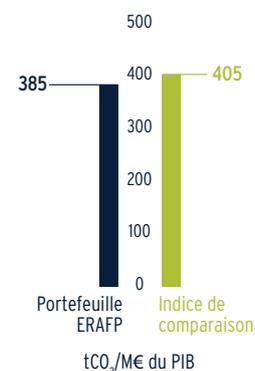
produite en France est d'origine nucléaire peu carbonée. Ainsi, bien que la part des énergies renouvelables reste relativement faible dans son mix énergétique, la France est un des pays de la zone euro dont les émissions de gaz à effet de serre rapportées au PIB sont les plus faibles.

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



Source – Vigeo-Oekom

### EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE SOUVERAIN DE L'ERAFP AU 31 DÉCEMBRE 2016



Source: Beyond Ratings - Trucost <sup>31</sup>

30 Voir encadré plus haut sur les agences de notation extra-financière.

31 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 OBLIGATAIRE COLLECTIVITÉS PAR RAPPORT À CELLE DE L'INDICE**



Source – Vigeo-Oekom

La légère baisse de la note ISR du portefeuille de l'ERAFP entre 2015 et 2016 (passant de 58,3 à 57,6) s'explique principalement par l'allègement du poids en portefeuille de la ville de Paris, disposant d'une note élevée en ISR, du fait de la vente d'une ligne de titres arrivée à maturité.

**LES OBLIGATIONS DE COLLECTIVITÉS LOCALES**

En 2016, comme en 2015 et 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 fortement progressé 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.

Toutefois, la légère baisse de la note ISR du portefeuille de l'ERAFP entre 2015 et 2016 (passant de 58,3 à 57,6) s'explique principalement par l'allègement du poids en portefeuille de la ville de Paris, disposant d'une note élevée en ISR, du fait de la vente d'une ligne de titres arrivée à maturité.

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

**LES OBLIGATIONS PRIVÉES LIBELLÉES EN EUROS**

**PROFIL ISR**

Les performances ISR du portefeuille d'obligations privées libellées en euros de l'ERAFP et de son indice de référence se sont améliorées depuis le lancement des premiers mandats en 2009. La notation ISR du portefeuille est désormais de 53,1/100, 6,8 points au-dessus de l'indice.

À la fin de l'année 2016, il a été décidé de changer l'indice de référence afin de prendre un indice de référence dont la nomenclature sectorielle est plus proche de celle utilisée pour les mandats d'actions. C'est pourquoi toute comparaison des résultats avec ceux des années précédentes doit être réalisée avec précaution.

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



Source – Vigeo

## EMPREINTE CARBONE

L'intensité carbone du portefeuille d'obligations d'entreprises libellées en euros de l'ERAFP est significativement supérieure (+58%) à celle de l'indice de référence.

Bien que l'on note une réduction de l'écart par rapport à l'année dernière (58% en 2016 contre 65% en 2015), ce chiffre doit être relativisé en raison du changement d'indice de référence sur cette même période.

L'écart de performance s'explique principalement par la forte surpondération (+9,6%) 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 :

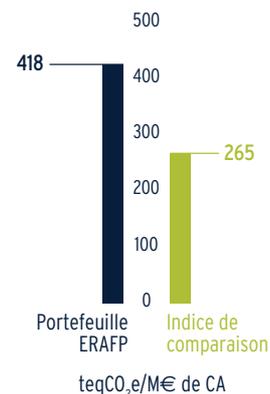
- **son aspect défensif** (activité non-cyclique, régularité des flux financiers, etc.) privilégié par les gérants en période de volatilité des marchés, comme en 2014-2016;
- **le nombre non négligeable d'obligations perpétuelles émises par les acteurs de ce secteur**, qui offre des rendements relativement attractifs.

Bien que la mesure de l'empreinte carbone représente la première étape indispensable à la mise en place d'une stratégie climat, cette mesure est incomplète, car elle ne renseigne pas sur la part verte, la contribution à la transition énergétique du portefeuille et ses émissions évitées.

Suite à une analyse plus approfondie du portefeuille consolidé d'obligations d'entreprises libellées en euros de l'ERAFP, on relève les caractéristiques positives suivantes :

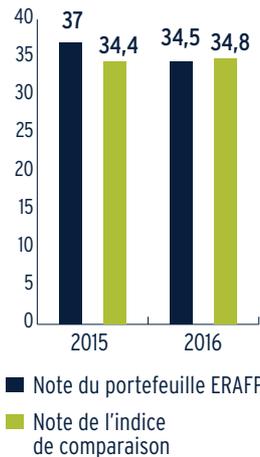
- une part verte de 8% ;
- une intensité de contribution à la transition climat de 15% ;
- une quantité d'émissions évitées significative : 761 tCO<sub>2</sub>e/an/M€ investi<sup>32</sup>. Alors que la surpondération des entreprises du secteur des services aux collectivités impacte négativement les résultats de l'intensité carbone du portefeuille, les mandataires de l'ERAFP ont en revanche favorisé les entreprises de ce secteur qui ont une bonne performance carbone (l'intensité de contribution à la transition climat du secteur des entreprises des services aux collectivités du portefeuille s'élève à 21%) et dont la part des émissions évitées est significative (les émissions évitées des entreprises des services aux collectivités du portefeuille s'élèvent à 1105 tCO<sub>2</sub>e/an/M€ investi).

## EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES LIBELLÉES EN EUROS AU 31 DÉCEMBRE 2016



Source - Trucost

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



Source – Vigeo

**LES OBLIGATIONS PRIVÉES LIBELLÉES EN DOLLARS**

**PROFIL ISR**

Selon l'évaluation réalisée par Vigeo à la fin de l'année 2016, le portefeuille obtient une moins bonne note ISR que son indice de référence et sa note se dégrade par rapport à 2015. Ces résultats doivent être interprétés avec prudence, dans la mesure où :

- l'indice est composé à 100% de titres de la catégorie investissement, tandis que le portefeuille ERAFP comporte une part de titres classés haut rendement de plus de 20% ;
- les performances ISR des titres de la catégorie haut rendement sont relativement inférieures à celle de la catégorie investissement, s'expliquant principalement par une plus faible transparence.
- le taux de couverture du portefeuille par Vigeo a augmenté sur la dernière année et les émetteurs nouvellement

notés disposent souvent d'une moins bonne note ISR que les émetteurs déjà couverts.

Dans ce contexte, le processus de gestion du mandataire au niveau des titres de la catégorie haut rendement repose sur :

- une exclusion *a priori* de toute entreprise convaincue de violations de normes internationales au moment de la constitution du portefeuille ;
- un suivi tout au long du mandat de l'exposition des entreprises en portefeuille aux controverses impliquant d'éventuelles violations de normes internationales ;
- une notation des entreprises en portefeuille selon un référentiel ISR entreprise allégé pour les entreprises non couvertes par la recherche des agences de notation extra-financière ;
- l'amélioration progressive des pratiques sociales, environnementales et en matière de gouvernance des entreprises représentées dans le portefeuille, notamment en établissant un dialogue avec ces dernières lorsque c'est envisageable.

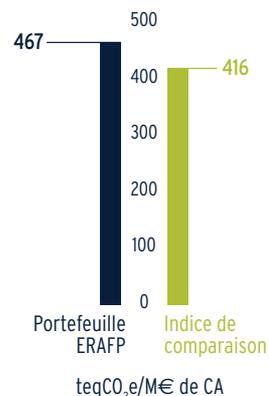
**EMPREINTE CARBONE**

Comme pour les obligations entreprises libellées en euros, le portefeuille de l'ERAFP affiche une intensité carbone supérieure à celle de son indice, bien que d'une ampleur beaucoup moins significative (+12%). Ce résultat s'explique par une sous-pondération du portefeuille par rapport à l'indice sur les secteurs des services financiers, de santé et d'assurance, secteurs peu émissifs en CO<sub>2</sub>.

De plus, le choix des titres au sein du secteur des services aux collectivités continue d'avoir un impact négatif sur l'intensité carbone du fonds, mais ce sujet fait l'objet d'un suivi avec le mandataire de gestion en charge du portefeuille qui va se poursuivre en 2017.

Toutefois, l'empreinte carbone de ce portefeuille s'est améliorée par rapport à l'année dernière (-11%). De plus, la part verte, l'intensité de contribution à la transition climat et les émissions évitées sont relativement importantes à l'échelle du portefeuille, comptant respectivement pour 24%, 26% et 372 tCO<sub>2</sub>e/an/ M€ investi (cf. annexe).

**EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES LIBELLÉES EN DOLLARS DE L'ERAFP AU 31 DÉCEMBRE 2016**



Source - Trucost

# 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.

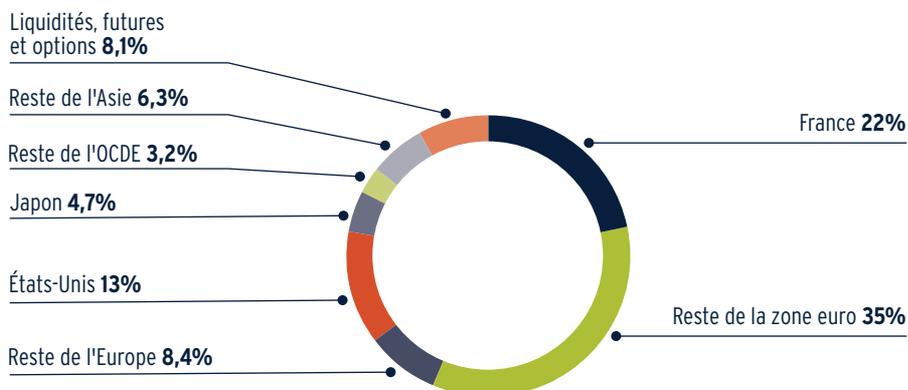
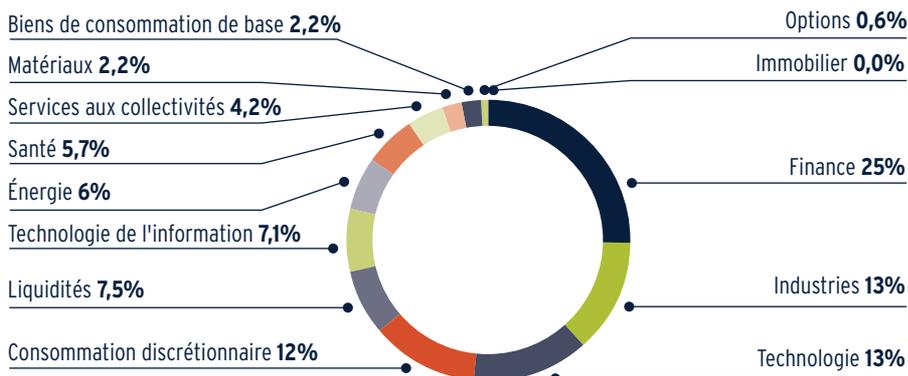
Les deux mandats d'obligations convertibles ont connu une montée en charge progressive depuis leur mise en place en 2012. Au 31 décembre 2016, le portefeuille

d'obligations convertibles représentait un total de 536 M€ en prix de revient amorti, soit 2,5% du total de l'actif de l'ERAFP.

À la fin de l'année 2016, il affichait une plus-value latente à hauteur de 9,1% de son prix de revient amorti.

**536 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)



## 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. Une amélioration des performances ISR par rapport à 2015 est observée au sein des deux portefeuilles d'obligations convertibles (performance ISR du portefeuille d'obligations convertibles Europe en 2015 : 45,9 vs. en 2016 : 47,5; performance ISR du portefeuille d'obligations convertibles Monde en 2015 : 39,6 vs. en 2016 : 40,1). Par ailleurs, bien que la performance ISR du portefeuille d'obligations convertibles Monde n'ait pas encore tout à fait retrouvé son niveau de 2013, celle du portefeuille d'obligations convertibles Europe est supérieure à

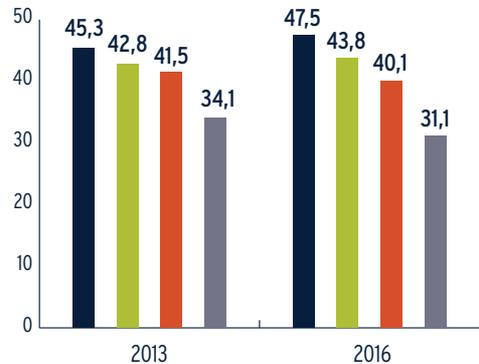
2013. Les deux portefeuilles continuent de surperformer leurs indices de référence respectifs, attestant de la bonne application de la stratégie ISR *best in class* dans le cadre de ces mandats de gestion déléguée.

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.

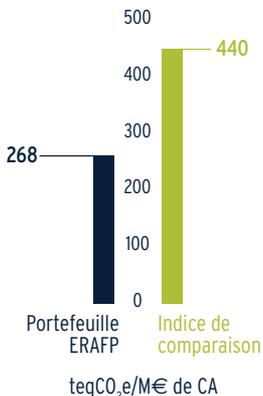
## ÉVOLUTION DE LA NOTE ISR DES PORTEFEUILLES D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES PAR RAPPORT À CELLES DE L'INDICE

- Note du portefeuille ERAFP (Europe)
- Note de l'indice comparaison Europe
- Note du portefeuille ERAFP (Monde)
- Note de l'indice comparaison Monde

Source - Vigeo



## EMPREINTE CARBONE DES PORTEFEUILLES D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES DE L'ERAFP AU 31 DÉCEMBRE 2016



Source - Trucost

## EMPREINTE CARBONE

Le calcul de l'empreinte carbone a été élargi cette année aux portefeuilles d'obligations convertibles de l'ERAFP. Le résultat est présenté de manière agrégée pour les deux portefeuilles obligations convertibles Europe et Monde.

L'intensité carbone en moyenne pondérée du portefeuille d'obligations convertibles

consolidé est inférieure de 39% à celle de son indice de référence.

Cette bonne performance s'explique principalement par un effet sélection de titres global positif (notamment sur les secteurs des services aux collectivités et Construction et matériaux), renforcé par un effet d'allocation sectorielle global positif (sous-pondération des services aux collectivités).

# LE PORTEFEUILLE D' ACTIONS

Au 31 décembre 2016, le portefeuille d'actions représentait un total de 5 474 M€ en prix de revient amorti, soit 25,3% du total de l'actif de l'ERAFP. Il se répartit entre des actions d'entreprises de la zone euro (20,6% de l'actif, soit 4 467 M€) et des actions de grandes entreprises internationales (4,7%, soit 1 007 M€).

À la fin de l'année 2016, 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 AM, Robeco

Institutional Asset Management pour la zone Amérique du Nord et à Comgest SA, Robeco Institutional Asset Management pour la zone Pacifique.

Le portefeuille d'actions affichait à la fin de l'année 2016 une plus-value latente à hauteur de 34,5% de son prix de revient amorti, en hausse par rapport à 2015, 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 19,9% 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 (29,2%). La dispersion était encore plus accentuée pour la poche d'actions internationales, les 10 premières valeurs n'en représentant que 18,3%. En revanche, l'indice de référence était dans ce cas moins concentré que le portefeuille (10,3% sur les 10 premières lignes).

**5 474 M€**  
portefeuille d'actions  
en prix de revient  
amorti

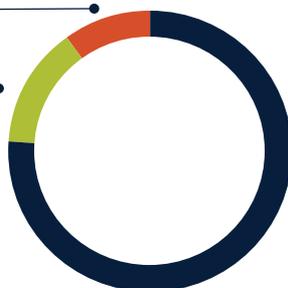
**34,5%**  
de plus-value du  
portefeuille d'actions  
au 31/12/2016

## RÉPARTITION DES ACTIONS PAR POCHE GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2016 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Actions américaines **10%**

Actions de la zone pacifique **14%**

Actions européennes **77%**



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**

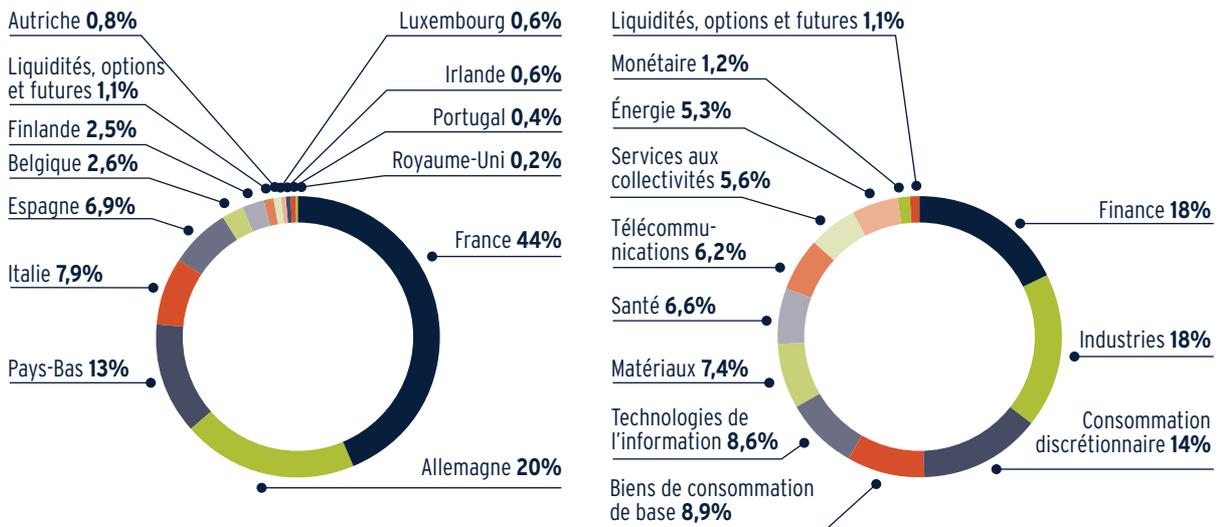
Depuis 2007, la notation ISR du portefeuille d'actions européennes de l'ERAFP s'est améliorée de façon quasiment continue, de même que l'écart avec la notation ISR de l'indice de référence. En absolu (note ISR moyenne de 53,9/100), la performance ISR du portefeuille continue à progresser et atteint un nouveau niveau record cette année.

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, 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 54). 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 2016 (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 a toutefois continué de progresser en 2016 et l'écart avec son indice de référence à se creuser. 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

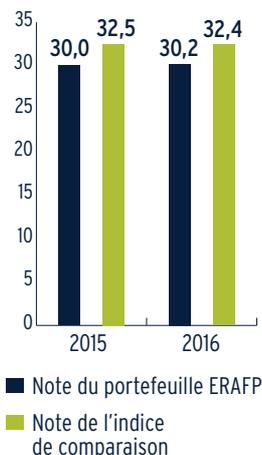
### Actions de la zone Pacifique

Selon l'évaluation réalisée par Vigeo à la fin de l'année 2016, le portefeuille consolidé obtient de moins bonnes notes ISR que son indice de référence en moyenne mais progresse légèrement par rapport à 2015. 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 analysées.

Ce biais lié à la moindre couverture par les agences de notation d'une partie de l'univers d'investissement est particulièrement

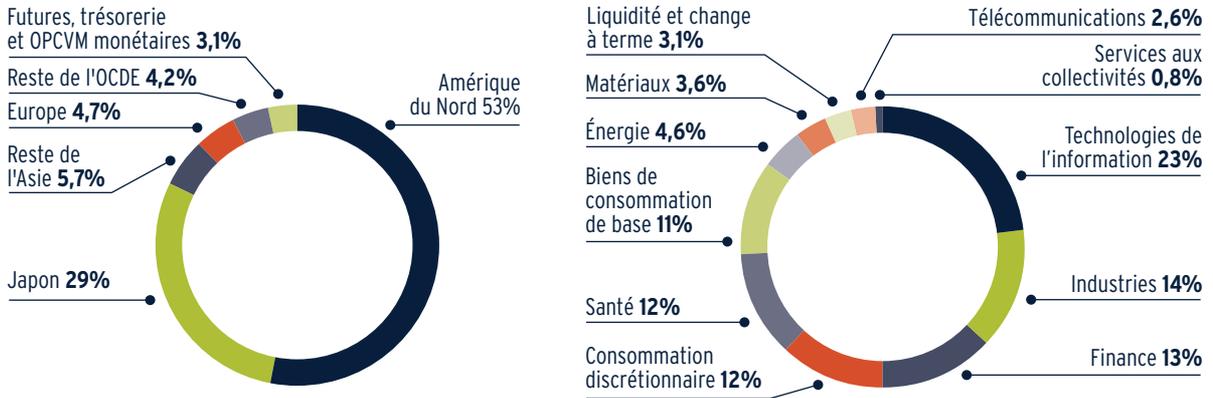
marqué pour l'un des deux mandataires de gestion de l'ERAFP, qui investit dans des entreprises asiatiques de moyenne taille. Dans ce cadre, le processus de gestion du mandataire repose fortement sur le dialogue avec les entreprises en portefeuille, pour les encourager à une plus grande transparence. 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 encore explicitement dans les notes attribuées par Vigeo.

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



Source - Vigeo

**RÉPARTITION DES ACTIONS INTERNATIONALES PAR SECTEUR ET ZONE GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2016 (EN VALEUR VÉNALE)**



Source – ERAFP

**EMPREINTE CARBONE**

**Actions de la zone euro**

En 2016, l'intensité carbone du portefeuille est inférieure de 12% à l'indice de référence.

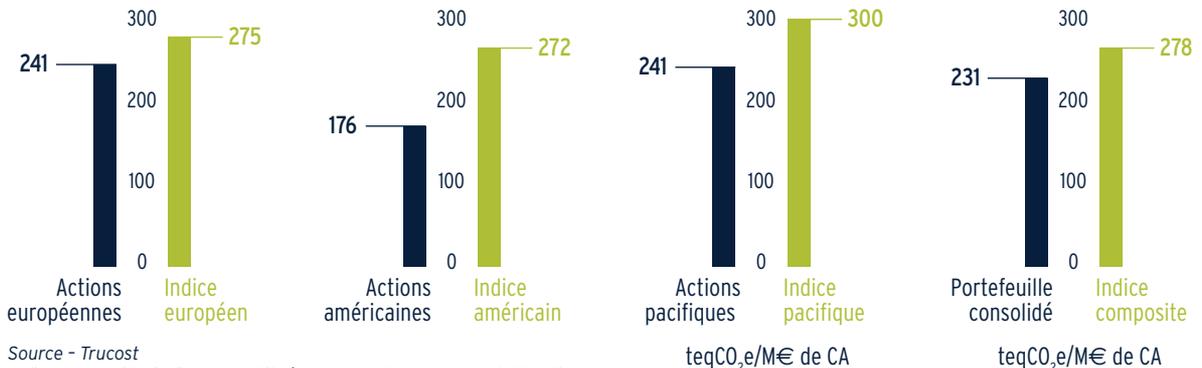
Cette performance s'explique principalement par un effet sélection de titres positif par rapport à l'indice sur les secteurs services aux collectivités ainsi que de la construction et des matériaux.

Si l'intensité carbone du portefeuille a légèrement augmenté entre 2015 et 2016 (+5%), l'écart positif par rapport à l'indice de référence a lui aussi augmenté (+12% en 2016, vs. +9% en 2015).

La faible augmentation de l'intensité carbone peut s'expliquer par une légère évolution à la hausse de l'intensité carbone dans les secteurs des services aux collectivités et industrie de la chimie.

Cependant, les entreprises du secteur des services aux collectivités du portefeuille demeurent moins carbo-intensives que l'indice.

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



Source - Trucost  
Indice composite : indice reconstitué pour prendre en compte l'allocation du portefeuille entre les poches des différentes zones géographiques.

### Actions américaines

En 2016, l'intensité carbone du portefeuille est inférieure de 35% à l'indice de référence.

Cette performance s'explique principalement par un effet sectoriel très positif (sous-pondération du secteur services aux collectivités et, dans une moindre mesure, surpondération du secteur technologies).

L'intensité carbone du portefeuille a sensiblement diminué entre 2015 et 2016 (-12%).

Cela peut s'expliquer par de meilleurs effets d'allocation sectorielle et de sélection des titres portés notamment par le secteur des technologies dont la surpondération dans le portefeuille par rapport à l'indice est encore plus importante qu'en 2015.

### Actions de la zone Pacifique

En 2016, l'intensité carbone du portefeuille est inférieure de 20% à l'indice de référence.

Cette performance s'explique principalement par un effet sectoriel très positif (sous-pondération du secteur des services aux collectivités, surpondération du secteur bancaire).

L'intensité carbone du portefeuille a aussi sensiblement diminué entre 2015 et 2016 (-11%).

Cela peut s'expliquer par de meilleurs effets d'allocation sectorielle et de sélection des titres portés notamment par le secteur « construction et matériaux » dont l'effet sélection de titres s'est amélioré.

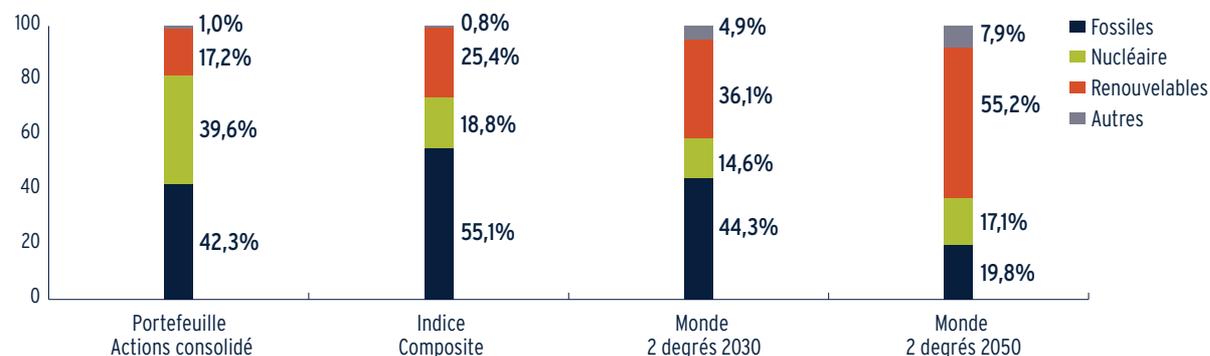
### Portefeuille d'actions consolidé

Au niveau agrégé, l'intensité carbone du portefeuille est inférieure de 17% à celle de l'indice. Cette bonne performance relative s'explique par un effet sélection de titres positif au sein de presque chaque secteur, particulièrement au sein des secteurs des services aux collectivités et de la construction et des matériaux, signe de l'efficacité de l'approche ISR *best in class* de l'ERAFF.

Bien que l'empreinte carbone du portefeuille ait légèrement augmenté par rapport à l'année dernière (+1%), l'écart du portefeuille par rapport à l'indice de référence s'est creusé sur cette même période (17% en 2016, vs. 12% en 2015).

## 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'ERAFF

### MIX ÉNERGÉTIQUE DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS DE L'ERAFF 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

Un portefeuille affichant une meilleure performance carbone que son indice de référence est composé de titres d'entreprises qui seront en moyenne mieux positionnées que leurs concurrentes pour faire face aux changements induits par la nécessaire transition énergétique.

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 performance 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 2016 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.

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 t, la comparaison du mix énergétique du portefeuille (consolidation des mix énergétiques<sup>33</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 2016, comme en 2015, la part des énergies fossiles dans le portefeuille de l'ERAFP est déjà alignée avec ce que l'AIE envisage pour 2030. Cette part a légèrement baissé par rapport à l'année dernière (42% en 2016, vs. 44% en 2015) ce qui représente un mouvement encourageant du portefeuille d'actions de l'ERAFP vers la transition énergétique et écologique.
- La part des énergies renouvelables devra en revanche plus que doubler pour atteindre le niveau espéré en 2030. Elle a légèrement baissé par rapport à l'année dernière (17,2% en 2016, vs. 19% en 2015), au profit de la part du nucléaire (39,6% en 2016, vs. 37% en 2015).

## RISQUES ET OPPORTUNITÉS LIÉES AU CHANGEMENT CLIMATIQUE : DE NOUVEAUX INDICATEURS

### PART VERTE ET INTENSITÉ DE CONTRIBUTION À LA TRANSITION CLIMAT POUR LE PORTEFEUILLE D' ACTIONS CONSOLIDÉ



**PART VERTE**  
**14%**



**INTENSITÉ DE CONTRIBUTION À LA TRANSITION CLIMAT**  
**13%**

Secteurs	Poids dans le portefeuille	Part verte	Intensité de contribution à la transition climat
Service aux collectivités	2,8%	7%	14%
Industrie automobile	3,0%	2%	8%
Transport de passagers	1,7%	24%	24%
Transport de marchandises	0,8%	62%	0%
Ciment	0,9%	10%	9%
Acier	0,9%	22%	25%
<b>TOTAL</b>	<b>10,2%</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>

Source – I CARE & CONSULT

<sup>33</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.

- 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.

Cette année, la mesure de l'empreinte carbone et l'analyse de la conformité du mix énergétique du portefeuille d'actions avec un scénario 2°C ont été complétées par l'analyse d'indicateurs supplémentaires : part verte, intensité de contribution à la transition climat et émissions évitées.

Pour les 6 secteurs analysés, qui représentent une part significative du portefeuille (environ 10%), la part verte moyenne est significative, à environ 14%. De plus la moyenne de l'intensité de contribution à la transition climat est similaire, à environ 13%. Les principaux contributeurs à la part verte du portefeuille actions consolidé sont les secteurs des transports de marchandises (62% de part verte), des transports de passagers (24% de part verte) et de la production d'acier (22% de part verte).

La part verte du secteur des transports de marchandises est mesurée par la part du chiffre d'affaires issue des ventes réalisées avec des modes ferroviaires, maritimes et fluviaux. La part verte du secteur des transports de passagers est mesurée par la part du chiffre d'affaires issue des ventes

avec des modes ferroviaires. Enfin, la part verte de la production d'acier est définie par la part de la production réalisée avec de l'acier recyclé.

L'intensité de contribution à la transition climat du portefeuille est portée principalement par les secteurs transport de passager (24%), production d'acier (25%) et services aux collectivités (14%).

Concernant le secteur transport de passager, l'intensité de contribution à la transition climat du portefeuille actions consolidé signifie que le portefeuille contribue 24% plus que le mix modal moyen de transport de voyageurs, 100% de contribution à la transition climat correspondant à la performance carbone de l'éco-solution Rail.

Concernant la production d'acier, l'intensité de contribution à la transition climat s'explique notamment par la nature des activités des entreprises en portefeuille. Celles-ci sont davantage tournées vers l'aval (traitement et mise en forme) que vers l'amont (haut-fourneaux) et donc moins émissive.

Enfin, pour le secteur des services aux collectivités, le portefeuille a une contribution à la transition climat 14% plus importante que la performance carbone du mix mondial, 100% correspondant à la performance carbone de l'éco-solution 100% renouvelable.

En 2016, l'analyse de la conformité du mix énergétique du portefeuille d'actions avec un scénario 2°C a été complétée par l'analyse d'indicateurs supplémentaires : part verte, intensité de contribution à la transition climat et émissions évitées.

## ÉMISSIONS ÉVITÉES PAR LE PORTEFEUILLE D' ACTIONS CONSOLIDÉ

Secteurs		Émissions de GES évitées	
		tCO <sub>2</sub> /an	tCO <sub>2</sub> /an/M€ investi
Service aux collectivités	2,8%	131 654	658
Industrie automobile	3,0%	2 641	12
Transport de passagers	1,7%	3 714	30
Transport de marchandises	0,8%	0	0
Ciment	0,9%	15 424	246
Acier	0,9%	21 311	324
<b>TOTAL</b>	<b>10,2%</b>	<b>174 744</b>	<b>242</b>

Source – I CARE & CONSULT



ÉMISSIONS  
DE GES ÉVITÉES  
tCO<sub>2</sub>/an /M€ investi  
**242**

Pour les 6 secteurs analysés, les émissions évitées sont définies comme étant les émissions évitées par une performance carbone supérieure à la performance moyenne de chaque secteur. Afin d'éviter des biais économiques, la définition de performance carbone est basée sur des indicateurs physiques (ex:  $\text{gCO}_2/\text{KWh}$ ), tant pour l'émetteur que pour le scénario de référence.

Les émissions évitées retenues sont les émissions évitées des émetteurs qui ont une intensité de contribution à la Transition Climat supérieure à zéro. Il s'agit des émetteurs dont la performance carbone est supérieure à la moyenne sectorielle mondiale. Les « sur-émissions » liées aux émetteurs qui ont une performance carbone moins bonne que la moyenne sectorielle ne sont pas comptabilisées.

Au niveau du portefeuille, cet indicateur est exprimé:

- En valeur absolue (en fonction des % de détention de l'ERAFP dans les entreprises qui évitent des émissions de GES), c'est-à-dire en tonnes de  $\text{CO}_2$  équivalent par an.
- En valeur relative, en divisant ces émissions évitées par les montants investis, c'est-à-dire en tonnes de  $\text{CO}_2$  équivalent par an et par million d'euros investi.

Pour le portefeuille d'actions consolidé, l'intensité de contribution à la transition climat, qui est positive pour 5 des 6 secteurs (de 8% pour l'automobile à 25% pour la production d'acier), permet de générer des émissions évitées dans chacun de ces 5 secteurs. En raison de l'intensité carbone relative de ces différents secteurs, ce sont néanmoins les émetteurs du portefeuille du secteur des services aux collectivités (et dans une moindre mesure des secteurs du ciment et de l'acier) qui ont le ratio d'émissions évitées par million d'euros investi le plus important.

Pour les émetteurs producteurs d'électricité du secteur des services aux collectivités qui ont une performance carbone meilleure que la moyenne mondiale, ce ratio monte à 658  $\text{tCO}_2\text{eq}/\text{an}/\text{M€}$  investi.

Sur l'ensemble des 6 secteurs analysés, les émissions évitées par les émetteurs ayant une meilleure performance carbone que la moyenne s'élèvent à environ 175 000 tonnes de  $\text{CO}_2\text{eq}/\text{an}$ , soit un ratio moyen de 242 tonnes de  $\text{CO}_2\text{eq}/\text{million}$  d'euros investi.

# LE PORTEFEUILLE MULTI-ACTIFS

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 2016.

Au 31 décembre 2016, le fonds multi-actifs représentait 548 M€ en prix de revient amorti, soit 2,5% du total de l'actif l'ERAFP. Il affichait alors une plus-value latente à hauteur de 9,9% de son prix de revient amorti, en hausse par rapport à 2015. Le fonds a essentiellement bénéficié de son exposition aux actifs émergents.

## PROFIL ISR

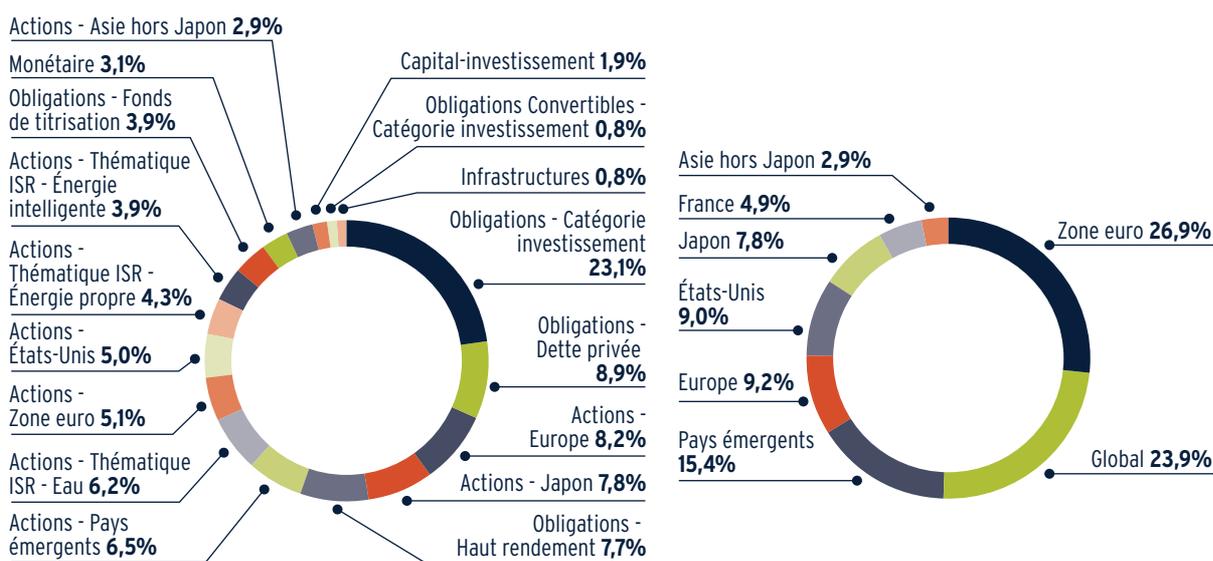
L'ERAFP a élaboré des dispositions particulières d'application de son dispositif ISR au mandat de gestion de fonds de fonds multi-actifs. Il a été décidé que l'éligibilité ISR d'un fonds susceptible d'être sélectionné par Amundi serait déterminée à partir :

- 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.

## 548 M€

Fonds multi-actifs en prix de revient amorti

## RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS ET PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2016 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)



Source - ERAFP

## LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

**1 630 M€**  
Portefeuille immobilier  
en prix de revient  
amorti

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

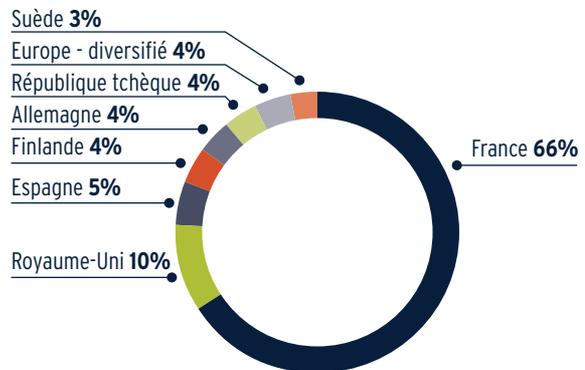
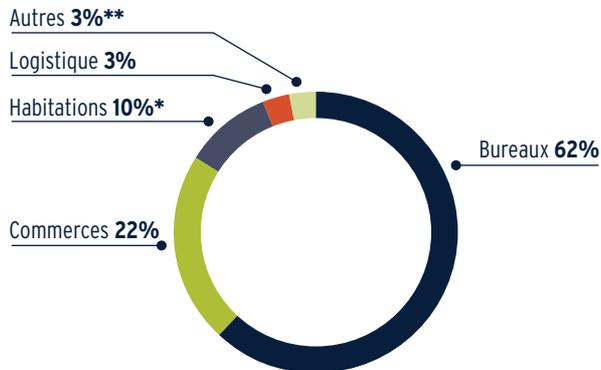
- Trois mandats d'actifs immobiliers en France, gérés pour deux d'entre eux par AEW Europe SGP (dont le siège de l'ERAFP) et le dernier par La Française REM ;
- Deux mandats d'actifs immobiliers en Europe, l'un géré par AXA Real Estate IM SGP, l'autre par LaSalle IM.

Au 31 décembre 2016, le portefeuille immobilier représentait un total de 1 630 M€ en prix de revient amorti, soit 7,5% du total de l'actif.

À cette somme, il convient d'ajouter 172 M€ d'engagements non libérés, dans l'attente de futures livraisons d'immeubles et des appels de fonds des fonds collectifs actuellement en phase d'investissement. La part de plus-value latente du portefeuille a diminué en 2016, atteignant 3,5% de son prix de revient, du fait de nombreuses acquisitions réalisées au cours de l'année, les frais afférents contribuant négativement au rendement des actifs.

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 2016 (EN EXPOSITION\*\*\*, EN PRIX DE REVIENT AMORTI)



\*Dont résidences gérées

\*\*Tourisme, loisir et actifs mixtes sur une stratégie Value Add

\*\*\* L'exposition correspond à la somme des valeurs d'expertise pour les immeubles (à défaut, la valeur d'acquisition) et des engagements pour les fonds collectifs

## 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.

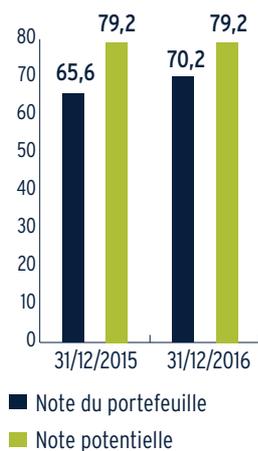
Par ailleurs, cette démarche vise à adapter le principe du *best in class* à la spécificité de la classe d'actifs immobiliers en intégrant une approche dynamique et cohérente avec la durée de vie de ces investissements. Concrètement, cela se traduit par une double dimension de la performance ISR des 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.

En 2016, la note du portefeuille consolidé s'est améliorée par rapport à 2015. Cette augmentation s'explique notamment par le résultat des efforts mis en œuvre pour améliorer la performance ISR des biens qui ont une marge de progrès identifiée.

### ÉVOLUTION DE LA NOTE ISR MOYENNE DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER CONSOLIDÉ



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.

## STRATÉGIE D'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.

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

### INITIATIVES COLLABORATIVES

En 2016, 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 des conditions de travail dans la chaîne d'approvisionnement agricole et de la lutte contre les pratiques d'optimisation fiscale agressive.
- 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.

---

L'engagement actionnarial regroupe toutes les formes de dialogue entre un ou des investisseurs et un ou des émetteurs.

- 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.
- ShareAction/RE100, 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.

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

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.

En 2016, l'ERAFF à travers les différentes initiatives collaboratives citées ci-dessus a dialogué avec 29 entreprises. Dans 14% des cas, l'ERAFF a coordonné le dialogue avec les entreprises.

En 2016 les mandataires de gestion de l'ERAFF ont également mené des activités d'engagement actionnarial pour le compte de l'établissement (cf. tableau ci-contre).

#### 1 Lutte contre le changement climatique

- IIGCC
- Mirova
- RE100 / ShareAction

#### 2 Prévention des risques sociaux dans la chaîne d'approvisionnement

- PRI
- Mirova
- ICCR

#### 3 Cohérence entre les engagements des entreprises en matière de développement durable et leurs pratiques de *lobbying*

- IIGCC
- ITIE

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

- PRI

### SUIVI DES ACTIVITÉS D'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL DES MANDATAIRES DE GESTION

Type d'engagement actionnarial	Nombre d'entreprises
Engagement en direct	180
Engagement <i>via</i> une initiative collaborative	8
Engagement <i>via</i> une initiative collaborative avec un rôle de leader	33%
<b>Répartition des engagements par thématique</b>	
Environnement	15%
Social	21%
Gouvernance	51%
ESG	13%
<b>Impact de l'engagement actionnarial</b>	
Nombre d'entreprises ayant pris un engagement formel de changement à la suite de la procédure d'engagement actionnarial	66

## UNE POLITIQUE DE VOTE COHÉRENTE AVEC LES VALEURS DU SERVICE PUBLIC ET EXIGEANTE VIS-A-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 2016, 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 troisième 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 baisse (88% d'approbation en 2015 contre 90% en 2016) alors que parallèlement sur cette même période la rémunération totale moyenne des présidents exécutifs affiche une inflation historique de 15% pour atteindre 4,3 millions d'euros.

Sur les autres sujets de gouvernance, l'ERAFP se félicite notamment de l'augmentation du taux de représentation féminine au sein des conseils (36% en 2015 contre 41% en 2016) ainsi que de l'augmentation du taux d'indépendance des conseils (47% en 2015 contre 51% en 2016).

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 (5%).

Bien que les résolutions relatives aux politiques de rémunération restent relativement peu contestées à l'international par rapport aux niveaux d'émoluments observés sur cet échantillon, on peut noter que l'écart de rémunération moyenne totale du premier dirigeant exécutif sur l'échantillon international par rapport à la rémunération moyenne totale du premier dirigeant exécutif sur l'échantillon France s'est réduit et que le taux d'opposition aux politiques de rémunération a augmenté en 2016.

Par ailleurs, le niveau d'indépendance des conseils reste supérieur à celui observé en France (63%) alors qu'à l'inverse, le processus de féminisation des conseils est à un stade moins avancé (30%).

Concernant plus spécifiquement l'orientation des votes associés aux actions de l'ERAFP, les sociétés de gestion ont manifesté une opposition plus marquée aux résolutions proposées. En effet, *via* ses mandataires, l'ERAFP a voté respectivement contre 39,5% et 56,7% 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'ERAFP a soutenu au cours de la dernière saison 20 résolutions externes, sur l'échantillon suivi de manière approfondie. Par ailleurs, les sociétés gérant en son nom des mandats d'actions ont voté en faveur de 11 résolutions externes relatives à la lutte contre le changement climatique.

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

## FRANCE

Indicateurs de gouvernance sur l'échantillon	2016	2015	2014
Féminisation des conseils	41%	36%	31%
Indépendance des conseils	51%	47%	46%
Rémunération moyenne du 1er dirigeant (€)	4 328 418	3 689 856	3 588 105

		2016	2015	2014	2013	2012
Résultats globaux	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) suivies de façon approfondie par l'ERAFP	810	772	821	658	309
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction	94,50%	94,40%	93,60%	96,00%	94,00%
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) rejetées par l'AG	1,80%	3,60%	0,20%	0,20%	1,00%
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 90% de votes favorables	16,60%	16,90%	20,00%	13,00%	18,00%
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 70% de votes favorables	1,80%	5,50%	5,10%	1,00%	4,00%
Votes ERAFP	Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	51,40%	60,50%	43,60%	42,50%	
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende	99,10%	95,90%	98,80%		
	Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	16,90%	16,50%	19,70%		
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants	90,80%	87,80%	89,50%		
	Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)	67,60%	66,90%	71,80%		
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur les administrateurs (nomination et renouvellement)	93,80%	94,80%	94,20%		
Résolutions d'actionnaires	Résolutions d'actionnaires déposées	10	9	9	6	5
	Résolutions d'actionnaires adoptées par l'AG	0	0	0	0	0
	Résolutions d'actionnaires soutenues par l'ERAFP	70%	56%	77,78%	83,00%	80%

**INTERNATIONAL**

Indicateurs de gouvernance sur l'échantillon	2016	2015	2014
Féminisation des conseils	29%	26%	25%
Indépendance des conseils	63%	59%	64%
Rémunération moyenne du 1er dirigeant (€)	7 088 188	8 522 796	7 345 514

		2016	2015	2014
Résultats globaux	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) suivies de façon approfondie par l'ERAFP	245	196	287
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction	95,10%	96,00%	95,00%
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) rejetées par l'AG	0,44%	0,00%	0,00%
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 90% de votes favorables	11,00%	11,50%	12,80%
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 70% de votes favorables	2,63%	0,00%	4,90%
Votes ERAFP	Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution	43,30%	58,90%	62,00%
	Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	42,86%	54,00%	33,00%
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende	98,80%	92,50%	99,50%
	Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	0,00%	0,00%	10,00%
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants	85,80%	94,10%	92,60%
	Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)	42,68%		
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur les administrateurs (nomination et renouvellement)	93,50%		
Résolutions externes	Résolutions d'actionnaires déposées	16	13	4
	Résolutions d'actionnaires adoptées par l'AG	3	1	0
	Résolutions d'actionnaires soutenues par l'ERAFP	81%	85%	100%

## EN 2016, L'ERAFP A REJOINT DES COALITIONS D'INVESTISSEURS

### Forum pour l'investissement responsable (FIR)

Après avoir financé le prix de la recherche FIR-PRI de 2007 à 2015, remis chaque année à des travaux de recherche dans le domaine de l'investissement responsable, l'ERAFP a adhéré au FIR comme membre à part entière en 2016.

Le FIR a été créé en 2001 à l'initiative de gestionnaires de fonds, de spécialistes de l'analyse sociale et environnementale, de consultants, de syndicalistes, d'universitaires et de citoyens, rejoints ensuite par des investisseurs.

Il a pour objectif de promouvoir l'ISR et ses bonnes pratiques, notamment à travers des prises de position publiques. En 2016, il s'est ainsi prononcé en faveur d'un vote contraignant des actionnaires en assemblée générale sur les rémunérations des dirigeants, finalement consacré dans la loi dite « Sapin II » relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

Il organise des manifestations telles que la semaine de la finance responsable. Il est membre du réseau européen des forums pour l'ISR et de la plateforme RSE depuis sa création en 2013.

### Global asset owners forum

Le 14 novembre 2016, dans le cadre de sa participation au Global Asset Owners' Forum, l'ERAFP a rejoint cette initiative portée par le plus important fonds de pension du monde le « Government Pension Investment Fund » (GPIF).

Cette démarche s'inscrit dans l'optique de favoriser les échanges d'idées et de vision entre les principaux fonds de pension publics à l'échelle mondiale sur des questions d'ordre environnemental, social et de gouvernance et de partager les meilleures pratiques en matière d'alignement des intérêts entre les investisseurs et les gérants.

### « Climate Risk Impact Screening » CRIS :

En novembre 2016, l'ERAFP apporte son soutien financier au nouvel outil de Carbone 4 qui vise à mesurer les risques physiques liés aux effets du changement climatique encourus par les portefeuilles d'actifs. La participation à ce partenariat de recherche permettra à l'ERAFP de se positionner comme contributeur à une méthode de place innovante. Cette initiative permettra en outre de répondre au besoin des acteurs financiers de mieux mesurer leur exposition aux risques climatiques et d'étendre la démarche de mise en conformité du régime avec la loi de transition énergétique et son article 173.

Cette convention de recherche aboutira à la publication d'un guide méthodologique diffusé à l'ensemble de la place financière.



L'ERAFP a rejoint cette initiative portée par le plus important fonds de pension du monde le « Government Pension Investment Fund » (GPIF).

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

### **L'ERAFP : lauréat de la 4<sup>ème</sup> édition du Responsible Investor Reporting Awards pour le prix du meilleur rapport ESG dans la catégorie fonds de petite à moyenne taille**

Ce prix a récompensé l'ERAFP pour l'excellence de ses pratiques en matière de divulgation des activités d'investissement responsable et de transparence au niveau de la prise en compte des critères extra-financiers au sein du processus de décisions de placement et de gestion de portefeuilles.

### **L'ERAFP, premier investisseur français au classement annuel de l'Asset Owner Disclosure Project (AODP)**

En 2016, l'ERAFP a été classé au 10<sup>ème</sup> rang mondial et au premier rang français du classement annuel de l'AODP, reconnaissant ainsi ses efforts dans la lutte contre le changement climatique.

L'AODP publie chaque année un classement qui répertorie les performances climatiques des 500 plus grands propriétaires d'actifs au monde, dont les fonds de pension, fonds d'assurance, fonds souverains, fondations et fonds de dotation.

C'est donc parmi les principaux représentants mondiaux de la profession, que l'ERAFP a été distingué pour sa prise en compte des risques carbone au sein de ses investissements et ses actions pour les limiter.

En 2016, l'ERAFP a été lauréat de nombreux prix le récompensant pour ses efforts en matière d'ISR.

### **L'ERAFP reconnu pour la précocité de sa démarche sur le reporting climat**

Dans le cadre du prix international du meilleur reporting climatique des investisseurs, organisé pour la première fois par le ministère français de l'Environnement, de l'Énergie et de la Mer en 2016, l'ERAFP a été récompensé pour la précocité de sa démarche. Grâce à sa communication détaillée sur son approche ISR *best in class*, intégrée depuis ses origines dans son fonctionnement et s'appliquant à toutes les classes d'actif du portefeuille, l'ERAFP permet une compréhension des risques climatiques existants. Cette compréhension a été complétée par le recours à des méthodologies informant sur la cohérence de son portefeuille avec un scénario 2°C.

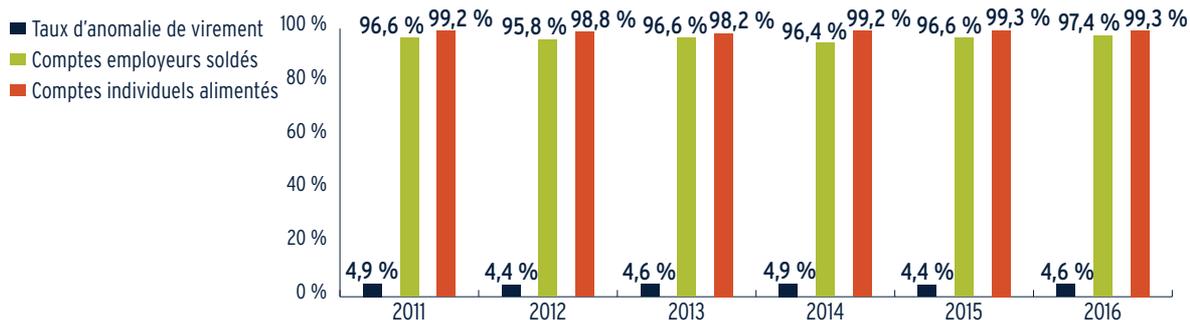




# ANNEXES

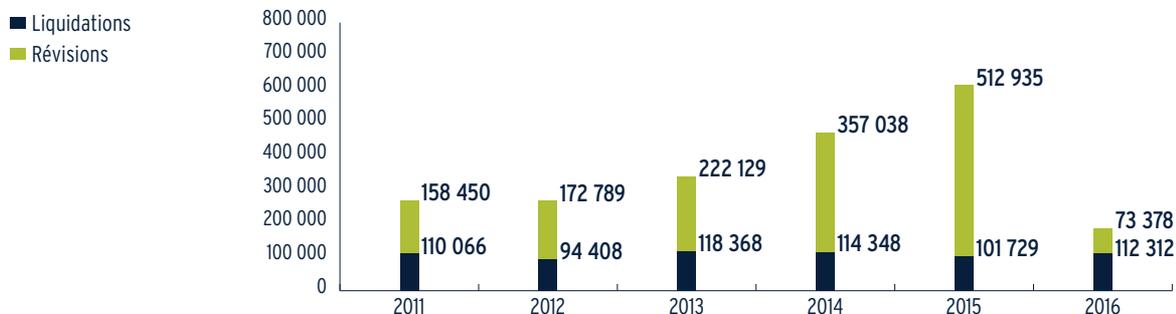
# HISTORIQUE DES DONNÉES CHIFFRÉES

## SUIVI DES COMPTES EMPLOYEURS ET DES COMPTES INDIVIDUELS RAFF



Source – CDC GA

## NOMBRE DE LIQUIDATIONS ET DE RÉVISIONS DE 2011 À 2016



Source – CDC GA

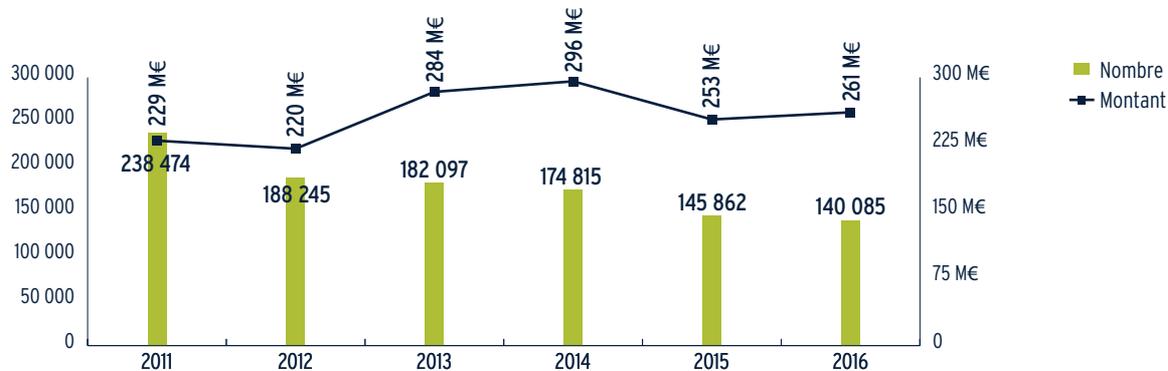
Nota : à partir de 2016, seules les révisions ayant un impact sur les droits sont comptabilisées.

## MONTANT DES PRESTATIONS (EN MILLIONS D'EUROS)



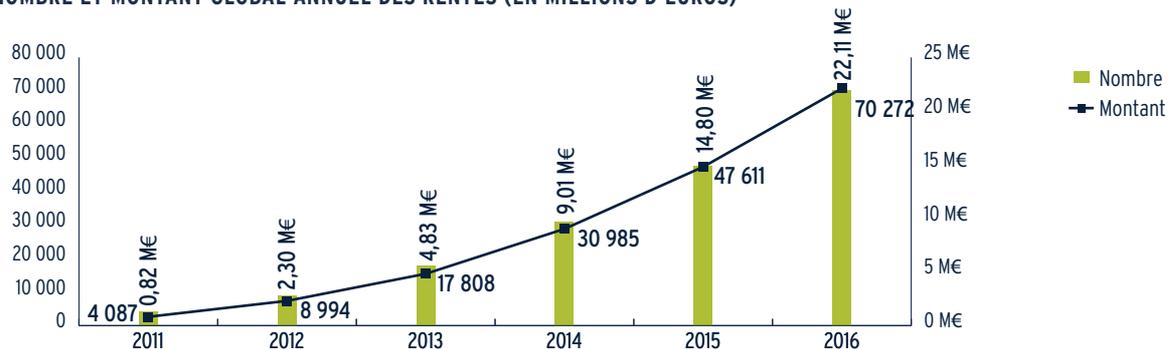
Source – CDC GA

### NOMBRE ET MONTANT ANNUEL DES PRESTATIONS EN CAPITAL (EN MILLIONS D'EUROS)



Source – CDC GA

### NOMBRE ET MONTANT GLOBAL ANNUEL DES RENTES (EN MILLIONS D'EUROS)



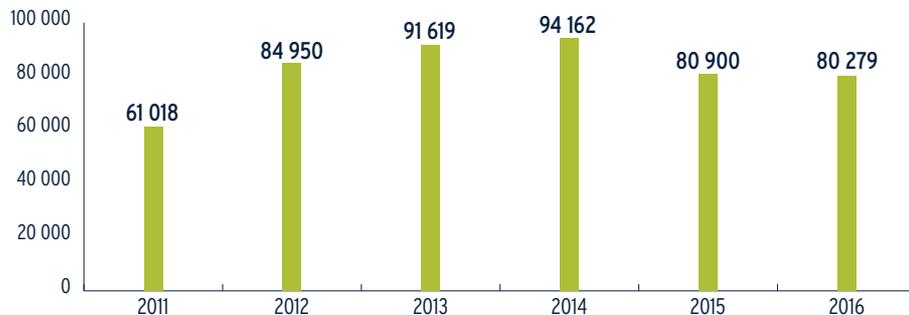
Source – CDC GA

### ÉVOLUTION DU NOMBRE D'APPELS D'EMPLOYEURS TRAITÉS



Source – CDC GA

### ÉVOLUTION DU NOMBRE D'APPELS DE RETRAITÉS TRAITÉS



Source – CDC GA

### ÉVOLUTION DU NOMBRE D'APPELS D'ACTIFS TRAITÉS



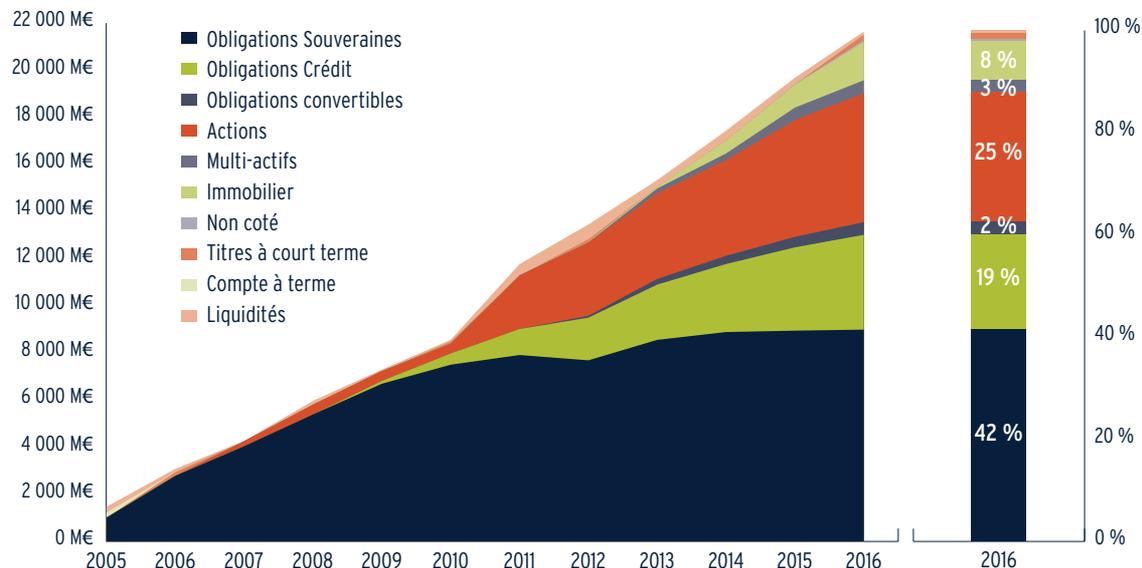
Source – CDC GA

### ÉVOLUTION DU NOMBRE DE DOCUMENTS ENVOYÉS DANS LE CADRE DU DAI



Source – CDC GA

**ÉVOLUTION DE L'ACTIF DU RAFF (EN PRIX DE REVIENT AMORTI, EXPRIMÉ EN MILLIONS D'EUROS)**



Source - ERAFP

**ÉVOLUTION DES RENDEMENTS MOYENS ET DES PLUS OU MOINS-VALUES LATENTES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE DEPUIS 2007**



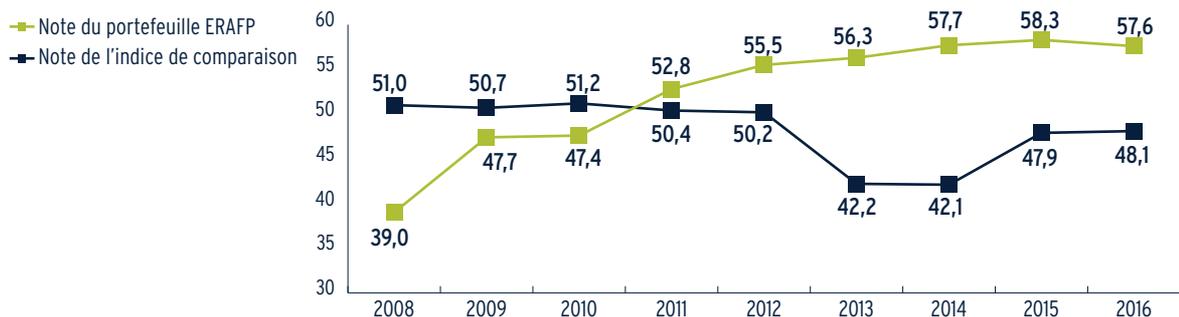
Source - ERAFP

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



Source – Vigeo

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



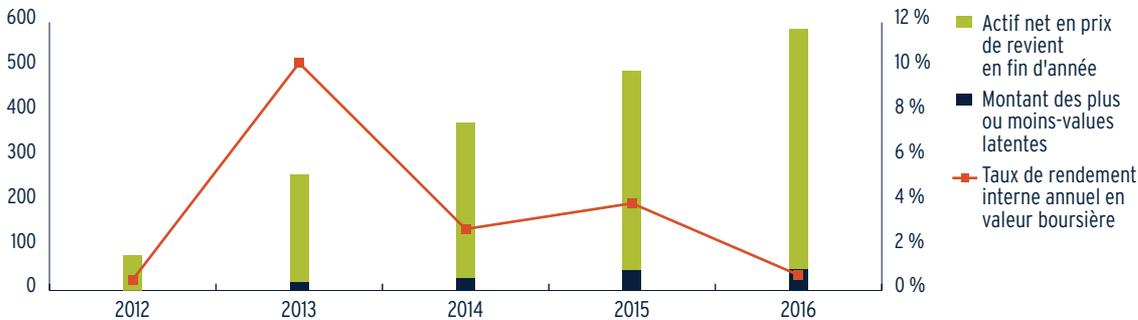
Source – Vigeo

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



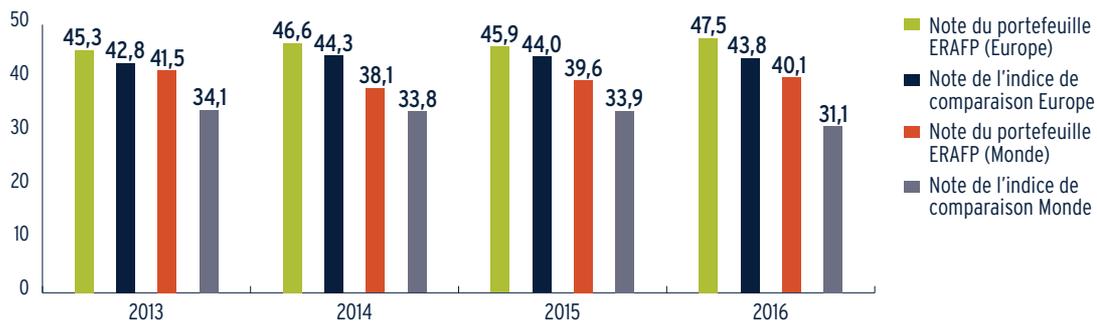
Source – Vigeo

### ÉVOLUTION DES RENDEMENTS MOYENS ET DES PLUS OU MOINS-VALUES LATENTES DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES



Source – ERAFP

### ÉVOLUTION DE LA NOTE ISR MOYENNE DES PORTEFEUILLES D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES PAR RAPPORT À CELLE DE LEURS INDICES DE RÉFÉRENCE



Source – Vigeo

### ÉVOLUTION DES RENDEMENTS MOYENS ET DES PLUS OU MOINS-VALUES LATENTES DU PORTEFEUILLE D'ACTIONS



Source – ERAFP

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



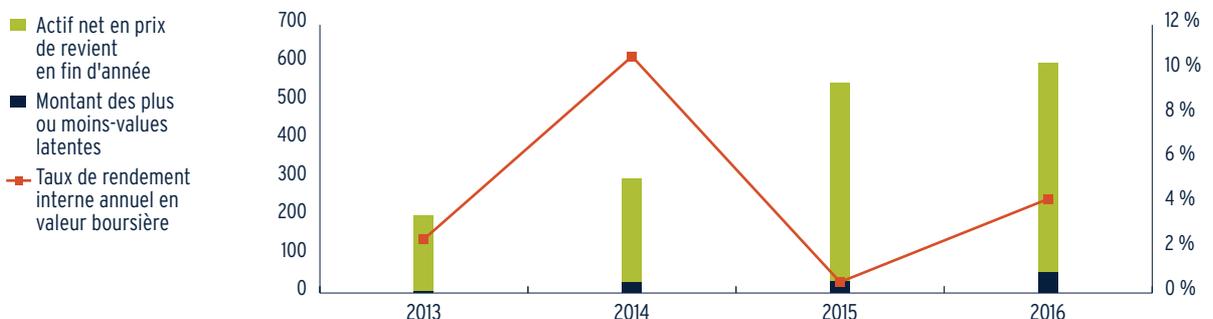
Source – Vigeo

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



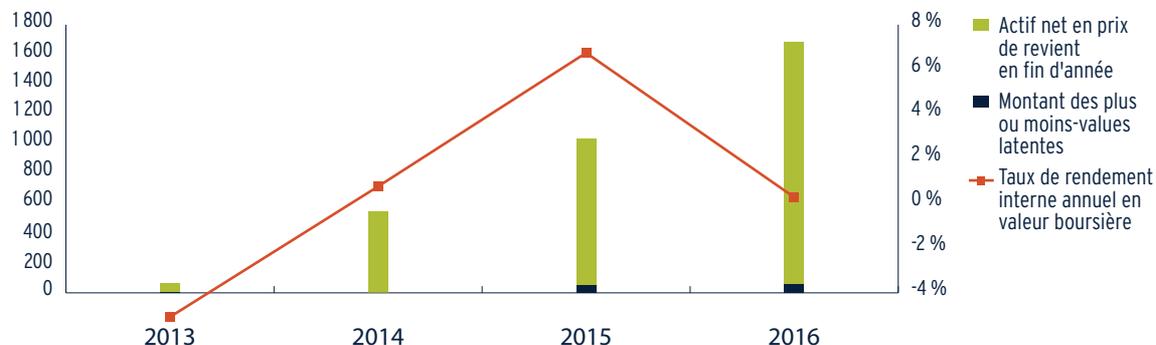
Source – Vigeo

**ÉVOLUTION DES RENDEMENTS MOYENS ET DES PLUS OU MOINS-VALUES LATENTES DU PORTEFEUILLE MULTI-ACTIFS**



Source – ERAFP

### ÉVOLUTION DES RENDEMENTS MOYENS ET DES PLUS OU MOINS-VALUES LATENTES DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER



Source – ERAFP

### PART VERTE, INTENSITÉ DE LA CONTRIBUTION À LA TRANSITION ET ÉMISSIONS ÉVITÉES DES PORTEFEUILLES D'OBLIGATIONS ET D'ACTIONS D'ENTREPRISES COTÉES AU 31 DÉCEMBRE 2016

	Part verte	Intensité de contribution à la transition	Emissions évitées
	%	%	tCO <sub>2</sub> e/an/M€
Actions consolidé	14	13	242
Actions européennes	13	14	254
Actions américaines	42	1	10
Actions pacifiques	8	10	141
Obligations privées libellées en euros	8	15	761
Obligations privées libellées en dollars	24	26	372
Obligations convertibles	27	16	430

Source – I Care and Consult



## BILAN ACTIF EN EUROS

ACTIF en €	31/12/2015			31/12/2014
	BRUT	AMORTISSEMENTS ET DÉPRÉCIATIONS	NET	NET
<b>I - PLACEMENTS</b>	19 402 725 473,03	-11 564 302,65	19 391 161 170,38	17 148 958 605,78
Parts de SCI	979 926 438,60	-1 229 863,15	978 696 575,45	542 250 736,27
Obligations, TCN et autres titres à revenu fixe	12 032 555 786,29	-4 958 607,52	12 027 597 178,77	11 669 184 840,24
Actions et parts d'OPCVM	6 390 243 248,14	-5 375 831,98	6 384 867 416,16	4 937 523 029,27
<b>II - COTISANTS ET BÉNÉFICIAIRES</b>	107 251 754,69	-8 598 356,30	98 653 398,39	102 194 317,27
Cotisants et comptes rattachés	47 501 950,96	-3 818 372,00	43 683 578,96	60 152 768,76
Bénéficiaires	59 749 803,73	-4 779 984,30	54 969 819,43	42 041 548,51
<b>III - AUTRES CRÉANCES</b>	14 918,43	0,00	14 918,43	986,82
Fournisseurs, avances et acomptes	8 184,11		8 184,11	0,00
Débiteurs divers	6 734,32		6 734,32	986,82
<b>IV - AUTRES ACTIFS</b>	281 869 680,86	-63 454,64	281 806 226,22	280 128 855,05
Actifs incorporels				
Actifs corporels d'exploitation	166 205,09	-63 454,64	102 750,45	120 007,21
Disponibilités	281 703 475,77		281 703 475,77	280 008 847,84
<b>V - COMPTES DE RÉGULISATION ACTIF</b>				
<b>TOTAL GÉNÉRAL I+II+III+IV+V</b>	19 791 861 827,01	-20 226 113,59	19 771 635 713,42	17 531 282 764,92

**BILAN PASSIF EN EUROS**

PASSIF en €	31/12/2015	31/12/2014
I - FONDS PROPRES	0,00	0,00
II - PROVISIONS DU RÉGIME	17 497 428 787,04	15 860 848 513,10
Droits en cours de constitution	16 940 962 337,25	15 470 802 069,31
Droits en cours de service	556 466 449,79	390 046 443,79
III - PROVISIONS NON TECHNIQUES	2 263 214 355,35	1 658 666 157,00
Provisions pour utilisation des excédents	2 263 048 206,28	1 658 533 201,26
Provisions pour compte épargne temps	166 149,07	132 955,74
IV - COTISANTS ET BÉNÉFICIAIRES	2 918 927,06	2 868 022,56
Cotisants	525 636,33	507 912,42
Bénéficiaires et comptes rattachés	2 393 290,73	2 360 110,14
V - AUTRES DETTES	8 073 643,97	8 900 072,26
Fournisseurs et comptes rattachés	7 952 506,72	8 766 845,75
Personnel et comptes rattachés	11 943,56	6 372,04
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	55 787,66	89 507,91
État - impôts et taxes	0,00	0,00
Créditeurs divers	53 406,03	37 346,56
VI - COMPTES DE RÉGULARISATION PASSIF		
<b>TOTAL GÉNÉRAL I+II+III+IV+V+VI</b>	<b>19 771 635 713,42</b>	<b>17 531 282 764,92</b>

## COMPTES DE RÉSULTAT EN EUROS

en €	31/12/2015	31/12/2014
<b>COMPTES DE RÉSULTAT</b>		
Cotisations	1 827 623 941,75	1 839 843 576,23
Variation des dépréciations sur cotisations	462 155,22	122 605,56
Majoration de retard	52 791,25	164 999,35
Autres produits techniques	0,00	0,00
<b>PRODUITS TECHNIQUES</b>	<b>1 828 138 888,22</b>	<b>1 840 131 181,14</b>
Revenus des placements	427 318 793,24	417 049 663,52
Produits provenant de la réalisation des placements	299 533 594,27	198 215 915,27
Autres produits de placement	24 067 037,52	23 336 558,14
Reprises des dépréciations sur placements	4 634 521,97	832 523,26
<b>PRODUITS DE PLACEMENT</b>	<b>755 553 947,00</b>	<b>639 434 660,19</b>
Charges provenant de la réalisation des placements	-3 179 306,90	-181 450,90
Autres charges des placements	-44 889 368,10	-42 000 985,47
Dotations aux dépréciations des placements	-11 428 321,29	-3 832 025,48
<b>CHARGES DE PLACEMENT</b>	<b>-59 496 996,29</b>	<b>-46 014 461,85</b>
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>696 056 950,71</b>	<b>593 420 198,34</b>
Prestations versées	-253 733 969,12	-290 770 275,07
Variation des dépréciations sur prestations	-1 124 197,47	-1 029 115,41
Autres prestations (remises de majorations)	-81 045,40	-137 105,44
<b>PRESTATIONS</b>	<b>-254 939 211,99</b>	<b>-291 936 495,92</b>
Variations des provisions du régime	-2 241 095 595,32	-2 114 320 335,44
<b>CHARGES TECHNIQUES</b>	<b>-2 496 034 807,31</b>	<b>-2 406 256 831,36</b>
<b>RÉSULTAT DE LA GESTION DU RÉGIME</b>	<b>28 161 031,62</b>	<b>27 294 548,12</b>
Produits non techniques	0,00	0,00
Reprises sur amortissement et provisions	0,00	0,00
<b>AUTRES PRODUITS NON TECHNIQUES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Sous-traitance générale de la gestion administrative	-14 749 500,39	-14 244 962,02
Frais externes de gestion des placements	-1 689 221,24	-1 807 636,33
Charges de personnel	-4 461 485,52	-4 057 200,54
Autres frais	-7 171 641,81	-7 103 109,31
Dotations aux amortissements et aux provisions	-62 749,14	-58 416,38
<b>FRAIS DE FONCTIONNEMENT</b>	<b>-28 134 598,10</b>	<b>-27 271 324,58</b>
Produits exceptionnels	0,00	54,06
Charges exceptionnelles	-26 433,52	-23 277,60
<b>RÉSULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>-26 433,52</b>	<b>-23 223,54</b>
<b>IMPÔTS SUR LES REVENUS</b>		
<b>RÉSULTAT</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

ÉTABLISSEMENT DE RETRAITE ADDITIONNELLE DE LA FONCTION PUBLIQUE (ERAFP)  
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Rapport des Commissaires aux comptes sur les  
comptes annuels

ERAFP

Exercice clos le 31 décembre 2015

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Conseil d'administration, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2015 sur :

- Le contrôle des comptes annuels de l'ERAFP, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- La justification de nos appréciations,
- Les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

**1 Opinion sur les comptes annuels**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'établissement à la fin de cet exercice.

## 2 Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivant :

- Certains postes techniques au passif des comptes de votre Etablissement, et notamment les provisions, sont estimés sur des bases statistiques et actuarielles selon des modalités réglementaires, comme exposé dans la note « 3.3.3. Prestations et provisions du régime » de l'annexe aux comptes.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses et des modalités d'évaluation mises en œuvre pour arrêter ces comptes, et sur la base des éléments disponibles, procédé à des tests pour vérifier l'application desdites modalités ainsi que la cohérence des hypothèses retenues compte tenu de l'expérience de l'Etablissement et de son environnement économique et réglementaire. Nous avons par ailleurs examiné le caractère approprié de l'information fournie dans l'annexe aux comptes.

- Les actifs financiers sont comptabilisés et évalués selon les modalités relatées dans la note « 3.3.4. Opérations de placements » de l'annexe aux comptes. Nous avons procédé à l'appréciation des méthodes d'évaluation de ces actifs et sur la base des éléments disponibles à ce jour, nous avons réalisé des tests pour en vérifier l'application.

Nos travaux nous ont permis d'apprécier le caractère adéquat des méthodes utilisées et leur correcte application, ainsi que le caractère approprié de l'information fournie dans l'annexe

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion, exprimée dans la première partie de ce rapport.

Tuillet Audit  
Mazars

ERAFP  
Exercice clos le 31 décembre 2015

Page 4 / 4

### 3 Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'administration.

Paris et Paris-La Défense, le 28 juin 2016

Les Commissaires aux comptes

Mazars



Pascal Parant  
Associé

Tuillet Audit  
Membre français de  
Grant Thornton International



Brigitte Vaira-Bettencourt  
Associée

# GLOSSAIRE

## A

### Action

Titre de propriété négociable d'une fraction du capital d'une société qui confère à son détenteur un certain nombre de droits : droit de regard et de contrôle sur la gestion, droit à une partie du bénéfice distribué (dividende).

### Actualisation

Méthode qui permet de calculer la valeur actuelle d'une somme future, compte tenu du taux d'intérêt (ici appelé taux d'actualisation).

## B

### Best in class

Approche en matière d'investissement socialement responsable qui consiste à sélectionner les émetteurs considérés comme les plus responsables au sein d'un groupe d'émetteurs comparables. Pour les actions, cela consiste à n'exclure a priori aucun secteur d'activité, mais à privilégier dans chaque secteur d'activité les entreprises les plus avancées sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

## C

### Capitalisation

Un régime de retraite par capitalisation place les cotisations versées en actifs financiers, qui seront liquidés au moment de la retraite pour payer la pension soit en rente, soit en capital. La pension dépend à la fois du montant épargné et de l'évolution des actifs (le plus souvent actions et obligations) dans lesquels les fonds ont été investis.

### Cotisations définies (régimes à)

Régimes dans lesquels seul le niveau des cotisations est fixé.

## D

### Dormant

Individu en retraite au regard du régime principal mais n'ayant pas encore liquidé ses droits au titre de la retraite additionnelle.

### Développement durable

Le rapport Brundtland, publié en 1987 par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement des nations Unies, définit le développement durable comme « un développement qui répond aux besoins des générations actuelles sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs ».

## E

### Engagement

L'engagement est un terme utilisé pour désigner une activité de dialogue entre un actionnaire institutionnel (fonds de pension, sociétés de gestion, etc.) et un émetteur, souvent une entreprise, dans le but d'améliorer la prise en compte par cet émetteur des facteurs de risques environnementaux et sociaux et de gouvernance.

### Équité intergénérationnelle

Concept visant à assurer un niveau de vie équivalent entre individus à un moment donné et par rapport aux autres générations aux mêmes âges.

### **Estimation indicative globale de pension (EIG)**

Document envoyé aux bénéficiaires actifs à l'âge de 55 ans, puis tous les 5 ans. L'EIG indique une estimation du montant de leur pension, à l'âge légal de départ à la retraite et à taux plein, et s'appuyant sur des projections de revenus établies par le Conseil d'orientation des retraites (COR).

### **ESG**

Sigle qui fait référence aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

## **F**

### **FCP (Fonds commun de placement)**

Un FCP est une co-propriété de valeurs mobilières gérées par une société de gestion pour le compte des porteurs de parts; le FCP ne dispose pas de la personnalité juridique.

## **G**

### **GES**

Gaz à effet de serre, c'est-à-dire à l'origine du réchauffement climatique.

### **GIP Union retraite**

Groupement d'intérêt public regroupant 38 régimes de retraite obligatoire (Cnav, MSA, Agirc, CNRACL, Ircantec...) pour la constitution de l'information individuelle des assurés sur les droits acquis dans l'ensemble des régimes dont ils ont relevé. Le GIP met à disposition sur Internet un outil de simulation universelle de retraite, (m@rel), couvrant 95% de la population.

## **I**

### **Indice de référence (benchmark)**

Indice représentatif du ou des marchés sur lequel (lesquels) le fonds est investi.

### **ISR**

L'investissement socialement responsable est une démarche consistant à intégrer des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les décisions de placements et la gestion de portefeuilles.

## **L**

### **Liquidation**

Ensemble des procédures visant au calcul et au versement de ses droits à un assuré.

## **O**

### **Obligation**

Une obligation est un titre représentatif d'une dette, émise par l'État ou une société, correspondant à un emprunt de long terme. Le détenteur d'une obligation perçoit un revenu, nommé coupon.

### **OPC (Organisme de placement collectif)**

Terme généralement retenu pour désigner un véhicule de détention collective d'actifs financiers.

## **P**

### **Point**

Unité de calcul de la retraite dans certains régimes.

Les cotisations permettent d'acquérir des points. Le montant de la retraite sera égal à la somme des points acquis au cours de la vie professionnelle, multipliée par la valeur du point au moment du départ en retraite. La plupart des régimes complémentaires utilisent le système des points. Les régimes de base utilisent plutôt le système des trimestres.

**PRI**

Principles for Responsible Investment (Principes pour un investissement responsable), Charte rédigée sous l'égide de l'ONU dont l'ERAFP est signataire.

**R****Relevé de situation individuelle (RIS)**

Document envoyé aux bénéficiaires actifs. Les feuillets relatifs au RAFP sont envoyés avec ceux du régime principal. Le RIS comporte des données sur l'ensemble de la carrière, les durées d'assurance et les points acquis. Il peut être établi à la demande de l'assuré.

**Rendement**

Rapport entre le montant des pensions perçues au cours de la retraite et le montant des cotisations versées au cours de la vie active.

Rendement technique : rapport entre la valeur de service du point et la valeur d'acquisition du point.

**RSE**

Le concept de responsabilité sociale des entreprises correspond à la déclinaison à l'échelle de l'entreprise de celui de développement durable. L'entreprise socialement responsable intègre l'analyse des impacts sociaux, environnementaux et économiques à ses mécanismes de prise de décisions, et cherche à les minimiser.

**Réversion**

Attribution au conjoint d'un assuré décédé (avant ou après son départ en retraite) d'une partie de sa pension de retraite. La pension de réversion est fonction des ressources du conjoint survivant dans le régime général des salariés et les régimes alignés.

**S****Surcote**

Majoration appliquée au montant de la future pension d'un assuré qui a atteint

l'âge légal de départ en retraite et qui choisit de continuer à travailler, alors qu'il a atteint la durée d'assurance nécessaire pour bénéficier d'une retraite à taux plein.

**T****Tables de mortalité**

Les tables TGF05 et TGH05 sont des tables générationnelles prospectives. Pour chaque année de naissance, une table de mortalité est construite, ce qui permet de prendre en compte l'augmentation de l'espérance de vie. L'ensemble des tables a été réalisé à partir d'une analyse de la mortalité des rentiers assurés par les entreprises d'assurance, en lien avec des données de l'Insee. Deux jeux de tables sont proposés : un premier pour les femmes (TGF05) et un second pour les hommes (TGH05).

Les tables de mortalité par génération en vigueur jusqu'à la fin de l'année 2006 avaient été mises en place en 1993. Elles étaient également prospectives, mais avaient été bâties uniquement à partir d'une observation de la mortalité des femmes de la population française. Le changement de tables de mortalité a été rendu nécessaire du fait d'un accroissement de l'espérance de vie globalement supérieur aux anticipations effectuées en 1993.

**Taux de capitalisation**

Taux d'intérêt qui permet à une somme, placée à ce taux, d'atteindre sur une période donnée, une somme d'un montant plus élevé.

**Tracking error**

La « tracking error » représente la volatilité des écarts de performances du fonds par rapport à son indice de référence.

**V****Valeur mobilière**

Titre négocié sur les marchés financiers représentatif d'une créance ou d'un droit associé négociable (actions, obligations...).



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\_



