

RAPPORT ANNUEL



## LE RAFP OU L'ERAFP ?

L'article 76 de la loi du 21 août 2003 portant réforme des retraites crée un régime public de retraite additionnel et obligatoire, dénommé « retraite additionnelle de la fonction publique » – 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 TEXTES DE RÉFÉRENCE

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

## CHIFFRES-CLÉS 2018

Un actif net en valeur boursière de

**29,6** Mds€

au 31 décembre

Un taux de rendement interne de placements annualisé de

**4,8** %

depuis la création du RAFP  
(-3,7 % en 2018)

Des prestations de

**402** M€

Des cotisations de

**1,92** Md€

**4,5** M

de bénéficiaires cotisants

# SOMMAIRE

06

## éditorial

de Dominique Lamiot,  
président de l'ERAFP

de Laurent Galzy,  
directeur de l'ERAFP

10

Faits marquants 2018

12

## Partie 1

Fonctionnement  
du RAFP en 2018

14

Les travaux du conseil  
d'administration

20

2018, la retraite additionnelle  
en bref

22

Simulations de versement  
de prestations-types

23

Cotisations et prestations 2018

26

Coûts de gestion 2018

27

Initiatives en direction des  
employeurs et des bénéficiaires  
et information sur le Régime

32

## Partie 2

Équilibre et performance  
de long terme du Régime

33

Le bilan de l'ERAFP  
en quelques chiffres

34

Mécanismes de pilotage  
technique

38

Allocation d'actifs : orientations  
générales et décisions  
d'investissement

42

Performance financière,  
économique et sociale  
des investissements

52

Comptes de l'Établissement

55

Dispositif de contrôle interne  
et de maîtrise des risques



## Partie 3

Politique ISR : affiner le pilotage des enjeux climat

---

**59**

Démarche générale en matière d'ESG

**60**

Information des cotisants sur l'ESG

**61**

La mise en œuvre de l'ISR à l'ERAFP

**73**

Mise en œuvre de la politique d'investissement

**75**

Le portefeuille obligataire

**85**

Le portefeuille d'obligations convertibles

**88**

Le portefeuille d'actions

**94**

Le portefeuille de diversification

**95**

Le portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures

**97**

Le portefeuille immobilier

**99**

Stratégie d'engagement

---



## Partie 4

Annexes

---

**109**

Glossaire

**112**

Comptes annuels 2018

**115**

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels 2018

**118**

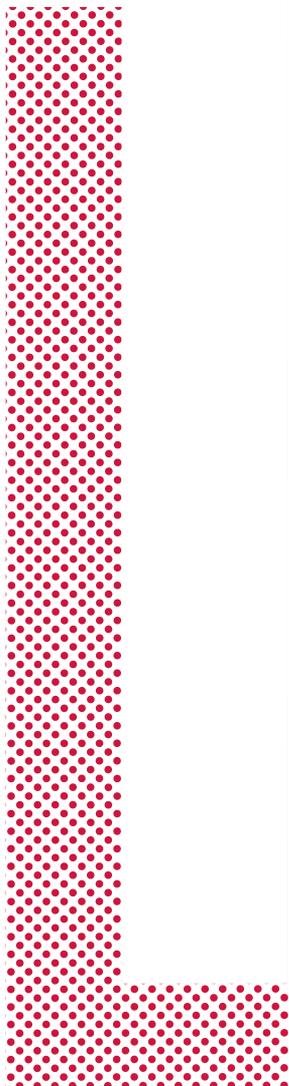
Historique des données chiffrées

**121**

Organisation du contrôle interne et dispositif de maîtrise des risques de l'ERAFP

---

## REGARDS CROISÉS



---

**DOMINIQUE LAMIOT**

Président de l'ERAFP

**S'**appuyant sur le mécanisme de pilotage qui lui est propre, le conseil d'administration a pu une nouvelle fois maintenir le pouvoir d'achat des prestations RAFF, appréciant la valeur de service du point de l'inflation 2018 (1,6 %) au 1<sup>er</sup> janvier 2019.

Après les années d'inflation limitée qui ont suivi la crise financière et économique, l'évolution des prix se rapproche de l'objectif de moyen terme de la Banque centrale européenne. Il est donc significatif que, sans aller au delà du cadre qu'il s'est donné, l'ERAFP soit à même de poursuivre la revalorisation des engagements qu'il porte à un horizon de 40 ans.

**« S'appuyant sur le mécanisme de pilotage qui lui est propre, le conseil d'administration a pu une nouvelle fois maintenir le pouvoir d'achat des prestations RAFF, appréciant la valeur de service du point de l'inflation 2018 (1,6 %) au 1<sup>er</sup> janvier 2019. »**

Cela tient à la robustesse de son modèle et à sa capacité d'adaptation, dans un contexte de taux durablement bas et d'une baisse significative des marchés d'actions au second semestre. Les travaux menés par le conseil en 2018 ont notamment permis de mettre à jour les paramètres techniques pour préciser l'évaluation du risque de diminution des taux obligataires selon le niveau où ils se sont stabilisés, en cohérence avec le passif du Régime. Nous avons aussi tiré les conséquences de

l'amélioration progressive de la maîtrise du risque opérationnel, en matière de calcul des engagements entre autres, ainsi que des coûts de gestion du Régime.

Outre les caractéristiques prudentielles du RAFF, je suis tenté d'établir un lien entre cette solidité qui ne s'est pas démentie depuis la mise en œuvre de notre charte de pilotage prudentielle en 2013 et la démarche ISR pionnière adoptée par le Régime à sa création. Le conseil d'administration a montré durant ces années que la prise en compte des conséquences sociales et environnementales des investissements ne se faisait pas au prix d'un moindre rendement pour ses bénéficiaires, bien au contraire.

En poursuivant cette logique, un investisseur soucieux de sa responsabilité devrait être à même de contribuer au financement d'un développement économique respectueux de l'environnement et de besoins sociaux – ces préoccupations sont au centre des travaux en cours, par exemple, pour mettre en œuvre les objectifs de développement durable 2030 de l'ONU. À une échelle plus modeste, je me félicite de l'accroissement de la part de l'immobilier résidentiel dans le portefeuille d'actifs de l'ERAFP, qui va permettre d'étendre l'expérimentation engagée ces dernières années pour favoriser le logement des agents publics éprouvant des difficultés à se loger dans les zones où les loyers sont élevés au regard de leurs revenus. C'est une forme de réponse pour le moment limitée, mais cohérente avec les missions de l'ERAFP au service des fonctionnaires.

**A**vec environ 150 000 pensionnés à la fin de 2018, presque moitié plus qu'au début de l'année, l'ERAFP est désormais un régime de retraite à part entière. Ce lien direct avec ses bénéficiaires lui donne une responsabilité accrue.

Mieux connu qu'il y a quelques années, comme le montre une enquête réalisée auprès des cotisants, l'ERAFP est perçu comme une institution de confiance, gérant efficacement le Régime. C'est un résultat qui nous oblige pour la période à venir et, à travers le mandat qui m'a été confié par les ministres, je m'emploierai avec les équipes de l'Établissement à répondre à ces attentes.

Le Régime a déjà de bons arguments pour lui, avec une performance financière solide dans la durée et une bonne robustesse financière. Le taux de couverture économique de ses engagements à la fin de l'année 2018 (116 % après revalorisation du point) en témoigne. Le taux de rendement interne (TRI) annualisé s'établit en outre à 5,0 % en valeur boursière depuis la création du RAFP. Malgré une performance négative en 2018 (-3,7 %), due aux turbulences sur les marchés à l'automne, le TRI annualisé sur les 5 dernières années reste à un niveau satisfaisant de 4,2 %.

Nous poursuivons l'évolution progressive de la répartition de notre portefeuille, qui a atteint 30 Mds€ en valeur boursière, vers des actifs comme les actions, l'immobilier, le capital-investissement et

les infrastructures, à même d'apporter un rendement équilibré à long terme, adapté à nos engagements mais aussi de mieux concourir au financement de l'économie. Pour tous ces actifs, nous déployons et approfondissons la démarche ISR de l'ERAFP, qui est au cœur de notre fonctionnement et est régulièrement distinguée par des prix, avec cette année les prix IPE du meilleur fonds de pension français et de la meilleure stratégie d'investissement sur les marchés émergents, avec une mention par ailleurs pour la transparence de notre communication financière. Là encore, il nous faut poursuivre sur le chemin de l'excellence. Les nouveaux outils de pilotage dont nous sommes en train de nous doter à la fois en matière de gestion ISR et d'impact carbone seront un atout.

Vous retrouverez dans ce rapport les principales actions menées dans ces différents domaines au cours de l'année passée, ainsi que le suivi des activités de gestion administrative accomplie pour le compte de l'Établissement par la Caisse des Dépôts et les relations avec nos autres parties prenantes.

**« Avec environ 150 000 pensionnés à la fin de 2018, presque moitié plus qu'au début de l'année, l'ERAFP est désormais un régime de retraite à part entière. Ce lien direct avec ses bénéficiaires lui donne une responsabilité accrue. »**

---

**LAURENT GALZY**

Directeur de l'ERAFP

---



# FAITS MARQUANTS 2018



**12 octobre 2018**

## **L'ERAFP PREND UNE PARTICIPATION DANS UN PARC DE LOGEMENTS CÉDÉ PAR LA SNCF**

Pour le compte d'un groupement dont l'ERAFP est le premier investisseur, Ampère Gestion (filiale de CDC Habitat) et Swiss Life AM RE France, ont acquis un portefeuille de 4 000 logements auprès d'une filiale du groupe SNCF, qui conserve 20 % de la foncière.

**› page 40**



**27 novembre 2018**

## **L'ERAFP S'ENGAGE DANS L'INITIATIVE ACT AVEC L'ADEME ET LE CDP**

La charte d'engagement souscrite par l'ERAFP et d'autres institutions financières vise à promouvoir auprès des entreprises une méthode d'évaluation de la compatibilité de leur stratégie avec l'objectif de limiter le réchauffement climatique à 2 °C.

**› page 106**



**1<sup>er</sup> décembre 2018**

## **NOMINATION DU NOUVEAU DIRECTEUR DE L'ERAFP**

Par arrêté conjoint de la ministre des Solidarités et de la Santé, du ministre de l'Économie et des Finances et du ministre de l'Action et des Comptes publics en date du 19 novembre 2018, Laurent Galzy a été nommé directeur de l'ERAFP, pour une durée de quatre ans, à compter du 1<sup>er</sup> décembre 2018.

**› page 8**



**4 décembre 2018**

## L'ERAFP, MEILLEUR FONDS DE PENSION FRANÇAIS AUX IPE AWARDS

À l'occasion de la 18<sup>e</sup> cérémonie des IPE Awards, l'ERAFP a été distingué en recevant le prix du meilleur fonds de pension français et celui de la meilleure stratégie d'investissement sur les marchés émergents. Cette récompense souligne la qualité de sa démarche d'investisseur de long terme 100 % ISR.

› page 106



**6 décembre 2018**

## L'ERAFP REÇOIT UN PRIX POUR LA TRANSPARENCE DE SA COMMUNICATION FINANCIÈRE

La cérémonie des Couronnes Instit Invest a récompensé l'ERAFP pour ses choix en matière de communication institutionnelle et vis-à-vis de ses bénéficiaires.

› page 60



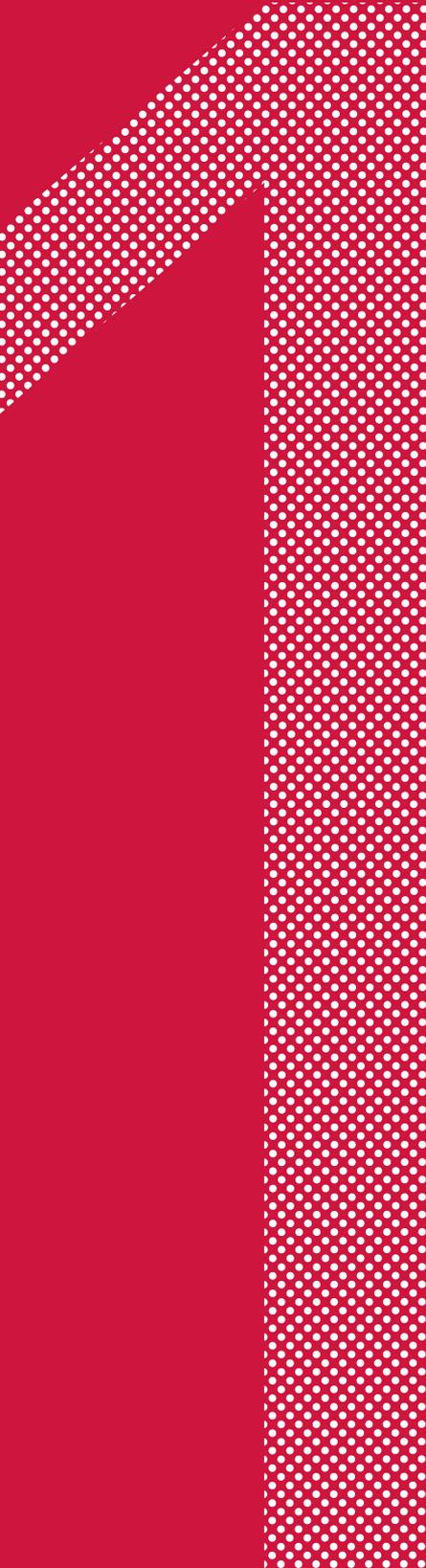
**12 décembre 2018**

## DES MARGES DE MANŒUVRE SUPPLÉMENTAIRES POUR INVESTIR DANS L'ÉCONOMIE

En cohérence avec l'orientation gouvernementale en faveur du financement des PME, l'arrêté du 26 novembre 2018 relève le plafond des actifs non cotés de capital-investissement et d'infrastructures dans lesquels l'ERAFP peut investir de 3 % à 5 % de ses encours.

› page 95

**Nota :** pour le lancement d'appel d'offres financier et l'attribution de mandats, cf. page 30 du rapport.



**FONCTIONNEMENT**  
**DU RAFP EN 2018**

## UN RÉGIME ORIGINAL, OPÉRATIONNEL DEPUIS 2005

### LES MISSIONS PRINCIPALES DU RAFFP

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



# 4,5 M

d'agents cotisants  
bénéficieront d'un  
supplément de retraite

#### › 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 employeurs publics. Au total, elles ont représenté un montant de 1,92 Md€ en 2018.

#### › L'exigence d'équité entre générations

Seul fonds de pension français, le RAFFP a placé le maintien de l'équité intergénérationnelle 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 RAFFP.

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'ERAFFP 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

Troisième année du mandat du conseil, 2018 a permis la poursuite de ses travaux à un rythme soutenu.

### NOUVELLES NOMINATIONS AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

► Par arrêté en date du 24 avril 2018, **M. Christophe Landour** a été nommé membre titulaire du conseil d'administration, en remplacement de M<sup>me</sup> Mylène Orange-Louboutin.

► Par arrêté en date du 24 avril 2018, **M. Emmanuel Brossier** a été nommé membre suppléant du conseil d'administration, en remplacement de M<sup>me</sup> Coralie Oudot.

► Par décret en date du 23 mars 2018, **M. Marcel Lecaudey** a été nommé vice-président de l'Établissement de Retraite additionnelle de la Fonction publique.

### PRINCIPALES ORIENTATIONS ARRÊTÉES EN 2018

► Lors de sa séance du 29 mars 2018, le conseil d'administration a décidé de modifier l'allocation stratégique du Régime pour l'année 2018, en relevant la part maximale d'actifs immobiliers, fixée initialement à 10,5 %, pour la porter à 11,3 %.

► Par délibération en date du 28 juin 2018, le conseil d'administration a souhaité la poursuite des initiatives en faveur du logement des agents publics.

► Par délibération en date du 18 décembre 2018, 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 1,6 %<sup>1</sup>.

► Lors de la même séance, le conseil d'administration a adopté les orientations de la politique de placements suivantes pour l'année 2019 :

- poursuite de la réduction de la poche obligataire de 57 % à 54 % des encours de l'ERAFP, avec une priorité aux obligations d'entreprise pour les investissements à réaliser, incluant des émetteurs de pays émergents ;
- accroissement de la poche d'actifs à revenu variable pour la porter de 32 % à 33 %-34 %, dont une hausse de 1,2 % à 1,7 % des fonds de capital-investissement et d'infrastructures ;
- montée en charge continue des investissements immobiliers, la poche devant passer de 10 % des encours à 11,5 %-12 %.

1. Les caractéristiques et les modalités d'application de cette décision sont détaillées dans la partie 2, page 32 du rapport.

## TRAVAUX DES INSTANCES EN 2018

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

L'ensemble des instances émanant du conseil se sont réunies à 26 reprises au cours de l'année. Les administrateurs ont, en outre, pu prendre part à trois journées de formation consacrées à plusieurs thèmes : l'approche et les règles déontologiques, la prévention des conflits d'intérêts, la mesure des effets sociaux et environnementaux des investissements ; un séminaire d'étude a de plus rassemblé membres du conseil et collaborateurs de l'Établissement sur le sujet de la création de valeur à long terme, rassemblant des économistes et des représentants de France Stratégie.

Ces éléments témoignent de l'engagement continu des administrateurs dans la vie du Régime.



**EN SAVOIR +**

Gouvernance du Régime

## JOURNÉE D'ÉTUDE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION « CRÉATION DE VALEUR À LONG TERME »

« Comment un investisseur peut-il financer les modèles de production qui permettront de dégager de la richesse d'une manière stable et durable ? ». À partir de cette problématique, les intervenants ont décliné dans leurs échanges avec les membres du conseil et les collaborateurs de l'ERAFP une réflexion prospective dans différents champs d'analyse, en faisant le lien avec le rôle des investisseurs dans le financement de l'économie :

- Comment développer des outils de valorisation environnementale (valeur tutélaire du carbone notamment) adaptés à un modèle de production écologique, permettant la transition énergétique ? Quels liens avec la construction de processus de décision minorant les intérêts de court terme ?
- Quels enjeux pour garantir des systèmes alimentaires durables en Europe, transparents pour les consommateurs et équilibrés entre productivité et fertilité des terres à long terme ?
- Quelle prise en compte par les investisseurs des externalités négatives des activités économiques ? Les nouveaux indicateurs de richesse tenant compte de coût sociaux et environnementaux sont-ils utilisables ?

## PARTICIPATION AU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN 2018

Source : ERAFP

### PERSONNALITÉS QUALIFIÉES

Dominique Lamiot	██████████
Pierre Mayeur	██████████
Emmanuelle Walraet	██████████

### REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS

Fédération hospitalière de France 1	██████████
Fédération hospitalière de France 2	██████████
Régions de France	██████████
Assemblée des départements de France	██████████
Association des maires de France	██████████
La Poste	██████████
MINEFE	██████████
Ministère de la Défense	██████████

### REPRÉSENTANTS DES BÉNÉFICIAIRES COTISANTS

SOLIDAIRES	██████████
CFTC	██████████
CFE-CGC	██████████
UNSA	██████████
FSU	██████████
FO	██████████
CFDT	██████████
CGT	██████████

# PARTIE 1.

## › TRAVAUX DU CSAP

Dans un environnement économique et financier défavorable à la fois du fait du maintien des taux à des niveaux très bas et des perturbations sur les marchés d'actions, avec un retour de l'inflation, nous avons maintenu nos orientations d'investissement fondées sur une approche de long terme. Les échanges avec les autorités de tutelle ont notamment permis le rehaussement du plafond réglementaire des investissements dans le capital-investissement et les infrastructures, ce qui va permettre à l'ERAFP de poursuivre sa montée en charge sur ces classes d'actifs dans les prochaines années.

Les discussions doivent néanmoins se poursuivre pour assurer au Régime une pleine réactivité dans un contexte qui reste mouvant et, au delà, disposer de marges de manœuvre pour prendre part à des projets de place et saisir des opportunités de marché. Les travaux de modélisation menés par l'Établissement ont été très instructifs et montrent que l'adéquation du cadre réglementaire des placements aux caractéristiques d'un investisseur comme l'ERAFP doit s'apprécier sur un plan structurel, quel que soit le point du cycle.

En outre, le dialogue a abouti sur la mise à jour de la formule du taux d'actualisation, en évitant néanmoins d'en figer les paramètres. Les travaux engagés pour l'élaboration de tables de mortalité spécifiques au RAFP devraient permettre de préciser certains aspects de notre connaissance de la démographie du Régime.

---

### **ÉRIC POGGIO,**

président du comité  
de pilotage actif-passif

---



## › TRAVAUX DU CSA

La nécessaire mise à jour du règlement intérieur du conseil d'administration a fait l'objet de débats intenses; le travail collectif a permis de traduire les dispositions réglementaires de manière conforme aux spécificités de l'Établissement et le résultat obtenu conforte un principe d'accès égal à l'information entre les diverses parties prenantes à la vie de l'ERAFP que sont le conseil dans la diversité de ses membres, la direction de l'Établissement et les tutelles.

Après un vote du budget 2018 en début d'année seulement, l'examen du budget 2019 a été l'occasion de nouvelles discussions sur l'autonomie des dépenses du Régime par rapport au budget de l'État... Si l'Établissement réussit à respecter sur son périmètre propre l'objectif de baisse des dépenses fonctionnelles de 1,5 % par an, plusieurs membres du comité ont souligné combien cet effort était contraignant pour une structure légère qui remplit des missions de pilotage et a peu de marges de manœuvre pour faire des économies d'échelle.

Les travaux concernant les conventions de mandat avec la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et le Service des retraites de l'État (SRE) se sont poursuivis, mais n'ont pu aboutir à la fin de l'année. Le comité d'audit a réitéré son souhait que l'élaboration des deux conventions soit faite en parallèle, même si les périmètres couverts par chacune des deux conventions ne sont pas identiques et impliquent des dispositifs de contrôle et des responsabilités distincts.

Enfin, alors que le GIP Union retraite déploie nombre de projets structurants pour l'information des cotisants et retraités et, au delà, la gestion des demandes de départ en retraite, le comité a acté une augmentation substantielle de la contribution de l'ERAFP à cet organisme, tenant compte de la montée en charge du régime additionnel. Les membres du comité ont cependant émis le souhait d'une meilleure représentativité de l'ERAFP dans les instances du GIP.

---

**FRANCIS SAHAL,**  
président du comité  
d'audit

---





## › TRAVAUX DU CSR

Depuis plusieurs années, le comité a constaté les difficultés engendrées par les situations de basculement de capital en rente, qui conduisent les héritiers de bénéficiaires d'une prestation RAFP à assumer le remboursement d'une dette vis-à-vis du Régime.

La résolution de ces difficultés est désormais rendue possible, notamment grâce à la publication le 9 octobre dernier d'un décret permettant entre autres le versement fractionné du capital à partir d'un certain seuil de points à fixer par le conseil. Ce dispositif élaboré par le comité et proposé par le conseil aux autorités de tutelle permet de limiter le montant versé aux bénéficiaires dont la prestation présente un risque de basculement de capital en rente jusqu'à ce que le gestionnaire administratif dispose d'une information suffisante pour verser un complément de capital ou au contraire engager le versement d'une rente. Ce dispositif est en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> mai 2019.

Nous serons attentifs à son suivi, avant une éventuelle réévaluation dans le cadre du déploiement de la déclaration sociale nominative, qui se fera progressivement, la date-butoir étant fixée au 1<sup>er</sup> janvier 2022. Le principal enjeu pour les employeurs, notamment les plus petits, sera les modalités de la bascule et notamment le financement de logiciels adaptés à des déclarations mensuelles. De manière générale, le comité restera attentif aux évolutions réglementaires touchant aux modalités de cotisation.

---

**STEVE MAZENS,**  
président du comité  
de recouvrement

---



## › TRAVAUX DU CSPP

2018 a été l'occasion de mener des réflexions sur plusieurs thèmes d'intérêt pour la politique ISR de l'ERAFP, y compris dans le prolongement des formations accessibles aux administrateurs. Climat, santé publique, objectifs de développement durable, l'actualité des investisseurs socialement responsables est riche. Notre méthode est, tout en restant attentifs à ces évolutions, de prendre le temps de la réflexion pour engager des initiatives en cohérence avec la démarche ISR singulière développée année après année par le conseil d'administration.

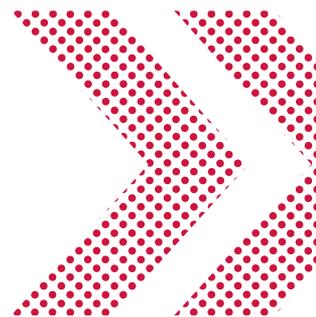
Nous avons ainsi tiré de premiers enseignements de l'évolution du référentiel ISR pour les entreprises, approfondi le suivi des entreprises considérées comme inéligibles au vu de leur notation et, dans la même logique, le suivi de l'engagement mené par les mandataires de gestion. Tout cela nous a confortés dans l'idée que la politique ISR de l'ERAFP continuait de montrer une bonne robustesse et que ce sont ses modalités plus que ses principes qui doivent s'adapter dans le temps.

---

### **PHILIPPE LAURENT,**

président du comité  
de suivi de la politique  
de placements

---



## 2018, 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 2018.**

**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 retraite individuel RAFP**, consultable en ligne à partir du site [www.rafp.fr](http://www.rafp.fr)



**EN SAVOIR +**

Comment sont calculées les cotisations ?

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

#### › Évolutions légales et réglementaires en 2018

**Décret n° 2017-1889 du 30 décembre 2017** instituant à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 une indemnité compensatrice de la hausse de la contribution sociale généralisée (CSG) dans la Fonction publique.

**Décret n° 2018-821 du 27 septembre 2018** qui modifie les articles 2 et 4 du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 en remplaçant les termes « les éléments de rémunération de toute nature perçus de leurs employeurs par les bénéficiaires au cours de l'année civile mentionnés à l'article L. 136-2 » dans la définition de l'assiette du RAFP par les termes « les revenus d'activité dus au cours de l'année civile tels qu'ils sont pris en compte pour la détermination de l'assiette de la contribution prévue à l'article L. 136-1 ». Cela n'emporte pas d'évolution de l'assiette, qui reste constante.

**Décret n° 2018-873 du 9 octobre 2018** relatif à certaines modalités de calcul et de versement de la retraite additionnelle de la Fonction publique précise :

- l'article 8 du décret du 18 juin 2004 est complété par une disposition précisant que le paiement de la rente s'effectue à terme échu. Cette disposition était déjà applicable et prévue dans l'arrêté du 26 novembre 2004 en son article 11, désormais abrogé ;
- l'article 9 du décret du 18 juin 2004 est complété par un alinéa qui prévoit la possibilité pour le conseil d'administration de l'ERAFP d'instaurer un versement par fractions des prestations en capital de la retraite additionnelle de la fonction publique. En outre, il reprend les dispositions prévues jusqu'alors à l'article 12 de l'arrêté du 26 novembre 2004 dans le cas du versement d'un capital au-dessous du seuil de 5125 points, qui est désormais exprimé directement en points.

**Arrêté du 26 novembre 2018** modifiant l'arrêté du 26 novembre 2004 portant application du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique. Il précise à l'article 2 que par dérogation et jusqu'au 31 décembre 2019, le versement par l'employeur des cotisations dues au titre de l'indemnité journalière d'absence temporaire des personnels des compagnies républicaines de sécurité sera effectué annuellement plutôt que mensuellement.

**Arrêté du 28 novembre 2018** modifiant l'arrêté du 28 août 2009 pris pour application du décret n° 2002-634 du 29 avril 2002 modifié portant création du compte épargne-temps dans la fonction publique de l'État et dans la magistrature. Il modifie le fonctionnement du compte épargne-temps (CET) dans la fonction publique de l'État<sup>2</sup> comme suit :

- le seuil d'utilisation exclusive sous forme de congé est désormais abaissé de 20 à 15 jours ;
- **à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019**, une revalorisation de 10 € des montants forfaitaires fixés par catégorie statutaire.

*La loi de financement de la sécurité sociale pour 2019 (article 7) et la loi n° 2018-1213 du 24 décembre 2018 (article 2) portant mesures d'urgence économiques et sociales ont prévu que les heures supplémentaires accomplies à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019 seront exonérées de cotisations salariales d'assurance vieillesse<sup>3</sup>. Ces dispositions n'entraînent pas de conséquences pour l'assiette du RAFF, car l'exonération est prise en charge par le régime de base.*

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

**1,2123 €**

valeur d'acquisition  
du point en 2018

**0,04532 €**

valeur de service du point  
en 2018

2. Le décret 2018-1305 abaisse le seuil à 15 jours pour la fonction publique territoriale. Le décret du 26 août 2004 relatif au CET dans la fonction publique territoriale fixe les montants forfaitaires par renvoi aux textes de la fonction publique d'État. Par conséquent, ces nouveaux montants s'appliqueront également à la fonction publique territoriale. Les textes d'application pour la fonction publique hospitalière sont en attente de publication.

3. Le décret n° 2019-133 du 25 février 2019 portant application aux agents publics a été publié au *Journal Officiel* le 27 février 2019.

## SIMULATIONS DE VERSEMENT DE PRESTATIONS-TYPES<sup>4</sup>

### VERSEMENT EN CAPITAL

**Sarah**, adjointe administrative, prend sa retraite en 2018, à 62 ans

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

$$\begin{array}{r} 4\,500 \\ \times 0,04532^5 \\ \times 24,62^6 \\ \times 1,00^7 \\ \hline 5\,021 \text{ € bruts} \end{array}$$

Sarah perçoit un capital de **5 021 € bruts**.

Si une révision du nombre de points intervient sur le compte individuel, cela pourra donner lieu au versement d'un complément sous forme de capital, ou à un basculement en rente

### VERSEMENTS EN RENTE

**Georges**, attaché, prend sa retraite en 2018, à 62 ans

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

$$\begin{array}{r} 7\,000 \\ \times 0,04532^5 \\ \times 1,00^6 \\ \hline 317,24 \text{ € bruts} \end{array}$$

Georges perçoit une rente de **317,24 € bruts par an, soit 26,44 € bruts par mois**.

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

**Anne**, attachée, prend sa retraite en 2018, à 67 ans

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

$$\begin{array}{r} 7\,000 \\ \times 0,04532^5 \\ \times 1,22^6 \\ \hline 387,03 \text{ € bruts} \end{array}$$

Anne perçoit une rente de **387,03 € bruts par an, soit 32,25 € bruts par mois**.

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



**EN SAVOIR +**

Simulateur de prestation

4. Exemples fictifs, non contractuels et donnés à titre indicatif.

5. Valeur de service du point en 2018.

6. Coefficient de conversion en capital correspondant à une espérance de vie à l'âge de liquidation des droits.

7. 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 2018

La gestion administrative du Régime a été confiée à la Caisse des dépôts et consignations (art. 32 du décret du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique), qui assure ainsi sous l'autorité et le contrôle du conseil d'administration : l'encaissement des cotisations, la tenue des comptes individuels de droits, la liquidation des droits, le versement des prestations<sup>8</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 2018 auprès de la Caisse des Dépôts au titre du RAFF.**

**1,92 milliard d'euros encaissé** au titre des cotisations de l'exercice 2018.

**4,5 millions d'actifs** cotisants pour l'année 2018.

**154 000 nouvelles liquidations et 78 000 révisions de comptes individuels RAFF** effectuées au cours de l'année 2018.

**402 milliards d'euros ordonnancés** au titre des prestations.

**Près de 148 000 rentes en cours de versement.**

---

## ENVIRON 44 000 EMPLOYEURS...

Environ 44 000 employeurs ont cotisé en 2018 auprès de la Caisse des Dépôts au titre du RAFF. La grande majorité est constituée d'employeurs territoriaux et hospitaliers.

Au titre de la fonction publique d'État, ce sont principalement les directions régionales des Finances publiques (DRFiP), les ministères et le CIAS (Centre interarmées de la solde) qui sont immatriculés au Régime. Au cours de l'année 2018, 97,5 % des employeurs ont soldé leur compte pour la validité 2017<sup>9</sup>.

Stabilisé depuis plusieurs années sous 5 %, le taux d'anomalies de virements a décliné en 2018 en raison notamment de l'amélioration de la situation après les restructurations des collectivités territoriales des dernières années et de l'accompagnement du gestionnaire administratif. Le taux moyen annuel se situe à 3,8 %, contre 5 % en 2017.

Ces anomalies font l'objet d'actions de correction et ont été résorbées à 98,1 % pour l'exercice 2018.

8. À l'exception du paiement des prestations aux retraités de la fonction publique d'État, assuré directement par la DGFIP.

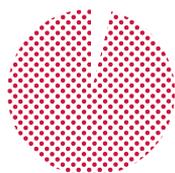
9. Nota : Du fait de la transmission de la déclaration l'année suivant le versement des cotisations, les chiffres d'alimentation des comptes concernent l'année 2017.

# PARTIE 1.

## ... ENVIRON 1,92 MD€ COLLECTÉ

Le Régime a encaissé environ 1,92 milliard d'euros au titre des cotisations de l'exercice 2018. Les employeurs ayant un effectif d'au moins 10 agents cotisants versent les cotisations dues mensuellement, de manière non individualisée. Ceux ayant un effectif inférieur à 10 agents versent leurs cotisations annuellement.

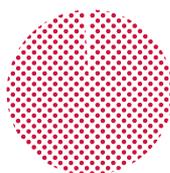
En cas de retard de paiement, la cotisation versée fait l'objet d'une majoration. À la fin de l'année 2018, 601 employeurs avaient effectivement fait l'objet d'une telle mesure pour la validité 2017.



**97,5 %**  
de comptes  
employeurs soldés



**3,8 %**  
d'anomalies de  
virement dont 98,1 %  
résorbées



**99,5 %**  
de comptes individuels  
alimentés au  
31 décembre 2018

## ... ET 4,5 MILLIONS D'AGENTS COTISANTS EN 2018

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

Ainsi, avant le 31 mars 2018, les employeurs ont dû déclarer les montants cotisés tout au long de l'année 2017. Les comptes individuels retraite des cotisants sont alors alimentés s'il y a adéquation entre le montant déclaré et le montant versé.

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

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

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

Le nombre de comptes individuels RAFFP alimentés a très légèrement diminué en 2018 ; le taux d'alimentation a quant à lui atteint 99,5 % au 31 décembre.

**154 000**

nouvelles liquidations  
en 2018

**78 000**

révisions

**402 M€**

de prestations totales  
ordonnées durant  
l'année 2018, dont 46 M€  
en rente et 355 M€ en  
capital

Capital moyen de

**3 329 €**

et rente moyenne de 346 €

Cf. Tableaux de chiffres en  
annexe pour les évolutions  
depuis 2013

## PRÈS DE 154 000 NOUVELLES LIQUIDATIONS ET 78 000 RÉVISIONS EN 2018

Environ 154 000 nouvelles liquidations et 78 000 révisions<sup>10</sup> ont été effectuées au cours de l'année 2018. L'augmentation du nombre de liquidations (+9 %) pourrait s'expliquer par l'aboutissement du relèvement de l'âge légal, dont l'impact sur le flux des départs à la retraite devrait avoir atteint son plein effet en 2018<sup>11</sup>.

L'augmentation importante du nombre de révisions (+20 %) est due principalement à l'évolution à la hausse pour la fonction publique d'État (+36 % vs. 2 % pour les autres fonctions publiques).

Au total, ce sont 402 M€ de prestations qui ont été ordonnancées 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 2018, les montants de prestations versées ont augmenté de 9 %, dans une proportion légèrement supérieure au nombre de liquidations. Le nombre de capitaux versés a progressé dans une moindre mesure

(150 751 en 2018, contre 147 904 en 2017). En moyenne, le capital versé en 2018 a été de 3 329 €, en hausse de 5 % par rapport à 2017 (3 182 €)<sup>12</sup>.

## LA MONTÉE EN CHARGE DES PRESTATIONS EN RENTES

En 2018, 147 762 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 5 125 points nécessaires pour percevoir une rente. En 2018, la rente moyenne perçue était de 346 €<sup>13</sup>, en hausse de 1 % par rapport à 2017 (344 €). Par définition, le bénéficiaire

d'une rente n'a pu cotiser au maximum que sur une période de 13 ans, puisque le RAFP 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 ordonnancées en 2018 représente désormais 13 % des prestations en capital (355 M€ contre 46 M€ pour les rentes) et continue à croître : il a augmenté d'environ 47 % par rapport au montant versé en 2017 (32 M€).

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

11. Rapport Vermeillet remis à la commission des finances du Sénat : <https://www.senat.fr/rap/l17-108-324/l17-108-3249.html>. Y est évoqué en outre un phénomène de « décalage [...] décidé pour disposer d'un revenu de remplacement calculé au taux plein. Le taux important des agents partant avec une surcote témoigne de cette préoccupation ».

12. Sur la base du nombre de points théorique des bénéficiaires d'un capital de droit direct au moment de la liquidation.

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

## COÛTS DE GESTION 2018

**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 2018, des coûts de gestion de 34,3 millions d'euros.**

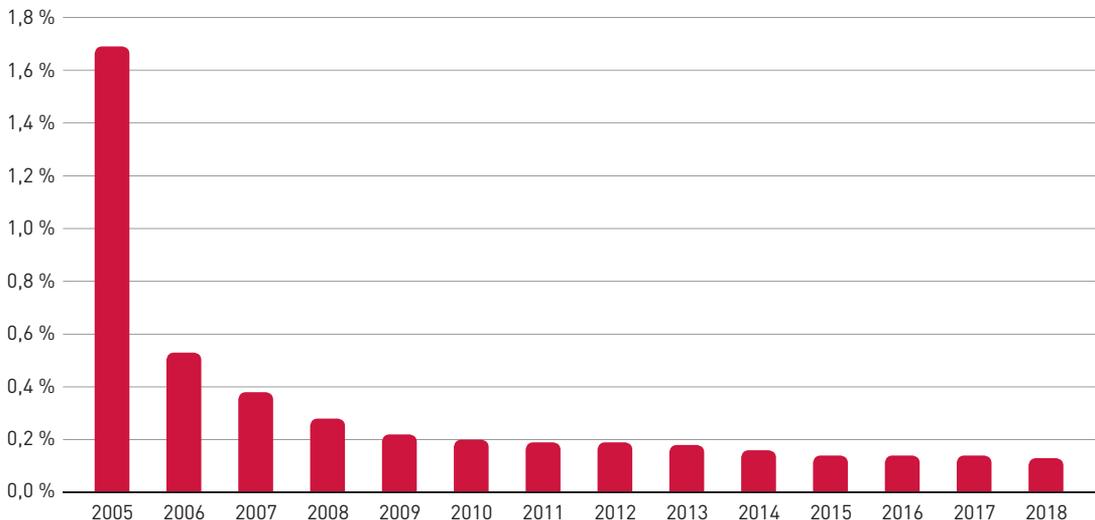
### DES COÛTS DE GESTION MAÎTRISÉS

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 2018, les coûts générés par la gestion du Régime s'élèvent à 34,3 millions d'euros. Ils représentent 0,13 % de l'actif net du Régime et 1,8 % rapportés aux cotisations collectées en 2018.

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

Source : ERAFP



# 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'ERAFF 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 du RAFF.

## 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<sup>14</sup>

À la question « Quel canal d'information vous semble le plus adapté pour avoir des renseignements sur la retraite additionnelle » ?, les employeurs publics arrivent en deuxième position, juste derrière le site internet du Régime (extrait des résultats du volet à destination des bénéficiaires des enquêtes de notoriété et d'image du RAFF de 2014).

Fort de ce constat, l'Établissement a depuis pris le parti de développer un « Kit de communication » (téléchargeable sur le site internet du RAFF) composé d'outils pédagogiques et ludiques pour aider les employeurs à remplir leur rôle de vecteurs d'information privilégiés.

En 2018, une large campagne de courriers électroniques promouvant ce kit « employeurs » a été menée en collaboration avec les services de la relation clients du gestionnaire administratif via l'envoi d'une lettre d'information ciblée.

Diffusée à plus de 69 000 contacts, cette newsletter a été ouverte par près d'un tiers des destinataires et a généré auprès de l'ERAFF plus de 2 400 demandes de publications relatives au Régime.

14. Résultats de l'enquête sur l'image et la notoriété du RAFF, réalisée par BVA en 2014.

# PARTIE 1.

## ► Les employeurs de la fonction publique hospitalière se disent plus souvent « bien informés » que les autres<sup>15</sup>

Sur le plan opérationnel, environ 7 500 appels téléphoniques d'employeurs ont été traités en 2018 (soit 88 % des appels reçus) par le centre d'appels de la Caisse des Dépôts à Bordeaux. Dans le prolongement de la baisse progressive qu'ont connu la plupart des années précédentes, cela représente une diminution par rapport à 2017 (8 300, soit -9 %), 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. Au cours de ces séances, les vidéos tutorielles développées par l'ERAFP sont régulièrement présentées et sont fort appréciées.

Par ailleurs, environ 1 400 courriels ont été traités en 2018, soit un volume équivalent à 2017.

Il est à noter qu'environ 154 800 consultations de comptes ont été effectuées sur le site internet « e-services » mis à la disposition des employeurs, soit un nombre de consultations en baisse par rapport à 2017.

[Cf. Tableaux de chiffres en annexe pour l'évolution depuis 2013]



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

Le déficit de connaissance et de notoriété du Régime persiste en 2018, même si l'enquête BVA réalisée fin 2018 indique que le niveau de connaissance du Régime est en hausse et en progression de 10 points par rapport à 2014. Les efforts de l'Établissement et du questionnaire 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>16</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 via des formulaires de contact et d'abonnement à des lettres d'information.

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

Un simulateur de prestation, longtemps plébiscité par les bénéficiaires du Régime, est quant à lui, accessible dès la page d'accueil du site et des fichiers de type fiches pratiques sont disponibles à la rubrique « Publications ».

15. Résultats de l'enquête sur l'image et la notoriété du RAFP, réalisée par BVA en 2018.

16. Résultats de l'enquête sur l'image et la notoriété du RAFP, réalisée par BVA en 2014.

En 2018, de nouveaux tutoriels vidéo ont été mis en ligne sur le site Internet du RAFP, tout comme sur la chaîne YouTube de l'Établissement : <https://www.youtube.com/channel/UCATu6OUACOSh9EvnyXnVLg>. Pensées comme des outils pédagogiques et ludiques, ces deux séries de vidéos, l'une plutôt adressée aux employeurs, l'autre aux bénéficiaires, reprennent les mécanismes du Régime et les principaux thèmes de questionnement sur son fonctionnement.

#### Information des retraités

- ▶ Près de 112 000 appels téléphoniques de retraités ont été traités en 2018 (soit 92,5 % des appels reçus), ce qui représente une augmentation de 13 % par rapport à 2017 (98 900 appels traités). Par ailleurs, environ 17 771 correspondances (courriers et courriels) ont été traitées en 2018, soit une diminution importante de 14 % par rapport à 2017 (20 600 correspondances).
- ▶ Le nombre d'inscrits aux services en ligne SARA atteint 1 082 000 en 2018, une hausse de 25 % par rapport à 2017 (866 000). Ce portail est complété par un système de rendez-vous téléphonique, pris sur le site Internet du RAFP : les bénéficiaires qui en font la demande sont rappelés au jour et à l'heure demandée.

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

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

Dans le cadre du droit à l'information, 975 369 documents RAFP ont été expédiés par l'ensemble des régimes obligatoires participant au droit à l'information des actifs (relevés de situation individuelle et estimations indicatives globales). Il est à noter que le RAFP est depuis 2011 régime expéditeur, si le régime principal n'est pas en mesure de produire le document<sup>17</sup>. Ainsi, parmi les 975 369 documents, 67 340 ont été expédiés directement par le RAFP, dont 39 743 dématérialisés.

La Caisse des Dépôts a par ailleurs traité en 2018 près de 23 300 appels d'actifs dans le cadre du droit à l'information (soit 86 % des appels reçus), un nombre en baisse de 30 % par rapport à 2017 (33 600 appels traités) et environ 2 000 courriers et courriels (en nette baisse là aussi, de 37 %).

[Cf. Tableaux de chiffres en annexe pour l'évolution depuis 2007]

# 112 000

appels  
de retraités

# 67 430

documents expédiés  
aux actifs

17. 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.

# PARTIE 1.

## LA COMMUNICATION VIS-À-VIS DU PUBLIC

### ► Via la presse

Les investissements et la stratégie de l'ERAFP alimentent la majorité des mentions dans la presse. La communication sur les attributions de mandats ou sur l'engagement socialement responsable de l'Établissement reste 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 2018, de nombreux articles de presse et web ont cité le RAFP ou l'ERAFP, principalement sur les aspects d'investisseur de long terme et de politique ISR.

### ► Via les réseaux sociaux

L'ERAFP est présent sur trois réseaux sociaux : Twitter depuis maintenant 5 ans, LinkedIn et Youtube.

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

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

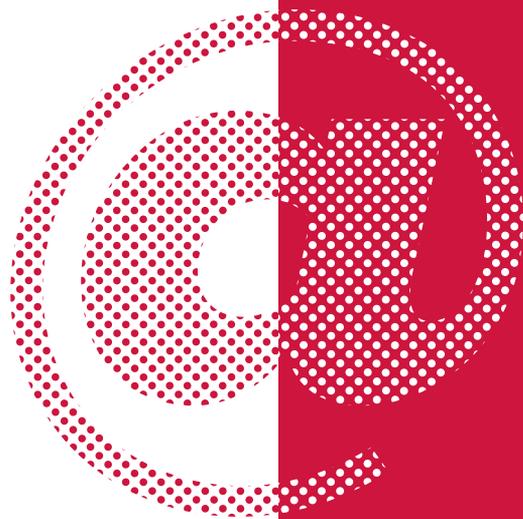
### ► Via le site Internet, outil central de la communication du Régime

En 2018, la fréquentation du site a sensiblement augmenté, avec environ 65 000 visites par mois (60 000 en 2017). Le simulateur de prestation a constitué la rubrique la plus consultée tandis que la charte d'utilisation de la calculatrice, les coefficients de majoration et de conversion, l'évolution de la valeur du point et enfin les fiches pratiques ont été les supports les plus téléchargés.

**65 000**

visites par mois sur le site Internet du RAFP







ÉQUILIBRE

ET PERFORMANCE

DE LONG TERME DU RÉGIME

# LE BILAN DE L'ERAFFP EN QUELQUES CHIFFRES

---

## DONNÉES COMPTABLES

Un actif au bilan de l'ordre de

**26,0** Mds€

Un taux de couverture comptable estimé de l'ordre de

**108** %

Une provision mathématique de l'ordre de

**24,0** Mds€

Une provision pour utilisation des excédents de

**2,0** Mds€

Un taux d'actualisation fixé à

**0,8** %\*

## DONNÉES ÉCONOMIQUES

Un actif net en valeur boursière de

**29,6** Mds€

Un taux de couverture économique après revalorisation de l'ordre de

**116** %

Un taux de rendement interne des placements annualisé de

**4,8** %

depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006

---

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

# MÉCANISMES DE PILOTAGE TECHNIQUE

Durant la crise financière et la crise économique qui a suivi, 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.

---

## 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.

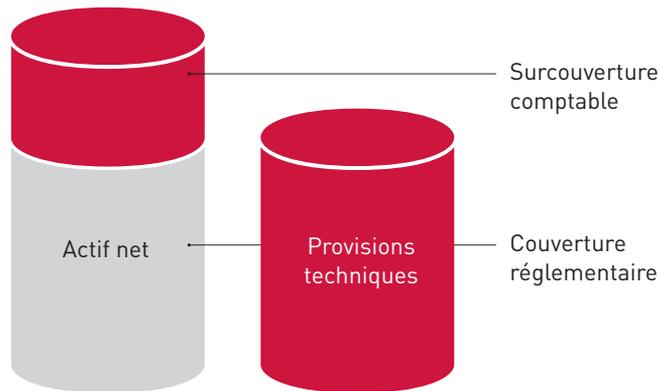
Conscient de cette responsabilité réglementaire et prudentielle, le conseil d'administration a formalisé dans la charte de pilotage des paramètres techniques du Régime son souhait de préserver dans la durée le pouvoir d'achat des droits à retraite acquis par les bénéficiaires du RAFP.

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

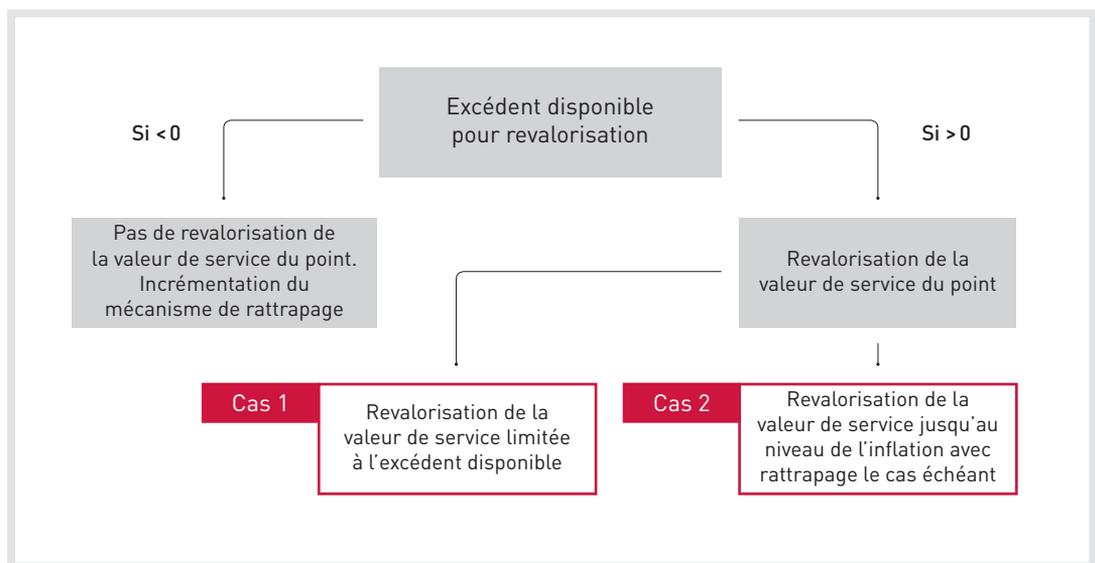
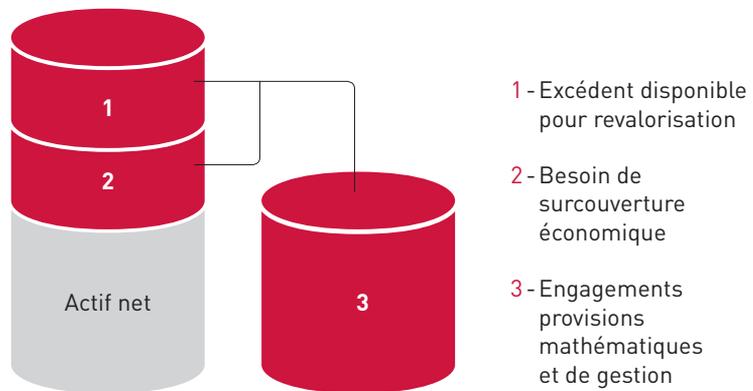
- la valeur d'acquisition et la valeur de service du point ;
- le taux de couverture des engagements du Régime ;
- le taux d'actualisation des provisions ;
- le taux d'intérêt technique ou « taux du tarif ».

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.

**APPROCHE COMPTABLE**



**APPROCHE ÉCONOMIQUE**



## PARTIE 2.

### 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 2018, ce taux s'élevait à environ 108 %. 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 2018 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>18</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. Au niveau cristallisé pour le vote de la revalorisation, à la fin du mois de novembre, le besoin de surcouverture économique s'élevait à 18 % des engagements, tandis que le taux de couverture économique atteignait 120 %.

Le taux de couverture économique du RAFFP s'élève au 31 décembre 2018 à environ 116 % après revalorisation.

### 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.

À la fin de l'année 2018, le conseil d'administration a revalorisé parallèlement la valeur de service et la valeur d'acquisition du point pour l'année 2018 de 1,6 %.

**+1,6 %**

Revalorisation de la valeur de service pour 2019

### ÉVOLUTION DES VALEURS D'ACQUISITION ET DE SERVICE DU POINT DEPUIS 2014

Source : ERAFP

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Valeur d'acquisition (en €)	1,09585	1,1452	1,1967	1,2003	1,2123	1,2317
Variation	+1 %	+4,5 %	+4,5 %	+0,3 %	+1 %	+1,6 %
Valeur de service (en €)	0,04465	0,04465	0,04474	0,04487	0,04532	0,04605
Variation	+1 %	0 %	+0,2 %	+0,3 %	+1 %	+1,6 %

Cf. en annexe la séquence depuis la création du Régime.

18. 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.

## 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 2016, 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 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 2018 s'élève à 0,8 %, en hausse de 10 points de base par rapport à 2017, à la suite notamment d'une mise à jour des paramètres fondée sur une prise en compte plus appropriée de certains risques (opérationnels, de taux).

Le niveau minimal réglementaire des frais de gestion s'élève à 0,20 %, à la suite de la publication de l'arrêté du 26 novembre 2018. Ce minimum est retenu dans la formule du taux d'actualisation, au vu de la réalité économique du Régime<sup>19</sup>. Le taux d'actualisation brut de frais s'élève donc à 1,0 %.

## 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 une augmentation de la valeur d'acquisition en 2015 et en 2016 et une majoration de l'âge pivot d'application de la surcote<sup>20</sup>. Ces modifications ont porté le taux du tarif à 0,90 %.

**Le taux d'actualisation net de frais utilisé pour l'évaluation de la provision mathématique au 31 décembre 2018 s'élève à 0,8 %, en hausse de 10 points de base par rapport à 2017.**

19. Cf. coûts de gestion présentés page 26.

20. 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.

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

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 2018, 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.

## ORIENTATIONS GÉNÉRALES DE LA POLITIQUE DE PLACEMENTS

Pour 2018, le conseil d'administration a souhaité la poursuite de la diversification des placements de l'ERAFP. Exploitant les marges de manœuvre que lui ont donné les évolutions du cadre réglementaire des placements intervenues depuis 2015, il a voté les orientations générales de la politique de placements suivantes, comportant notamment :

- la poursuite de la réduction de la part des obligations, dans un contexte de taux bas (-3 points);
- l'intensification du financement de l'économie, avec la montée en charge des mandats d'actifs non-cotés de capital-investissement et d'infrastructures

et, en fonction des opportunités, des souscriptions dans des fonds ouverts (+1 point);

- un rehaussement de la cible d'actifs à revenus variables de 2 points, à hauteur de 33-34 % de l'actif total du Régime;
- la poursuite des investissements dans l'immobilier (+1,5 point), notamment de logement, en cohérence avec sa stratégie immobilière de moyen terme visant une répartition 1/3 d'actifs immobiliers résidentiels – 2/3 d'autres types d'actifs immobiliers dans les prochaines années.

### Allocation stratégique adoptée en CA du 19 décembre 2017

		Cible	Maximum	
Liquidités				
Obligations	Obligations publiques	54,2 %		
	Obligations privées			
	Obligations convertibles	2,7 %	2,9 %	
	Total Obligations	56,9 %		
Actions		28,5 %	29,2 %	34 %
Diversification		3,0 %		
Capital-investissement et infrastructures		1,7 %	1,8 %	
Immobilier		10,0 %	10,5 %	

## MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE DE PLACEMENTS

### › Côté pilotage

Environ 2,14 Mds€ supplémentaires ont été investis au cours de l'année 2018, toutes classes d'actifs confondues.

En complément de la diversification des investissements, une poche spécifique a été créée pour la couverture du risque de change, dotée de 200 M€ pour l'année (9 % des flux). Les investissements de la poche obligataire (dont obligations convertibles) ont représenté 18 % des flux, soit 377 M€, dont l'essentiel en obligations d'entreprises de la zone euro. Pour ce qui concerne les obligations publiques, au vu du peu d'opportunités à un rendement suffisant, les ventes et les remboursements ont dépassé les achats. Les investissements en actions ont constitué le flux le plus important (37 %) des flux, pour 807 M€ au total. La poche immobilière a continué à recevoir des abondements conséquents, avec 26 % des flux d'investissements, soit 550 M€, majoritairement en France. Le fonds de diversification multi-actifs a reçu des abondements à hauteur de 100 M€, soit 5 % des flux. Les décaissements effectués pour les fonds non cotés de capital-investissement et d'infrastructures ont représenté 6 % des flux, soit 130 M€. Les opportunités d'investissements dans ces différentes classes d'actifs ont permis à l'ERAFP de maintenir les disponibilités en attente dans des fonds monétaires à un niveau bas, avec des retraits de 19 M€, soit -1 % des flux.

Au début de l'année 2018, le portefeuille d'obligations publiques et privées libellées en euros représentait 60 % de l'actif du Régime. 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'adossé 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.

# 2,14 Mds€

investis au cours  
de l'année 2018

### FLUX D'INVESTISSEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS AU COURS DE L'ANNÉE 2018

Source : ERAFP

Actifs	Investissements 2018	
	En millions d'€	En pourcentage
Monétaire	-19,4	-0,9 %
Obligations	376,9	17,6 %
Actions	806,6	37,6 %
Diversification	100,0	4,7 %
Capital-investissement et infrastructures	129,6	6,0 %
Immobilier	549,5	25,6 %
Couverture de change	200,0	9,3 %
<b>Total</b>	<b>2 143,2</b>	<b>100 %</b>

## PARTIE 2.

### ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE GLOBAL PAR CLASSE D'ACTIFS DU 31 DÉCEMBRE 2017 AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN % PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source : ERAFP

		Situation au 31 décembre 2018	Situation au 31 décembre 2017
		Répartition en % prix de revient amorti	Répartition en % prix de revient amorti
Liquidités		0,5 %	0,7 %
Obligations	Obligations publiques	33,2 %	37,2 %
	Obligations privées	20,9 %	19,9 %
	Obligations convertibles	2,6 %	2,7 %
	Total Obligations	56,6 %	59,7 %
Actions		28,3 %	27,5 %
Diversification		2,7 %	2,5 %
Capital-investissement et infrastructures		1,2 %	0,9 %
Immobilier		9,9 %	8,7 %
Couverture de change		0,8 %	
<b>Total Actif net ERAFP</b>		<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

#### ► 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 entre plusieurs prestataires; il résulte d'un choix prudent dans la gestion des actifs administrés pour le compte des bénéficiaires.

En dehors des mandats d'obligations privées libellées en euros, chacune des sociétés de gestion a créé un 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 2018, l'ERAFP a lancé un appel d'offres financier le 26 avril, en vue d'attribuer des mandats de gestion d'obligations libellées en devises « dures » (dollars américains, euros...) d'entreprises situées dans des pays émergents.

Dans le prolongement de procédures d'appel d'offres lancées auparavant, l'Établissement a pu :

- le 12 février, attribuer un mandat de gestion d'actifs immobiliers en France à Ampère Gestion (filiale de CDC Habitat), ainsi que deux mandats de réserve à La Française REM;
- le 19 avril, attribuer un mandat actif de gestion de la couverture de change de son portefeuille à Millennium Global, ainsi que deux mandats de réserve à BNP Paribas AM et Russell Investments.

## 12 février

Attribution d'un mandat de gestion d'actifs immobiliers en France

À la fin de l'année, pour le compte de l'Établissement :

- trois sociétés, Amundi, La Banque Postale AM et Ostrum AM géraient des obligations privées libellées en euros ;
- une société, AXA Investment Managers Paris, gérait des obligations privées libellées en dollars ;
- deux sociétés, Schelcher Prince Gestion et Lombard Odier Gestion, géraient des obligations convertibles, l'une pour la zone Europe et l'autre pour la zone Monde ;
- sept sociétés (Allianz GI, Amundi, AXA Investment Managers Paris, EdRAM, Mirova, Ofi AM, Sycomore AM) géraient des actions de moyennes et grandes entreprises cotées de la zone euro ;
- une société, Candriam, gérait des actions de moyennes et grandes entreprises cotées en Europe ;
- un groupement, BFT IM – Montanaro AM, gérait des actions de petites et moyennes entreprises cotées en Europe ;
- deux sociétés, Sycomore AM et Amiral Gestion, géraient des actions de petites et moyennes entreprises cotées en France ;
- deux sociétés, Natixis AM et Robeco Institutional Asset Management, géraient des actions de grandes entreprises cotées nord-américaines ;
- deux sociétés, Comgest SA et Robeco Institutional Asset Management, géraient des actions de grandes entreprises cotées de la zone Pacifique ;
- une société, Amundi, gérait un portefeuille multi-actifs ;
- une société, Access Capital Partner, gérait un portefeuille d'actifs non cotés de capital-investissement ;
- une société, Ardian Capital SA, gérait un portefeuille d'actifs non cotés d'infrastructures ;
- deux sociétés, AEW Ciloger et La Française REM, géraient des actifs immobiliers en France ;
- deux sociétés, AXA Real Estate Investments Managers SGP et LaSalle IM, géraient des actifs immobiliers en Europe ;
- une société, Ampère Gestion, gérait des actifs immobiliers résidentiels en France ;
- une société, Millenium Global, gérait un fonds professionnel spécialisé de couverture de change.

## 19 avril

Attribution d'un mandat de gestion de la couverture de change

# PERFORMANCE FINANCIÈRE, ÉCONOMIQUE ET SOCIALE DES INVESTISSEMENTS

---

**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.

**Si l'objectif premier de l'ERAFP est de dégager un rendement suffisant pour les bénéficiaires du régime additionnel**, sa politique d'investissement « intègre le souci de répondre aux besoins économiques les plus prégnants. » (Préambule de la Charte ISR)

**Convaincu du lien entre rentabilité de long terme et responsabilité sociale**, le conseil d'administration s'est donné pour objectif de développer la mesure des effets concrets de ses investissements en matière environnementale, sociale et de gouvernance.

**La définition d'indicateurs synthétiques comparables à la performance financière étant malaisée**, l'impact des investissements peut être apprécié par d'autres composantes, tels le développement de l'économie, notamment des PME et de l'innovation, ou le financement d'infrastructures vertes.

---

## UNE RENTABILITÉ DU RÉGIME DEPUIS SA CRÉATION DE 4,8 %

En 2018, le taux de rendement interne<sup>21</sup> de l'ensemble du portefeuille a été de -3,7 %. Il reflète une performance boursière du portefeuille de l'ERAFP négative sur l'année, du fait de la nette correction qu'ont connue les marchés financiers dans la deuxième partie de l'année. Le rendement comptable s'est quant à lui établi à 2,6 %.

Même si la performance annuelle est un indicateur de suivi qui a son intérêt, pour un investisseur de long terme en montée en charge comme l'ERAFP, une mesure sur plus longue période apparaît plus pertinente. On peut ainsi relever que le taux de rendement interne du portefeuille a atteint 4,2 % en valeur boursière sur 5 ans, 4,8 % depuis la création du Régime.

Du fait de la vocation de l'ERAFP à conserver ces titres jusqu'à échéance, la performance boursière des obligations publiques et privées libellées en euro est moins éclairante que leur rendement comptable. Pour une durée moyenne de 6,8 ans, le rendement actuariel moyen du portefeuille d'obligations publiques et privées libellées en euro s'élevait à la fin de l'année 2017 à 3,38 %<sup>22</sup>, en légère baisse par rapport à l'année précédente (3,54 %).

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

21. Le taux de rendement interne (TRI) permet d'apprécier la pertinence 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.

22. Avec une inflation de 2 % - 3,09 % sans inflation.

**TAUX DE RENDEMENT INTERNE ANNUALISÉS EN VALEUR COMPTABLE ET EN VALEUR BOURSIÈRE POUR L'ANNÉE 2018**

Source : ERAFP

	TRI annualisé au 31/12/2018	
	Valeur comptable	Valeur boursière
Trésorerie	-0,2 %	-0,2 %
Monétaire	-0,2 %	-0,3 %
Obligations d'États et assimilées	4,2 %	0,4 %
Obligations crédit euro	2,6 %	-1,3 %
Obligations crédit international	-0,8 %	-5,6 %
Obligations convertibles	0,0 %	-7,2 %
Actions Zone euro / Europe	2,2 %	-11,0 %
Actions internationales	-0,9 %	-6,8 %
Multi-actifs	0,0 %	-6,8 %
Non cotés et autres	6,3 %	5,7 %
Immobilier	2,8 %	2,7 %
Couverture de change	-19,3 %	-19,3 %
<b>Portefeuille global</b>	<b>2,6 %</b>	<b>-3,7 %</b>

**TAUX DE RENDEMENT INTERNE SUR CINQ ANS ANNUALISÉS EN VALEUR BOURSIÈRE AU 31 DÉCEMBRE 2018**

Source : ERAFP

	TRI annualisé au 31/12/2018
	Valeur boursière
Trésorerie	0,0 %
Monétaire	-0,2 %
Obligations d'États et assimilées	5,2 %
Obligations crédit euro	2,9 %
Obligations crédit international	-0,3 %
Obligations convertibles	0,5 %
Actions Zone euro / Europe	3,4 %
Actions internationales	8,1 %
Multi-actifs	2,6 %
Non cotés et autres	5,3 %
Immobilier	3,7 %
Couverture de change	-19,3 %
<b>Portefeuille global</b>	<b>4,19 %</b>

**4,8 %**TRI annualisé depuis  
la création du RAFF

## PARTIE 2.

Les poches d'actions ont affiché une performance négative marquée, à hauteur de -10,2 %, alors qu'elle avait atteint 13,1 % l'année précédente, dans un contexte de marché très favorable. La performance des obligations privées libellées en dollar est de même négative (-5,6 %), après une performance de 4,8 % en 2017. La performance des obligations convertibles a de même subi le contexte défavorable (-7,2 %), alors qu'elle avait été portée par l'amélioration globale l'année passée (5,5 %). La performance de la poche multi-actifs s'inscrit elle aussi dans un retournement négatif (-6,8 %), après une année de bonne performance en 2017 (11,1 %), qui reflétait l'orientation à la hausse des classes d'actifs à revenu variable. La performance des actifs non cotés reste quant à elle positive (5,7 %), tout comme celle de la poche d'immobilier (2,7 %), celle-ci un peu en retrait par rapport à 2017 (4,2 %). Ces classes d'actifs ont été moins sensibles à la conjoncture financière.

Le taux de rendement interne (TRI) sur 5 ans (2014-2018) du portefeuille de l'ERAFP est égal à 2,89 % par an en valeur comptable et 4,19 % par an en valeur

boursière. Ce niveau s'explique principalement par la performance des classes d'actifs obligataires (54 % du portefeuille de l'ERAFP) et des actions (28 %) sur la période. La forte baisse qu'a connu le marché d'actions au dernier trimestre 2018 n'est pas sans conséquence sur le TRI arrêté au 31 décembre 2018<sup>23</sup>.

**Pour ce qui concerne les obligations hors convertibles**, durant la période d'analyse, le marché obligataire a dégagé une performance liée à la baisse des taux d'intérêt de la zone euro, qui a un impact positif sur le TRI calculé en valeur boursière. Le TRI est principalement déterminé par les flux réalisés au cours de la période (coupons, achats, ventes, remboursements). Le TRI légèrement négatif des obligations privées libellées en dollar s'explique quant à lui par la remontée des taux d'intérêt en fin de période.

**Pour ce qui concerne les actions européennes**, le TRI positif s'explique en partie par la progression des marchés d'actions européennes et américaines durant la période. Les fonds d'actions ont commencé à dégager des dividendes à partir de 2017, ce qui se reflète directement dans le TRI comptable.

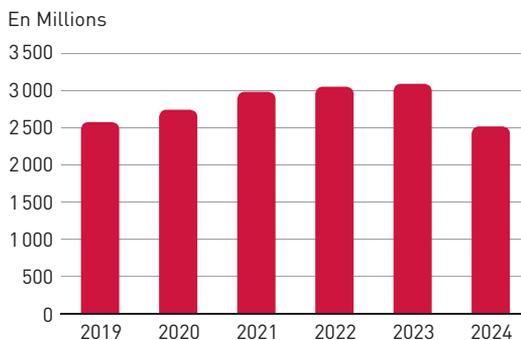
### L'ERAFP, UN INVESTISSEUR DE LONG TERME DANS L'ÉCONOMIE

Un moyen de compléter la vision de la performance financière par classe d'actifs est de développer une vision de l'allocation par destination, en évaluant ce que financent les investissements finaux dans l'économie.

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>24</sup>. L'ERAFP assume cette fonction contracyclique. Parce qu'il est encore au début de sa montée en charge, le Régime additionnel dégage un flux net positif d'au moins 2,5 Mds€ par an pendant les prochaines années. Il a donc une capacité peu commune d'accompagner à long terme les organismes dans lesquels il investit.

#### PROJECTION DES FLUX NETS À INVESTIR PAR LE RÉGIME À MOYEN TERME\*

Source : ERAFP



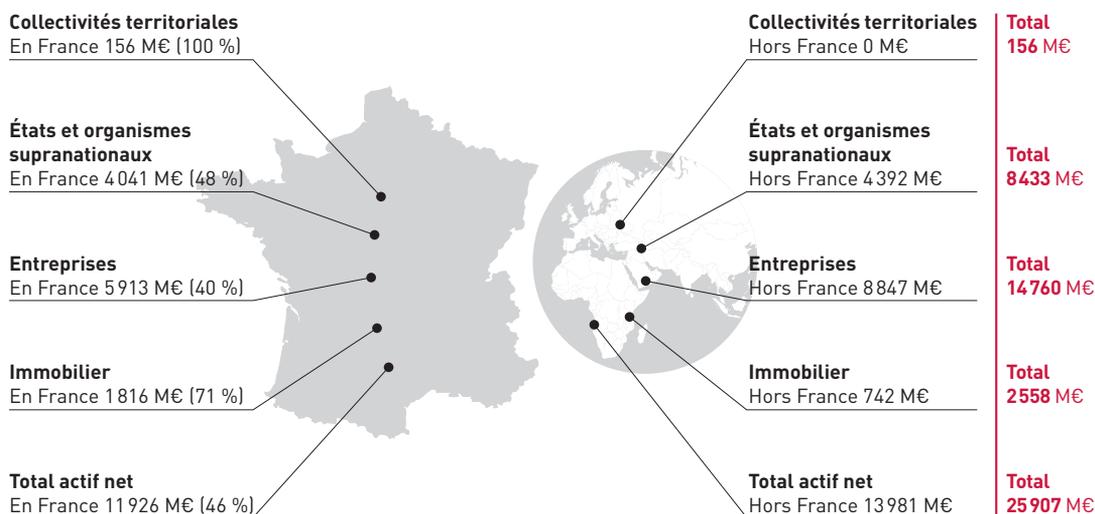
\* Cotisations, remboursements et coupons obligataires, moins prestations - hors réinvestissement des tombées obligataires (vision conservatrice)

23. Cette baisse a ensuite été en partie résorbée lors du premier trimestre 2019, ce qui se reflète dans le TRI en valeur boursière à la fin du mois de mars 2019 (4,73 % par an sur 5 ans glissants).

24. *L'État et le financement de l'économie*, rapport thématique de la Cour des comptes, juillet 2012.

**PART DES INVESTISSEMENTS EN FRANCE ET DANS LE RESTE DU MONDE PAR DESTINATION ÉCONOMIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)**

Source : ERAFP



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 2018, l'ERAFP finance l'économie française au sens large à hauteur de 11,9 Mds€, soit 46 % de son actif total en prix de revient amorti.

**En 2018, l'ERAFP finance l'économie française au sens large à hauteur de 11,9 Mds€, soit 46 % de son actif total en prix de revient amorti.**

## PARTIE 2.

### UNE PRIORITÉ ACCRUE DONNÉE AUX INVESTISSEMENTS DANS LES ACTIFS À REVENU VARIABLE

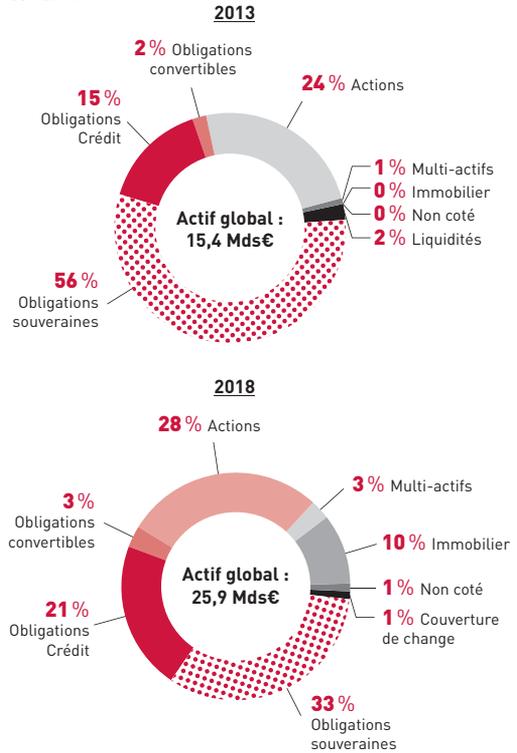
Depuis cinq ans, la part du financement de l'économie à travers les entreprises a crû de façon importante, dans un contexte de croissance importante du portefeuille (de 15,3 Mds€ à 25,9 Mds€ en prix de revient amorti) : entre 2013 et 2018, ce sont environ 8 Mds€ qui ont été investis en actions, en obligations d'entreprises, en capital-investissement et infrastructures et 2,5 Mds€ en immobilier.

En termes sectoriels, les émissions obligataires des collectivités publiques constituant le cœur historique du portefeuille de l'ERAFP, le financement du secteur public reste donc prépondérant. Au delà, on observe un bon niveau de diversification.

Les montants d'investissements sont aussi fonction des volumes d'émissions des différents secteurs d'activité. Les banques et le secteur financier dans son ensemble sont des émetteurs importants, ce qui se reflète dans la répartition des investissements. À l'inverse, les volumes plus restreints de transaction dans les actifs non cotés limitent les investissements dans le capital-investissement et les infrastructures, en montée en charge néanmoins.

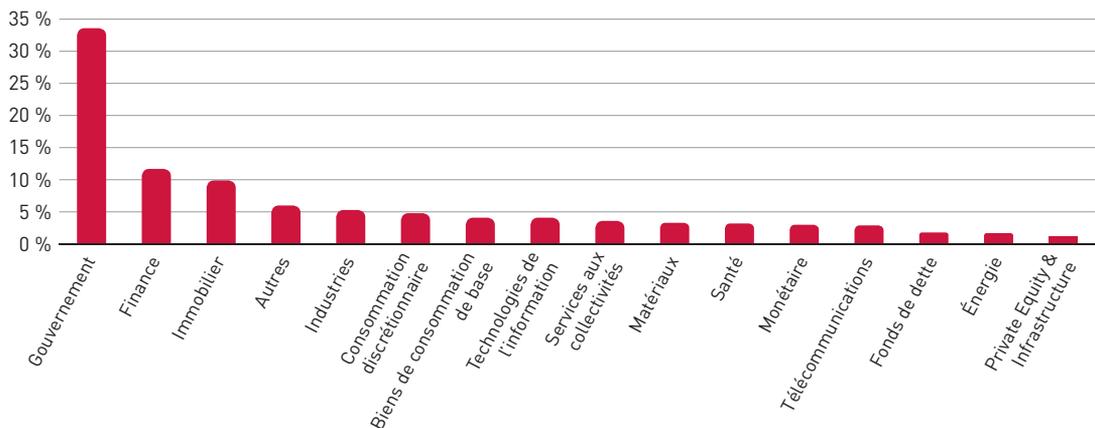
### RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS DU PORTEFEUILLE DE L'ERAFP AU 31 DÉCEMBRE 2013 ET AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source : ERAFP



### RÉPARTITION PAR DESTINATION SECTORIELLE DU PORTEFEUILLE DE L'ERAFP AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source : ERAFP



## UN INVESTISSEUR RÉSOLUMENT TOURNÉ VERS L'ISR

### ► Vision et valeurs

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

Or comme le rappelait le rapport Brundtland, le souci du long terme et des générations futures est au cœur même de la notion de développement durable : « Le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs »<sup>25</sup>.

La prise en compte du développement durable dans sa gestion financière a ainsi conduit l'ERAFP à adopter, dès sa création en 2006, une démarche d'investissement socialement responsable.

En 2006, les encours ISR atteignaient 17 Mds€ en France<sup>26</sup> : une récente étude de l'AFG<sup>27</sup> estime qu'ils avaient dépassé 1000 Mds€ à la fin de l'année 2017. Si les définitions et les périmètres d'analyse ont pu évoluer en près de dix ans, les chiffres donnent une idée de la forte croissance du marché.

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

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

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

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

– Le rapport du GIEC paru en 2018 alerte sur les conséquences dramatiques d'un réchauffement supérieur à 1,5°C : si rien n'est fait pour infléchir la courbe des émissions de gaz à effet de serre, la hausse des températures sera de 5,5°C d'ici 2100 par rapport à l'ère préindustrielle. Par ses investissements, l'ERAFP cherche à inciter les entreprises à prendre en compte l'impact environnemental de leurs produits ou services, à maîtriser les risques associés au changement climatique et à contribuer à la transition énergétique.

### Défis en termes de gouvernance

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

### Défis en termes sociaux

– L'identité et la composition même du conseil d'administration de l'ERAFP font de la dimension sociale un aspect fondamental, avec huit représentants des bénéficiaires cotisants proposés par les organisations syndicales représentatives, huit représentants des employeurs et trois personnalités qualifiées. L'ERAFP souhaite ainsi promouvoir l'État de droit et les droits de l'Homme pour ses investissements souverains, mais aussi pour ses investissements privés, avec une attention particulière aux chaînes d'approvisionnement. En tant qu'établissement public français, l'ERAFP entend préserver les acquis sociaux au travers de la promotion du dialogue social et du respect du droit syndical. Enfin, face aux crises sociales et aux restructurations, l'Établissement attend des entreprises une gestion responsable des carrières et une réelle anticipation en matière d'emploi.

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

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

27. [https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2018/09/2018\\_09\\_25\\_CP-Stat-IR.pdf](https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2018/09/2018_09_25_CP-Stat-IR.pdf)

## PARTIE 2.

Face à ces défis et pour inciter les entreprises à adopter ses valeurs, l'ERAFP a mis en place une démarche fondée sur la sélection et l'accompagnement.

### › Sélectionner et accompagner

**Sélectionner** – Cherchant à investir de manière responsable dans tous les secteurs de l'économie, l'ERAFP applique une approche *best in class* visant à valoriser les émetteurs les plus vertueux au sein de chaque secteur.

Pour tous ses investissements, l'ERAFP évalue les émetteurs sur la base d'un référentiel ISR, élaboré dans la lignée de ses valeurs. Les règles de *best in class* sont ainsi déclinées pour chaque classe d'actifs, dans le but d'inciter chaque émetteur à progresser.

L'ERAFP s'assure des progrès réalisés par ses émetteurs en suivant leur notation ISR dans le temps, notation réalisée à la fois par ses gérants et par une agence de notation tierce. L'ERAFP s'assure également de l'efficacité de son approche ISR en comparant la performance environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) de ses portefeuilles à celle d'indices de référence. Dans la plupart des cas, la performance ESG du portefeuille de l'ERAFP est supérieure à celle de son indice de référence (cf. la 3<sup>e</sup> partie du rapport).

**Accompagner** – L'ERAFP s'attache à accompagner sur le long terme les émetteurs dans lesquels il investit afin de promouvoir durablement en leur sein des pratiques conformes aux valeurs qu'il porte.

Concomitamment à la diversification de ses actifs, l'approche *best in class* de l'ERAFP a ainsi été complétée par une pratique renforcée de l'engagement auprès des émetteurs. À travers ses gérants, sa participation directe à des initiatives collaboratives ou encore l'exercice de ses droits de vote, l'ERAFP cherche à faire progresser les émetteurs sur l'ensemble des valeurs ISR.

Par exemple, *via* sa participation à l'initiative d'engagement *Climate Action 100+*, l'ERAFP dialogue avec des émetteurs des secteurs des services aux collectivités et de l'automobile afin de les encourager à intégrer la gestion des enjeux liés au changement climatique dans leur gouvernance, à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre dans toute leur chaîne d'approvisionnement et à mieux communiquer sur leur prise en compte des risques et opportunités liés au changement climatique dans leurs investissements.

Le suivi approfondi des controverses permet également d'accompagner les émetteurs dans leur réponse et les moyens à mettre en œuvre pour prévenir les impacts négatifs sur la société.

**L'ERAFP s'attache à accompagner sur le long terme les émetteurs dans lesquels il investit afin de promouvoir durablement en leur sein des pratiques conformes aux valeurs qu'il porte.**

EcoVadis est une plateforme de notation en responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE), permettant à des grands groupes d'évaluer la performance RSE de leurs fournisseurs.

- › Depuis sa création en 2007, EcoVadis est devenu le partenaire des équipes d'achat de plus de 300 multinationales dont Nestlé, Coca-Cola, Nokia, L'Oréal, Air France-KLM,
- › La société se donne pour but d'améliorer les pratiques sociales et environnementales des entreprises en influençant les chaînes d'approvisionnement mondiales.
- › Plusieurs dizaines de milliers de fournisseurs s'adressent à EcoVadis pour réduire le risque, piloter l'innovation et favoriser la transparence et la confiance entre les partenaires commerciaux.
- › En investissant dans EcoVadis, l'ERAFP affirme son soutien à la responsabilité sociale et environnementale des entreprises et à une gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement.

## TROIS PRIORITÉS D'IMPACT : FINANCER LES PME, LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE ET LE LOGEMENT INTERMÉDIAIRE

### ► Investissements dans les PME : diffuser l'innovation dans l'économie

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>28</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>29</sup>. En 2016, le financement du capital investissement en France restait insuffisant<sup>30</sup>.

L'ERAFP avait engagé à la fin de l'année 2018 près de 1,6 Md€ pour le financement des PME européennes, dont environ 1,2 Md€ d'investissements réalisés. L'Établissement intervient à divers stades du développement des PME et ETI :

- il investit dans des PME et des ETI cotées *via* les mandats de gestion attribués à Amiral Gestion, BFT IM – Montanaro AM et Sycomore AM;
- 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, La Banque Postale AM et Ostrum AM;
- il intervient dans le capital-investissement de PME non cotées, en souscrivant directement des fonds ouverts, par le biais du mandat de gestion attribué à Access Capital Partner, ainsi qu'à travers le mandat multi-actifs confié à Amundi.

« Courroie de transmission » de l'innovation à l'appareil productif, le capital-investissement intervient à plusieurs stades du développement des entreprises :

- pour les jeunes entreprises de type start-up, en fonds propres minoritaires *via* le capital-risque, afin de leur permettre de déployer une stratégie;
- pour les entreprises déjà existantes, en fonds propres minoritaires dans le capital-développement, afin d'en soutenir la croissance;
- plus spécifiquement pour celles-ci, en en prenant le contrôle.

Le capital-investissement est un support privilégié de l'investissement dit « à impact », c'est-à-dire intégrant des objectifs sociaux, tels que le développement d'activité et d'emplois dans les territoires défavorisés, la réponse aux besoins fondamentaux de populations dites vulnérables, la promotion de modes de consommation durables ou le partage de la création de valeur avec les parties prenantes.

OpenClassrooms est une plateforme d'éducation en ligne, principalement sur les métiers du numérique, en accès gratuit et payant. La société a pour objectif de rendre l'éducation accessible au plus grand nombre et de donner des outils pour accéder à un emploi, y compris pour celles et ceux qui en sont éloignés.

► Créée en 2007, son chiffre d'affaires atteint 15 M€ en 2018, soit une croissance de 110 % par rapport à 2017.

► En 2018, plus de 73 000 personnes ont suivi et réussi des cours, dont plus de 10 000 demandeurs d'emploi. L'objectif pour 2020 est d'atteindre respectivement 90 466 (+24 %) et 117 311 (+17 %).

► En investissant dans OpenClassrooms, l'ERAFP affirme son soutien à la formation continue et à l'emploi.

# 1,6 Md€

engagé pour le financement des PME européennes

28. Source : OCDE (Tableau de bord *Le financement des PME et des entrepreneurs 2013*)

29. Source : Conseil d'analyse économique (Rapport 2006 *Une stratégie PME pour la France*)

30. Source : Cour des comptes (*L'État actionnaire*, rapport thématique, janvier 2017)

## PARTIE 2.

### ► Financer la transition énergétique, notamment via les infrastructures de réseaux

Au delà des aspects de réduction des risques portés par le portefeuille en lien avec le réchauffement climatique, les solutions permettant d'y faire face et le développement des énergies propres exigent des financements importants dans la période à venir. L'orientation marquée de l'ERAFP en faveur de la transition énergétique permet que ses « financements verts », à hauteur de 1,4 % de ses encours, excèdent la moyenne de ses pairs (1,07 %)³¹.

Allego est une société paneuropéenne spécialisée dans l'installation et la gestion de bornes de recharge pour véhicules électriques et hybrides. Créée en 2013, elle est présente dans six pays d'Europe et est détenue via le fonds Meridiam.

- En 2018, la société gérait 10 000 stations de recharge.
- Ses activités s'inscrivent dans une politique globale mise en place par plusieurs pays européens avec l'objectif d'atteindre 100 % de véhicules à zéro émissions (la Norvège en 2025, l'Allemagne en 2030, les Pays-Bas en 2035 et la France en 2040).
- En 2018, elle lance le projet MEGA-E (*Metropolitan Greater Areas Electrified*) de chargeurs à haute puissance permettant une recharge en cinq minutes pour récupérer une autonomie de 100 km.
- Le secteur des transports est à la fois très consommateur d'énergie et très émetteur de gaz à effet de serre. Il représente en effet 35 % des émissions des émissions de CO<sub>2</sub> et 32 % de la consommation d'énergie finale en France. Les voitures particulières représentent les 2/3 de la consommation d'énergie du secteur\*.
- En investissant dans Allego, l'ERAFP affirme son soutien à la transition énergétique et à l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre.

\* Source : ADEME <https://www.ademe.fr/sites/default/files/assets/documents/avisademe-vehicule-electrique.pdf>

Le déploiement d'infrastructures moins émettrices de gaz à effet de serre, notamment grâce à des connexions à l'échelle européenne, est de même un aspect central de la transition vers une économie bas-carbone. Là aussi, l'ERAFP se distingue par une forte proportion « d'infrastructures vertes » avec 40 % des investissements souscrits directement par l'ERAFP qui financent des projets d'énergies renouvelables.

Les installations dont l'ERAFP contribue au financement ont représenté une production en 2018 de 156 GWh d'électricité, dont 135 GWh d'éolien et 19 GWh de solaire. Certains projets étant toujours en cours de construction, cette production devrait significativement augmenter dans les prochaines années.

### ► Financer le logement intermédiaire au bénéfice des agents publics

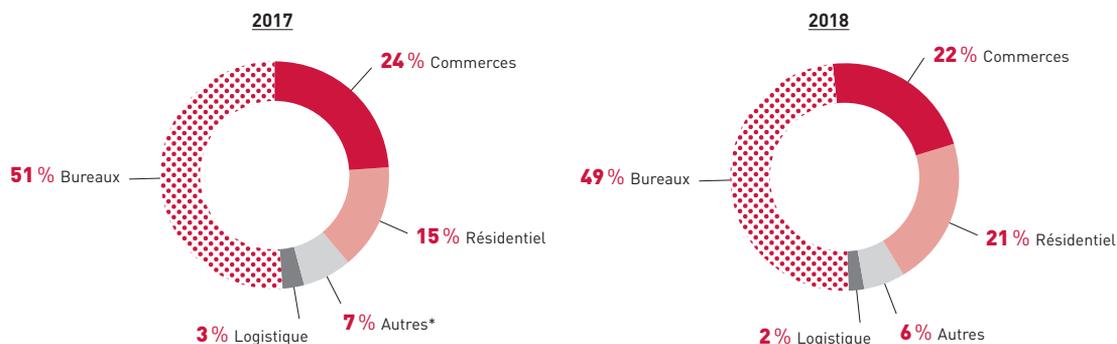
En cohérence avec la stratégie du conseil d'administration en matière d'immobilier, qui vise à prendre davantage en compte les enjeux socio-économiques du secteur, la part des investissements en logements est appelée à croître dans les années à venir, avec le fléchage de 50 % des flux du portefeuille immobilier vers les actifs résidentiels, jusqu'à atteindre une proportion d'1/3.

Au sein de cette poche, une orientation vers le logement intermédiaire permet de répondre à des besoins sociaux identifiés. Le logement intermédiaire est en effet conçu pour faciliter l'accès au logement dans des zones tendues, où les loyers sont importants au regard des revenus disponibles. Grâce à une décote sur les loyers de marché, il représente un moyen terme entre le logement privé et le logement social, pour les personnes dont les revenus sont supérieurs aux plafonds de ce dernier.

31. *Étude 173 nuances de reporting de Novethic*, octobre 2018 ([https://www.novethic.fr/fileadmin//user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/Novethic\\_2018\\_173-Nuances-de-Reporting-Saison2.pdf](https://www.novethic.fr/fileadmin//user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Novethic_2018_173-Nuances-de-Reporting-Saison2.pdf)).

**ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION PAR SECTEUR DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)**

Source : ERAFP



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

**Performance sociale** : Grâce à la décote par rapport au loyer de marché, les ménages logés ont réalisé une économie annuelle moyenne de 1167 €.

Au travers des investissements réalisés dans le logement intermédiaire, l'ERAFP s'est attaché à disposer d'un droit de première présentation, qui lui permet de déléguer l'attribution de logements à des agents de la fonction publique éprouvant des difficultés à se loger aux loyers de marché, en région parisienne, en Côte d'Azur ou dans le pays de Gex.

Le lancement d'un mandat spécifique de gestion d'actifs immobiliers résidentiels permet d'amplifier l'effet de cette initiative, avec des investissements dans le logement intermédiaire dépassant 200 M€ à court terme<sup>32</sup>.

Dans le cadre de ses investissements immobiliers, l'ERAFP a pris une participation de 60 M€ dans le Fonds de logement intermédiaire (FLI) lancé en 2014. Sur sa quote-part dans le fonds géré par CDC Habitat, qui représente 550 logements, le Régime dispose d'un droit de première présentation. Pour le mettre à disposition des agents publics, une convention de délégation a été signée avec la DGAFP.

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

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

Les livraisons de logements du FLI vont se poursuivre, principalement dans les trois ans qui viennent, après quoi les investissements dédiés plus récents dans le logement intermédiaire amèneront de nouvelles livraisons.

32. En termes d'engagements, ce montant a été atteint en mai 2019.

# COMPTES DE L'ÉTABLISSEMENT

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

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

- les actifs sont comptabilisés à leur valeur historique, hors amortissement et dépréciations éventuelles ;
- la formule du taux d'actualisation des engagements du Régime est paramétrée de manière très prudente, donnant un résultat de 0,8 % net de frais pour l'exercice 2018.

## UN BILAN SOLIDE

En 2018, le total du bilan s'élève à 26,0 Mds€, en progression de 9 % par rapport à l'année précédente. Au passif, la provision mathématique, qui transcrit la valeur actualisée au taux très prudent de 0,8 % des engagements futurs, correspondant aux droits en cours de constitution et aux droits en cours de service, atteint 24,0 Mds€ (+ 6 % par rapport à 2017), tandis que les placements à l'actif représentent 25,8 Mds€ (+9 %).

Une provision pour dépréciation de 2 M€ est constituée sur les actifs financiers, dont la moins-value latente revêtait un caractère durable, alors que, par application du principe de prudence, la plus-value latente globale de 3,63 Mds€ au 31 décembre 2018 n'est pas comptabilisée. La valeur vénale des actifs, qui s'élève à 29,6 Mds€ en fin d'année, représente 123 % de la valeur des engagements du Régime. Sur le plan comptable, le taux de couverture des engagements atteint 108 %, ce qui se traduit par la constitution d'une provision pour utilisation des excédents, à hauteur de 2,0 Mds€.

Parmi les autres postes de l'actif, la trésorerie représente 89 M€, tandis que les créances sur les cotisants et les bénéficiaires atteignent 115 M€, du fait de cotisations

Les comptes de l'exercice 2018 ont fait l'objet d'un vote du conseil d'administration lors de sa séance du 27 juin 2019. À cette occasion, les commissaires aux comptes ont certifié sans réserve que les comptes annuels étaient sincères, réguliers et qu'ils donnaient une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'ERAFP.

qui n'ont pas fait l'objet d'un versement à la clôture de l'exercice et dont le recouvrement interviendra ultérieurement, ainsi que des trop-versés constatés sur les bénéficiaires (basculement capital-rente). Le risque de non-recouvrement amène à doter le poste de provision pour dépréciation d'une partie du montant de ces créances, correspondant à une évaluation prudente (2 % pour les créances sur cotisants et 8 % pour les créances sur bénéficiaires).

Au passif, du fait de la jeunesse du Régime, le poste de provision des droits en cours de constitution est le plus élevé (22,4 Mds€). Les droits en cours de constitution sont individualisés à 99,9 %, s'agissant d'une caractéristique essentielle du Régime. Le reliquat correspond aux situations dans lesquelles les éléments déclaratifs ne permettent pas encore d'individualiser les versements, mais aboutissent à présumer très sérieusement qu'il s'agit de droits devant aller aux bénéficiaires du RAFF. La provision correspondant aux droits en cours de service augmente avec le nombre croissant de prestations en rente – elle représente à la fin de l'année 1,5 Md€, en hausse de 38 % par rapport à l'exercice 2017.

**VUE D'ENSEMBLE DU BILAN**

Source : ERAFP

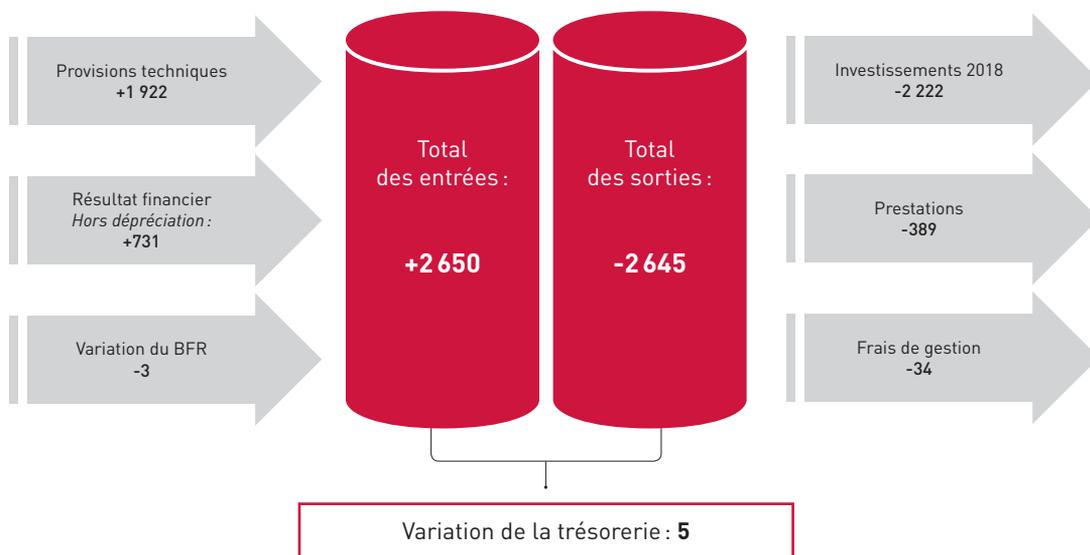
	Actif (net) en M€				Passif en M€		
	2017	2018	Variation		2017	2018	Variation
Placements financiers	23 590	25 818	9,4 %	Provisions techniques	22 649	23 988	5,9 %
Créances	111	115	3,6 %	Provisions pour utilisation des excédents	1 126	2 024	79,8 %
Trésorerie	84	89	6,0 %	Dettes	9	10	11,1 %
<b>Total</b>	<b>23 785</b>	<b>26 022</b>	<b>9,4 %</b>	<b>Total</b>	<b>23 785</b>	<b>26 022</b>	<b>9,4 %</b>

**2,22 MDS€ DE FONDS INVESTIS EN 2018**

En ce qui concerne les flux financiers, les cotisations et produits financiers au cours de l'année se sont élevés à 2,64 Mds€. Sur la base de ces entrées de fonds, des investissements ont été réalisés à hauteur de 2,14 Mds€, en parallèle du paiement de prestations pour 390 M€<sup>33</sup>. Le solde entrée-sortie, qui représente la variation de trésorerie, s'élève donc à 5 M€.

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

Source : ERAFP



33. En 2018, les prestations comptabilisées à hauteur de 389 M€ représentent les versements effectués, tandis que les prestations calculées, dites « ordonnancées » représentent 402 M€. La différence correspond au montant des rentes suspendues en situation de précomptes au profit du RAFFP.

## PARTIE 2.

### COMPTE DE RÉSULTAT 2018

En 2018, le montant des produits techniques, correspondant principalement aux cotisations au RAFFP, a atteint 1,92 Md€, en hausse de 3 % par rapport à l'exercice précédent. La variation de la provision technique est de 1,34 Md€. Le résultat financier a quant à lui atteint 736 M€, en nette hausse de 29 % par rapport à 2017, principalement du fait de l'augmentation des revenus des placements. Avec les prestations, elles aussi en hausse de 8 %, et avec des frais de fonctionnement de 34 M€<sup>34</sup>, le solde de gestion est positif de 899 M€. Le résultat comptable est, en application du décret n° 2010-1742 du 30 décembre 2010, porté à 0 à travers la dotation de la provision pour utilisation des excédents, qui atteint 2,0 Mds€, en nette hausse par rapport à 2017, où elle s'élevait à 1,1 Md€.

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

Source : ERAFFP

Produits techniques	1 922
Résultat financier	736
Variation des provisions du Régime	-1 339
Prestations	-390
Frais de fonctionnement	-34
Résultat exceptionnel	4
Résultat avant dotation pour utilisation des excédents	899
Variation de la provision pour utilisation des excédents (dotation)	899
<b>Total</b>	<b>0</b>

Le bilan, le compte de résultat et la lettre de couverture du rapport des commissaires aux comptes peuvent être consultés en annexe du rapport.

**1,34 Md€**

Variation de la provision technique

**736 M€**

Résultat financier

**899 M€**

Solde de gestion

34. cf. page 26.

# DISPOSITIF DE CONTRÔLE INTERNE ET DE MAÎTRISE DES RISQUES

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

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

Des éléments de synthèse du rapport de contrôle interne pour l'année 2018 sont présentés en annexe du présent document. En effet, la réglementation applicable prévoit que le conseil d'administration délibère chaque année sur un rapport de contrôle détaillé, qui rend compte de l'évaluation continue de l'ensemble des risques au cours de l'exercice précédent<sup>35</sup>.

**Des éléments de synthèse du rapport de contrôle interne pour l'année 2018 sont présentés en annexe du présent document.**

35. Article 22 du décret n°2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la Fonction publique.



**POLITIQUE ISR :**

**AFFINER LE PILOTAGE**

**DES ENJEUX CLIMAT**

Conformément aux recommandations issues de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte, qui revêt une importance particulière pour les investisseurs institutionnels français, cette partie suit la progression 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 et actions liées.

Une lecture complémentaire de la prise en compte par les entreprises des enjeux climatiques est donnée par les recommandations de la TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures* – Groupe de travail sur la transparence financière en matière climatique du G20). L'ERAFP s'efforce de même de les mettre en œuvre.

## PARTIE 3.

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

► **Gouvernance** : la TCFD met l'accent sur la prise en compte des risques et opportunités liés au changement climatique par les instances dirigeantes, soit, pour l'ERAFP, le conseil d'administration et la direction.

En 2018, on peut citer entre autres initiatives la présentation de l'analyse des risques et opportunités liés au changement climatique du portefeuille de l'ERAFP au conseil d'administration, une journée de conférence-débat réunissant les membres du conseil et de la direction autour de sujets liés à la transition écologique (les enjeux de la transition vers des systèmes alimentaires durables, transition écologique et outils de valorisation environnementale, finance verte...), ou encore les diverses participations des membres de la direction à des conférences et initiatives autour du changement climatique.

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

Le rapport annuel ici présenté explique les risques et opportunités liés au changement climatique du portefeuille de l'ERAFP et comment sa stratégie vise à répondre à ces enjeux.

► **Gestion des risques** : la TCFD insiste sur la description des processus mis en place pour cibler les risques et les intégrer dans la gestion des risques de l'entreprise.

Le pilotage stratégique mis en œuvre par l'ERAFP inclut un suivi des actions menées par les sociétés de gestion pour prendre en compte les risques liés au climat. Dans ce cadre, les instruments de mesure s'enrichissent progressivement et permettent de cibler de mieux en mieux les risques tangibles du portefeuille. En outre, en 2016, l'ERAFP a acté le renforcement de son engagement actionnarial, en direct et via ses gérants, afin de promouvoir durablement les pratiques conformes à ses valeurs, la transition énergétique et la lutte contre le changement climatique occupant une place prépondérante parmi elles.

**Le rapport annuel ici présenté explique les risques et opportunités liés au changement climatique du portefeuille de l'ERAFP et comment sa stratégie vise à répondre à ces enjeux.**

# DÉMARCHE GÉNÉRALE EN MATIÈRE D'ESG

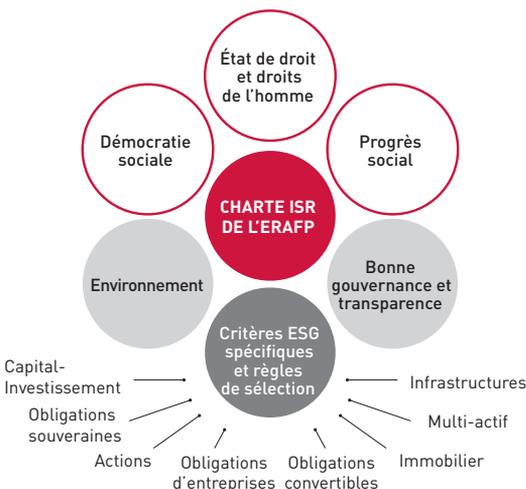
## L'APPROCHE ISR DU RÉGIME EST ORIGINALE POUR PLUSIEURS RAISONS

- Le conseil d'administration a internalisé le dispositif ISR : le conseil d'administration et la direction se sont certes adjoint les services de prestataires externes – conseils, agences de notation –, mais c'est bien le conseil d'administration qui a défini un dispositif répondant aux exigences et valeurs des administrateurs et placé sous leur contrôle permanent.
- Le contenu de la politique est « 100 % ISR », c'est-à-dire que la Charte ISR s'applique à tous les investissements du Régime en tenant compte des particularités de chaque classe d'actifs.

## L'APPROCHE ISR DU RÉGIME EST GLOBALE

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

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



Pour un investisseur de la taille de l'ERAFP, désireux d'adopter une démarche homogène sur l'ensemble des classes d'actifs dans lesquelles il investit, l'approche *best in class* semble la plus cohérente, puisqu'elle s'attache aux liens existant entre les différents enjeux et entre les différents émetteurs, au lieu d'attaquer chaque problématique isolément. À l'inverse, il pourrait sembler incohérent d'exclure certains secteurs économiques entiers, alors qu'il y a dans le portefeuille des émetteurs d'autres secteurs ou d'autres classes d'actifs ayant des liens étroits avec les secteurs exclus.

L'application du principe de *best in class* se traduit dans le dispositif par des règles quantitatives permettant de définir l'univers d'investissement éligible. Ces règles sont déclinées pour chaque classe d'actifs, dans le but d'inciter chacun à progresser. De façon générale cela signifie :

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

# 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.

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

Dans la période récente, les attentes du grand public quant au rôle des investisseurs dans la transition vers une économie décarbonée ont crû. Partant de ce constat, l'ERAFP souhaite faire connaître son action plus largement et toucher, au travers du 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 les conséquences sociales et environnementales des investissements réalisés à leur profit.

L'ERAFP a reçu lors de la cérémonie des Couronnes InstiInvest un prix récompensant ses choix en matière de communication institutionnelle, notamment pour la transparence de sa communication financière et vis-à-vis de ses bénéficiaires.

Il s'agit d'un prix remis chaque année par le groupe Agefi dans diverses catégories, visant à renforcer l'adoption de bonnes pratiques en matière de gestion financière parmi les investisseurs institutionnels, au bénéfice de la bonne santé des institutions et *in fine* du service rendu à chaque ayant droit.

<https://www.agefi.fr/site/couronnes>

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.

L'ERAFP 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.

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. En regard de son devoir fiduciaire vis-à-vis de ses cotisants, 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.



**EN SAVOIR +**

Vers la rubrique ISR  
du site RAFF

# LA MISE EN ŒUVRE DE L'ISR À L'ERAFFP

Conformément à l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique, le rapport présente ci-après l'adhésion de l'ERAFFP à des codes ou des initiatives porteurs des valeurs qu'il défend, son mode de gouvernance de l'ISR, la gestion des risques ESG de ses investissements, son référentiel de valeurs et la façon dont il est mis en œuvre ; et, enfin, sa méthodologie d'analyse climat.

## 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'ERAFFP 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>e</sup> principe, l'ERAFFP 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>36</sup>.

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

## PRINCIPES POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE DES NATIONS UNIES (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.

36. <https://reporting.unpri.org/surveys/PRI-reporting-framework-2018/AB355B99-ED76-4A15-A9B1-58ABFBDBA575/79894dbc337a40828d895f9402aa63de/html/2/?lang=en&a=1>

## PARTIE 3.

Au delà des PRI, l'ERAFF a rejoint d'autres initiatives :

### › À l'échelle internationale

- › En 2012, l'*International Investors Group on Climate Change* (IIGCC), qui lui permet de peser, auprès des émetteurs et des instances de régulation, pour promouvoir des pratiques plus responsables sur ce thème-clé pour l'ERAFF.
- › En 2015, la Coalition pour la décarbonation des portefeuilles (*Portfolio Decarbonization Coalition – PDC*), portée par l'UNEP (Programme des Nations unies pour l'environnement) et le *Carbon Disclosure Project*.
- › En 2017, l'Association de gouvernance d'entreprise en Asie (ACGA – *Asian Corporate Governance Association*).

## LA GOUVERNANCE DE L'ISR A L'ERAFF

### › 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'ERAFF

La direction de l'Établissement remplit plusieurs rôles :

- elle met directement en œuvre le dispositif ISR pour ce qui est de la gestion obligatoire 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'ERAFF 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.

### › En France

- › En 2016, le Forum pour l'investissement responsable (FIR), qui promeut l'ISR et ses bonnes pratiques, notamment au travers de prises de position publiques.
- › En 2016, *Finance for Tomorrow*, l'initiative pour la finance verte et durable de la place financière de Paris.

L'implication dans ce type d'initiatives relève de la démarche d'engagement de l'ERAFF, décrite plus en détail en page 100.

### › 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 les poches d'obligations et d'actions, à destination de l'Établissement.

### › Les sociétés de gestion d'actifs

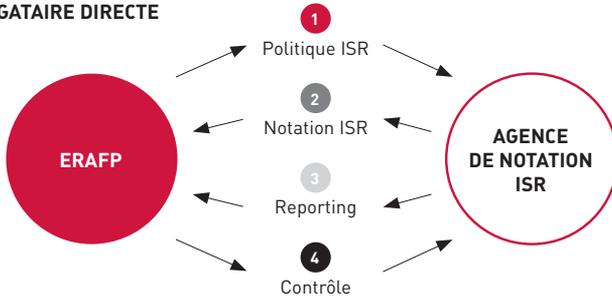
La gestion des classes d'actifs autres que les obligations souveraines et assimilées est presque entièrement déléguée à des sociétés de gestion d'actifs.

À la fin de l'année 2018, 27 mandats dédiés à l'ERAFF étaient confiés à des sociétés de gestion pour investir pour le compte de l'ERAFF en actions d'entreprises cotées, obligations d'entreprises, obligations convertibles, non-coté et immobilier. Dans le cadre de son mandat, chaque société de gestion se doit de respecter le dispositif ISR de l'ERAFF (*PRI - Principe 4*). Des comités de gestion entre l'ERAFF et chacun de ses mandataires sont organisés sur une base semestrielle, afin que soient discutés, entre autres, les aspects ISR des mandats.

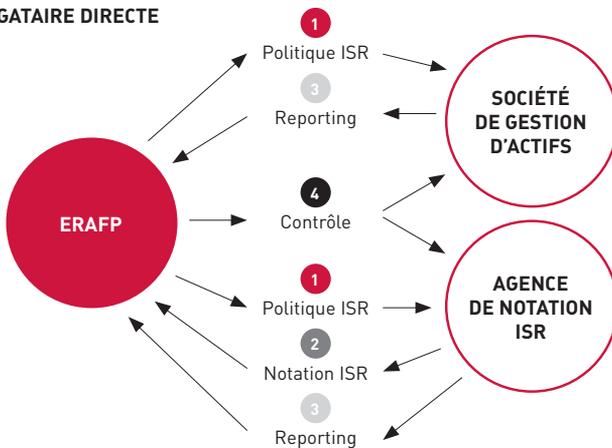
**Des comités de gestion entre l'ERAFF et chacun de ses mandataires sont organisés sur une base semestrielle, afin que soient discutés, entre autres, les aspects ISR des mandats.**

## RÔLE DES DIFFÉRENTES ENTITÉS ET PROCÉDURES DE CONTRÔLE

### POUR LA GESTION OBLIGATAIRE DIRECTE



### 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
- Examen des rapports annuels (gestionnaires, agences, comité, etc.)

## 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 bénéficie de flux financiers nets (cotisations nettes des prestations versées et des revenus des placements) significatifs et relativement faciles à estimer. Ces caractéristiques lui donnent une responsabilité très longue vis-à-vis de ses bénéficiaires, mais également les moyens de mettre en place une politique d'investissement appropriée. C'est cette obligation et cette capacité à regarder très loin qui expliquent que l'ERAFP s'efforce de formaliser au mieux l'intégration des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans sa politique d'investissement.

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

- > La dette d'un État n'est soutenable que si les conditions d'une croissance durable sont réunies : population éduquée et formée, infrastructures de qualité, impacts sur l'environnement maîtrisés.

## PARTIE 3.

► Une entreprise ne sera rentable sur le long terme que si :

- elle anticipe ses futurs besoins en compétences-clés 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 (risques physiques et de transition).

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 18 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 clés pour le Régime et revêtent donc une importance particulière, quels que soient la nature, l'origine géographique ou l'activité de l'émetteur. Leur pondération ne peut donc jamais être annulée (en gras dans le tableau ci-dessous).

#### LES 5 VALEURS DE LA CHARTE ET LES 18 CRITÈRES

##### 1 ► État de droit et droits de l'homme —

###### Critères proposés

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

##### 2 ► Progrès social — Critères proposés

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

##### 3 ► Démocratie sociale — Critères proposés

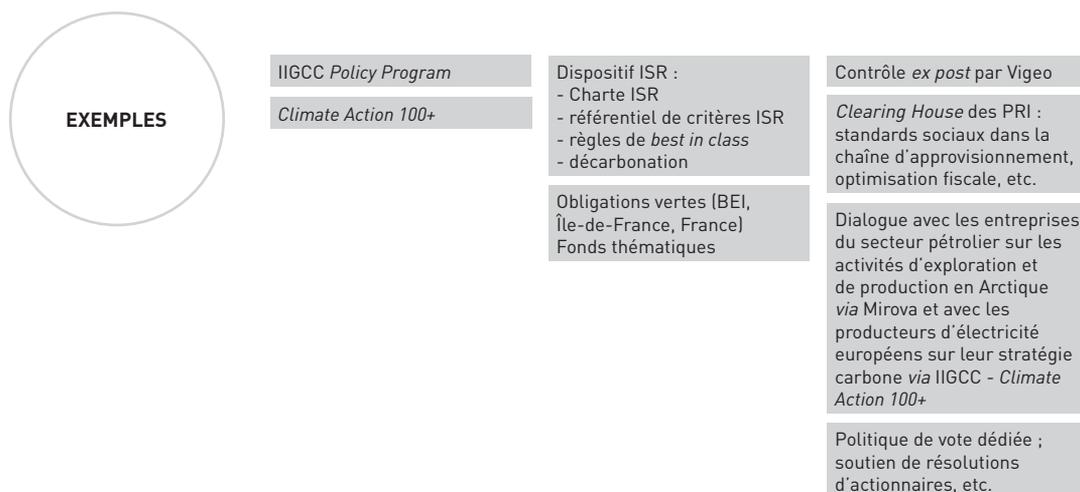
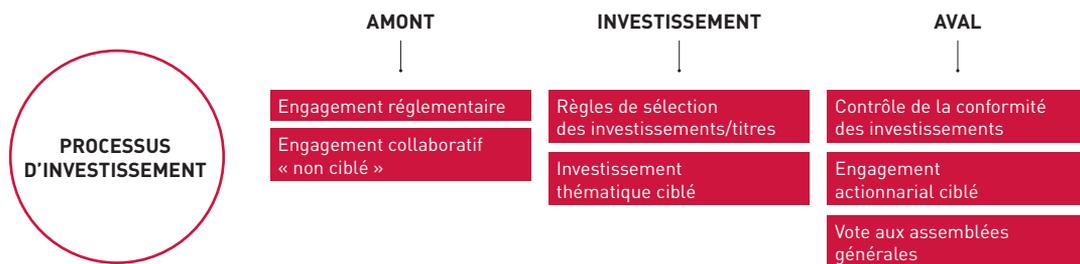
- **Respect du droit syndical et promotion du dialogue social**
- Amélioration des conditions de santé-sécurité

##### 4 ► Environnement — Critères proposés

- Stratégie en matière d'environnement
- **Impact environnemental du produit ou service**
- Maîtrise des impacts environnementaux
- **Maîtrise des risques associés au changement climatique et contribution à la transition énergétique**

##### 5 ► Bonne gouvernance et transparence — Critères proposés

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



## BEST IN CLASS ET ENGAGEMENT

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

Par exemple, pour les grandes entreprises cotées, le principe de *best in class* s'applique via 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 investisseur actif, et pour cela, adopter une démarche de « dialogue » ou « d'engagement » vis-à-vis des émetteurs dans lesquels il investit ou des autorités qui définissent le cadre de ses investissements. En 2012 l'ERAFP a donc adopté des lignes directrices en matière d'engagement actionnarial, qui sont mises à jour sur une base annuelle. Elles définissent des thèmes d'engagement prioritaires pour l'année, ainsi que la politique de vote aux assemblées générales qui devra être appliquée par les mandataires de gestion de l'ERAFP.

La stratégie ISR de l'ERAFP peut être synthétisée par le schéma ci-dessus.

### MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE CLIMAT

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 de ***Maîtrise des risques associés au changement climatique et contribution à la transition énergétique*** permet d'évaluer les engagements pris, les mesures mises en œuvre et les résultats concrets obtenus par les émetteurs pour contenir et réduire les émissions de gaz à effet de serre associées à leur activité. Les entreprises, cotées ou non, les États et autres émetteurs affichant les meilleures performances sur ce critère seront probablement les mieux 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.

Ce critère permet également d'évaluer les efforts entrepris par les émetteurs pour anticiper les effets et les conséquences du changement climatique et s'y adapter.

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

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

Le suivi des notes moyennes consolidées d'un portefeuille d'actifs sur ces critères peut être un moyen d'estimer l'exposition de ce portefeuille aux risques associés au changement climatique. Un tel indicateur est toutefois complexe à interpréter et rend difficilement compte des impacts réels des actifs de l'ERAFP sur l'environnement.

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 l'exposition aux énergies fossiles, de la part verte, de l'intensité de contribution à la transition climat, des émissions évitées et de l'alignement 2°C*** d'un portefeuille s'inscrit dans cette démarche. Pour ce dernier indicateur prospectif, les résultats, reposant sur des hypothèses et une méthodologie pouvant évoluer dans le temps, doivent être interprétés avec prudence.

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

► **Mesure des risques liés au changement climatique**

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.

Depuis 2015, c'est la méthode de mesure de l'exposition au « risque » carbone de l'investisseur à partir de l'intensité carbone qui est retenue. Celle-ci est par ailleurs recommandée par la TCFD.

	Mesure de l'exposition au « risque » carbone de l'investisseur
<b>Calcul de l'Intensité carbone en moyenne pondérée</b>	<b>Au niveau de l'émetteur</b> : prise en compte de l'intensité carbone, à savoir les émissions de CO <sub>2</sub> par unité de chiffre d'affaires (entreprises) ou de PIB (États)
	<b>Agrégation au niveau du portefeuille</b> : moyenne des intensités carbone des émetteurs pondérées par le poids des émetteurs dans le portefeuille
	<b>Normalisation (unité)</b> : émissions de CO <sub>2</sub> par unité de chiffre d'affaire (moyenne pondérée) ou de PIB

L'approche de l'ERAFP consiste à considérer que l'exposition d'un portefeuille au risque climatique est reflétée par la moyenne des intensités carbone (émissions de CO<sub>2</sub> normalisées par le chiffre d'affaires) des entreprises pondérées ou pays 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 des biais liés à la mesure de la responsabilité de l'investisseur<sup>37</sup> 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.

L'exposition aux énergies fossiles

L'accord de Paris vise une limitation du réchauffement nettement en dessous de 2°C, voire sous la barre des 1,5°C d'ici la fin du siècle, soit une réduction de 70 à 80 % des émissions de gaz à effet de serre (GES) d'ici 2050 et 0 émission en 2100.

Pour limiter le réchauffement climatique à 2°C, le secteur de l'énergie doit opérer des changements drastiques, car seul un tiers des réserves et ressources mondiales de combustibles fossiles peuvent être brûlées<sup>38</sup> (70 % des ressources mondiales fossiles devraient rester sous terre d'ici 2050, soit : 1/3 des ressources de pétrole, 50 % des ressources de gaz et plus de 80 % des ressources de charbon<sup>39</sup>).

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

L'exposition du portefeuille de l'ERAFP et de ses indices de référence à ces actifs peut être analysée à travers leurs expositions aux entreprises extractives.

Les activités d'extraction peuvent être distinguées de la manière suivante : extraction de charbon bitumineux et de lignite à ciel ouvert, extraction souterraine de charbon bitumineux, extraction de pétrole brut et de gaz naturel, extraction de gaz naturel sous forme liquide, forage de puits de pétrole et de gaz, extraction de sables bitumineux et activités de support aux opérations pétrolières et gazières (considérées comme comptabilisées dans les émissions indirectes des autres activités dans les graphiques suivants page 68).

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

38. Source : Agence internationale de l'énergie.

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

## PARTIE 3.

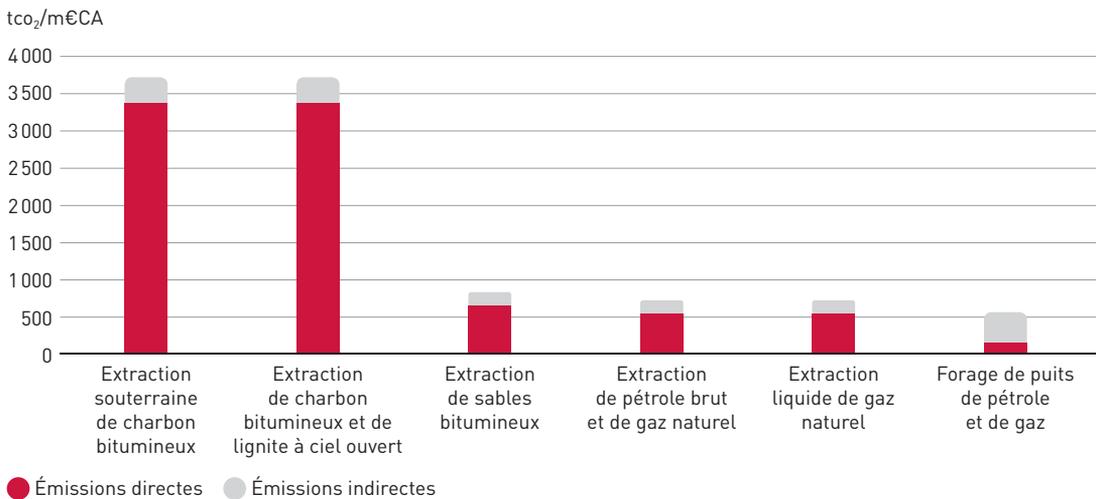
Ces différents types d'extraction ont un impact climatique plus ou moins important. En termes de  $tCO_2/M\text{€}$  chiffre d'affaires (hors utilisation), l'extraction de charbon ressort comme l'industrie la plus polluante.

Lorsqu'on intègre la phase d'utilisation de ces industries extractives, en termes de  $tCO_2/kWh$ , les différences entre les différents types d'énergies s'estompent, mais le charbon reste la plus émettrice de  $CO_2$ .

Si les énergies fossiles sont encore utilisées dans l'ensemble de l'économie aujourd'hui, l'usage de certaines semble plus facilement remplaçable que d'autres. Par exemple, dans le secteur de la production d'électricité, substituer aux énergies fossiles et notamment au charbon, qui représentait encore près de 40 % de l'énergie consommée en 2017<sup>40</sup>, des énergies non fossiles représente le premier grand défi de la transition énergétique.

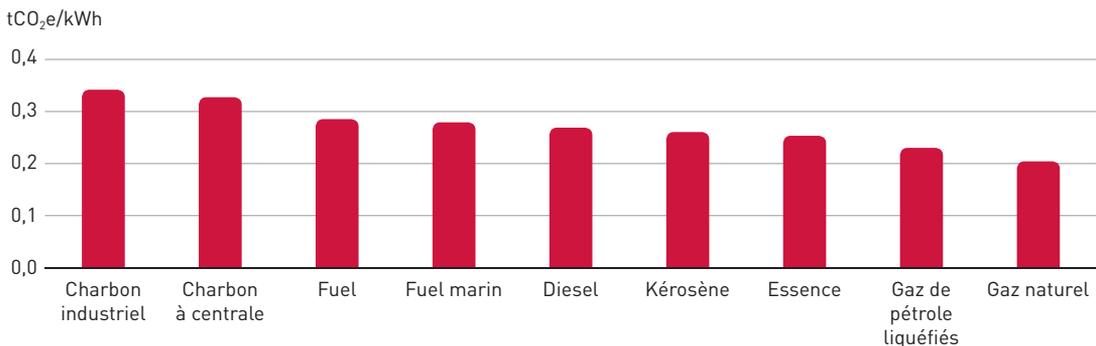
### INTENSITÉ CARBONE DES DIFFÉRENTS SECTEURS EXTRACTIFS

Source : Trucost



### ÉMISSIONS INCLUANT LA COMBUSTION DES DIFFÉRENTS ÉNERGIES FOSSILES

Source : Defra



40. <https://webstore.iea.org/download/summary/2415?fileName=English-Coal-2018-ES.pdf>

## ► Mesure des opportunités liées au changement climatique

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

Contrairement à l'analyse de l'intensité carbone, calculée sur l'ensemble des secteurs du portefeuille, l'analyse des indicateurs de contribution à la transition énergétique et des objectifs climatiques ne couvre qu'une partie du portefeuille, les secteurs-cœurs pour le climat :

- service aux collectivités (exclusivement l'activité de production d'électricité);
- constructeurs automobiles;
- transport de passagers;
- transport de marchandises;
- ciment;
- acier;
- équipementiers électriques;
- équipementiers automobiles;
- aluminium;
- pétrole et gaz.

Dans la logique d'amélioration continue de la démarche d'analyse des indicateurs de contribution à la transition énergétique et aux objectifs climatiques suivie par l'ERAFP, les calculs de ces indicateurs ont été réalisés à la fois sur les portefeuilles et les indices de références associés.

De plus, le secteur pétrole et gaz a pu être ajouté à la liste des secteurs-cœurs pour le climat en 2018.

Enfin, afin de disposer d'une image plus complète, mais aussi synthétique, des conséquences de ses investissements sur l'environnement et de sa gestion du risque climat, l'ERAFP a analysé le ratio budget carbone et la température équivalente de ses portefeuilles actions et obligations et de leurs indices de référence.



## MESURE DE L'INTENSITÉ DE CONTRIBUTION À LA TRANSITION CLIMAT

► **Au niveau de l'émetteur** : évaluation de la performance de l'entreprise sur une échelle de 0 % à 100 % :

- 100 % si l'activité a une performance climat égale à celle des activités vertes, telles que définies par le label TEEC (énergies renouvelables, véhicules électriques...);
- 0 % si l'activité a une performance environnementale correspondant à la moyenne de son secteur;
- entre 0 et 100 % si la performance est située entre ces deux points du référentiel.

Exemple du secteur de l'automobile : l'intensité carbone (geqCO<sub>2</sub>/km) de chaque constructeur a été positionnée sur une échelle allant de la performance carbone moyenne européenne à la performance carbone de l'éc 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 portefeuilles pour les secteurs étudiés.

► **Unité** : pourcentage 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 climat de l'entreprise sans biais financiers.
- Grâce à un indicateur de performance climat gradé entre 0 et 100 %, elle permet d'évaluer de manière globale la performance climat 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.

## LE RATIO BUDGET CARBONE 2° C : COMMENT ÇA MARCHE ?

### Qu'est-ce que la méthode SDA ?

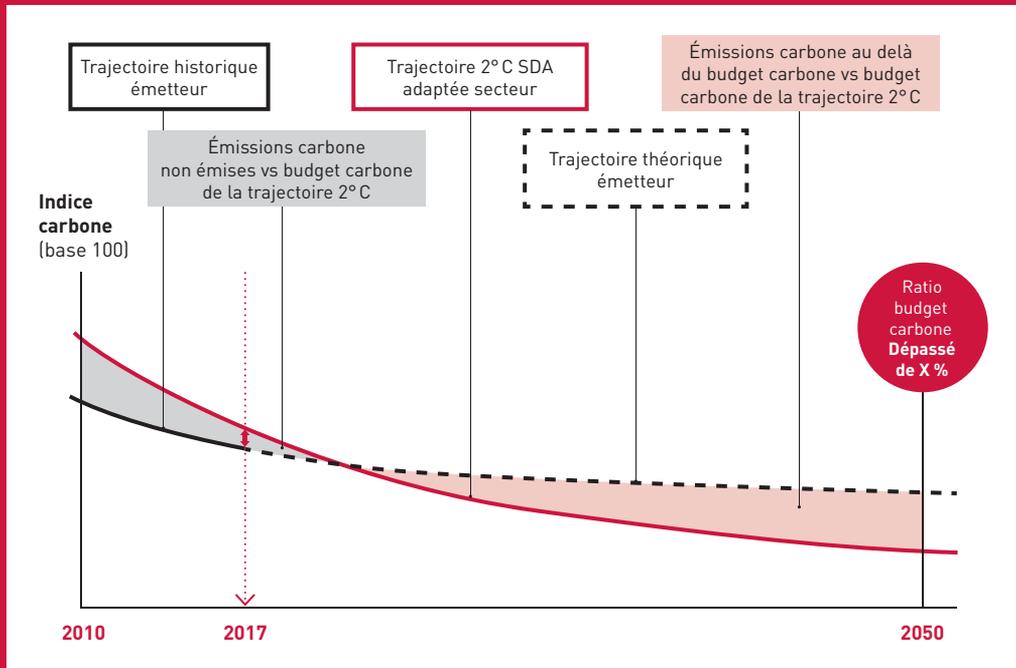
Le référentiel méthodologique utilisé est le référentiel SDA (*Sectoral Decarbonization Approach*), méthodologie d'objectif 2° C préconisée par l'initiative *Science Based Targets*<sup>41</sup> (SBT).

La méthodologie SDA est fondée sur la déclinaison du scénario 2° C de l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Elle propose ainsi, pour 13 secteurs d'activité, des « **trajectoires 2° C** » entre 2010 et 2050, comprenant des niveaux absolus d'intensité carbone cibles en 2050 (tCO<sub>2</sub>/unité d'activité), ainsi que des rythmes annuels de réduction de cette intensité carbone<sup>42</sup>.

L'indicateur « Ratio budget carbone 2° C » évalue si la somme des émissions passées et futures des émetteurs est en ligne avec les trajectoires d'émissions de gaz à effet de serre nécessaires pour ne pas dépasser un réchauffement climatique de 2° C. Cela permet de déterminer si, sur la période 2010-2050, les émetteurs auront émis plus ou moins que dans un scénario 2° C.

### SCHÉMA DE PRINCIPE DE CALCUL DU RATIO BUDGET CARBONE

Source : I Care & Consult



41. SBT est une initiative menée par le WWF, UN Global Compact, WRI et le CDP qui vise à engager les entreprises dans l'alignement 2° C.

42. En 2018, les nouveaux outils SDA ont été utilisés pour le secteur du transport. Concernant le secteur « pétrole et gaz », ajoutée cette année, la méthodologie d'alignement 2° C s'est basée sur le mix global d'approvisionnement en énergie primaire dans le scénario de développement durable publié par l'AIE dans son document World Energy Outlook 2018. L'indicateur de performance utilisé pour calculer l'alignement est le facteur d'émission moyen (tCO<sub>2</sub>/bep).

 **Un nouvel indicateur de « température équivalente de réchauffement » traduit le dépassement du budget carbone par rapport aux estimations de hausse de température en 2100 et permet donc de situer simplement la performance des émetteurs par rapport aux objectifs de 2°C ou 1,5°C.**

Avantages et limites de l'indicateur  
« Ratio budget carbone »

**Avantages**

- L'indicateur est fondé principalement sur des intensités carbone « physiques » (ex. : gCO<sub>2</sub>/kWh), permettant ainsi de se rapprocher de la performance carbone réelle des émetteurs.
- L'indicateur est « relatif » (comparaison entre la performance de l'émetteur et une performance objective au sein du même secteur), permettant ainsi de ne pas pointer du doigt des secteurs qui, bien que par essence intensifs en carbone, sont cependant indispensables en 2018 comme en 2050 au bon fonctionnement de l'économie (ex. : le secteur de l'électricité ou du ciment). L'indicateur révèle ainsi plus spécifiquement l'effet « sélection de titres ».
- Le référentiel de comparaison n'est pas la moyenne de la performance des acteurs, mais la performance attendue pour être compatible 2°C.
- Le Ratio budget carbone permet de connaître le budget carbone restant ou dépassé pour chaque secteur étudié par rapport à un budget aligné avec un scénario 2°C. Il repose sur une synthèse des émissions passées et futures des émetteurs. L'indicateur peut ainsi être considéré comme conservateur dans la mesure où une grande partie des émetteurs ne sont pas encore engagés dans des démarches d'objectif 2°C.
- Le référentiel méthodologique utilisé est externe et renommé : il fera l'objet de mises à jour dans les années à venir et la pertinence de l'analyse en sera ainsi renforcée.

**Limites**

- La méthode couvre seulement les secteurs SDA ainsi que le secteur pétrole et gaz, donc seulement une partie du portefeuille.
- La méthode commence à prendre en compte les objectifs d'amélioration de la performance carbone annoncés par les entreprises, mais dans un souci de crédibilité des objectifs, n'intègre pour le moment que ceux validés par l'initiative Science Based Targets. Ceux-ci sont encore peu nombreux.
- Les trajectoires SDA et le principe de convergence ne font pas encore en l'état l'objet d'un consensus chez les émetteurs.



**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.

*La part verte du secteur automobile 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 portefeuilles pour les 10 secteurs étudiés.

➤ **Unité :** moyenne des parts de chiffre d'affaires correspondant à une activité verte (définition propre à chaque secteur).

Cet indicateur « part verte » permet d'identifier les 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.

## PARTIE 3.

### Prestataires de données

Depuis 2016, l'analyse des risques et des opportunités pour son portefeuille d'actifs cotés liés au changement climatique climat du portefeuille coté, l'ERAFP a décidé de s'adjoindre les services de la société Trucost, en partenariat avec les sociétés I Care & Consult, Grizzly Responsible Investment et Beyond Ratings (ces deux dernières ayant combiné leurs activités depuis juillet 2018 conservant le nom de Beyond Ratings). 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 est quant à lui en charge d'analyser la contribution à la transition énergétique, l'alignement 2°C pour les portefeuilles d'actions et d'obligations privées (part verte, intensité de contribution à la transition climat, émissions évitées et alignement 2°C).

Concernant les portefeuilles d'immobilier, de capital-investissement et d'infrastructures, le partenariat avec Carbone 4 a permis de développer une méthodologie de mesure et d'analyse de l'exposition aux enjeux liés au changement climatique de ces portefeuilles. La collecte des données a donné lieu à une analyse en 2018 qui doit encore être affinée.



### 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. :  $geqCO_2/KWh$ ), tant pour l'émetteur que le scénario de référence, sera retenue pour éviter des biais économiques.
- **Attribution à l'investisseur :** émissions évitées de chaque émetteur à hauteur du pourcentage de détention par l'investisseur.
- **Agrégation au niveau du portefeuille :** somme des émissions évitées attribuables à l'investisseur.
- **Unité :** émissions de  $CO_2$  évitées par montant investi.

## MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Pour l'ERAFP, investisseur 100 % ISR depuis sa création, l'investissement socialement responsable est un cadre *a priori*, dont découle la mise en œuvre de sa politique de placements ; l'analyse détaillée du portefeuille permet d'évaluer les résultats de cette démarche.

Classe d'actifs par classe d'actifs, en miroir des caractéristiques financières du portefeuille, les résultats consolidés de la notation ESG des émetteurs sont mesurés et leur évolution en 2018 est analysée. On peut noter que l'approche *best in class* de l'ERAFP reste sélective pour les émetteurs, près d'un tiers des entreprises des indices de référence étant exclues de l'univers d'investissement.

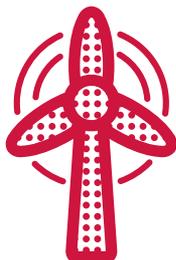
Lorsqu'elle est disponible, l'analyse climat de la poche d'investissement est présentée à la suite de la notation ESG. Cette analyse se fonde sur les indicateurs suivants :

- l'intensité carbone;
- l'exposition aux énergies fossiles;
- la part verte;
- l'intensité de contribution à la transition climat;
- les émissions évitées;
- le Ratio budget carbone;
- la température du portefeuille.

L'analyse de ces indicateurs a été réalisée pour tous les portefeuilles d'actions et d'obligations de l'ERAFP. L'exposition aux énergies fossiles, la température du portefeuille et le ratio budget carbone ont été ajoutés cette année. Pour ces deux derniers indicateurs prospectifs, les résultats, reposant sur des hypothèses et une méthodologie pouvant évoluer dans le temps, doivent être interprétés avec prudence.

Sont présentés par ailleurs les résultats des actions d'engagement et le vote aux assemblées générales d'actionnaires.

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



### 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.

**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.**

#### ► 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 OBLIGATAIRE

Au 31 décembre 2018, le portefeuille obligataire (hors obligations convertibles) représentait un total de 14 001 M€ en prix de revient amorti, soit 54,0 % du total de l'actif de l'ERAFP. Il se répartit entre des obligations souveraines et assimilées à taux fixe (25,8 % de l'actif, soit 6 685 M€), des obligations indexées sur l'inflation (7,4 %, soit 1 904 M€) et des obligations d'entreprises (20,9 %, soit 5 412 M€).

Le portefeuille obligataire affichait à la fin de l'année 2018 une plus-value latente à hauteur de 12,7 % de son prix de revient amorti.

**14 001 M€**

en prix de revient amorti

### OBLIGATIONS PUBLIQUES

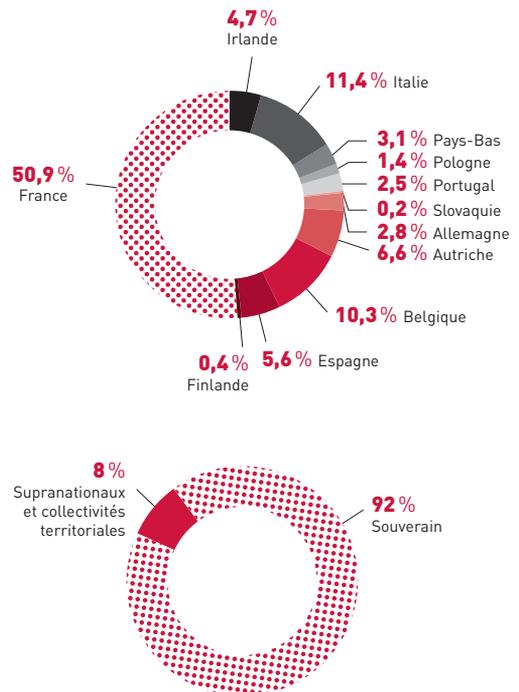
L'ensemble des titres obligataires publics est géré en direct par l'Établissement, pour une valeur en prix de revient amorti de 8 589 M€ à la fin de l'année 2018.

Parmi ces titres, les obligations souveraines comptaient pour 92 %, soit environ 31 % 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 2018 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source : ERAFP



## PARTIE 3.

### > Profil ISR des obligations publiques

#### Les obligations d'États

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.

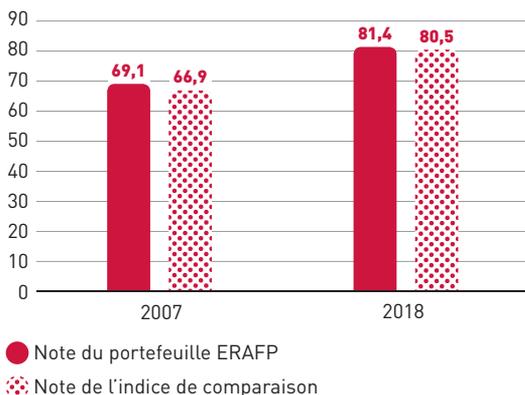
Le portefeuille surperforme l'indice (1,2 contre 0,6 en 2017).

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 euro 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.

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

Source : Vigeo-Oekom



#### Les obligations de collectivités locales

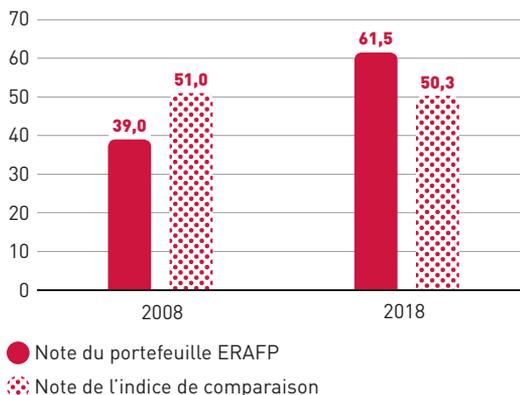
La note ISR moyenne du portefeuille de l'ERAFP a fortement progressé depuis 2008 et est significativement supérieure à celle de l'indice de comparaison. Cela s'explique non seulement par une amélioration des notes ISR obtenues par les collectivités représentées dans le portefeuille de l'ERAFP, mais également 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 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. La note du portefeuille a fortement augmenté entre 2017 et 2018 (de 54,3 à 61,5) du fait notamment de la vente d'une ligne moins bien notée que la moyenne des lignes du portefeuille au cours de l'année.

### > Analyse climat des obligations publiques

Faute de données, cette analyse n'est pas réalisée pour les obligations de collectivités locales.

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

Source : Vigeo-Oekom



## ANALYSE CLIMAT DES OBLIGATIONS PUBLIQUES

Le portefeuille de l'ERAFP affiche une intensité carbone inférieure de 4,1 % à celle de l'indice de référence. Cet écart positif s'explique principalement par la surpondération en portefeuille des titres émis par l'État français. En effet, près des trois quarts de l'énergie produite en France est d'origine nucléaire peu carbonée. Ainsi, bien que la part des énergies renouvelables reste relativement faible dans son mix énergétique, la France est un des pays de la zone euro dont les émissions de gaz à effet de serre rapportées au PIB sont les plus faibles.

Sur la base des données 2018, en euros constants, le portefeuille détenu au 31 décembre 2018 est plus performant de 2,9 % que celui de 2017 et de 5,3 % que celui de 2015.

### ► Température équivalente du portefeuille d'obligations souveraines : quelle méthode ?

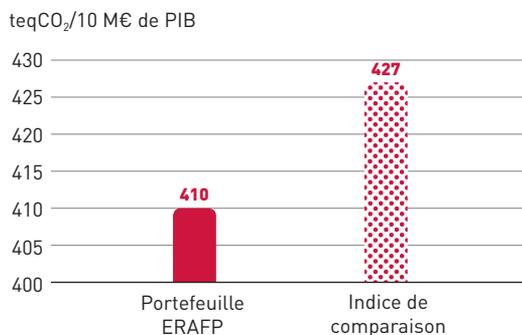
La performance climat du portefeuille se traduit par une **température équivalente**, déterminée par rapport à la cible d'émissions de chaque pays qui se base sur les contributions nationales déterminées (NDC)<sup>44</sup>. Selon cette méthodologie, la température mondiale implicite des cibles d'émissions, exprimée en moyenne pondérée des pays qui composent le portefeuille, est de **2,4°C**. Cela signifie que les budgets d'émissions fixés par les pays du portefeuille sont supérieurs de 9 % aux budgets d'émissions correspondant à une hausse de la température globale moyenne de 2°C.

Toutefois, la France, qui représente la moitié du poids en portefeuille, est déjà alignée avec un scénario 2°C, avec une hausse de température estimée à 1,9°C.

En outre, le portefeuille est mieux positionné que l'indice, qui dépasse le budget carbone de 27 % et atteint une température de 2,5°C.

### EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE SOUVERAIN DE L'ERAFP AU 31 DÉCEMBRE 2018

Source : Beyond Ratings<sup>43</sup>



### Une température équivalente du portefeuille d'obligations souveraines de 2,4°C.

43. 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.

44. Méthodologie CLAIM développée par Beyond Ratings.

# PARTIE 3.

## OBLIGATIONS PRIVÉES

### > Obligations privées libellées en euro

À la fin de l'année, la poche d'obligations privées libellées en euro ou « crédit euro » atteignait au total 4 661 M€ en prix de revient amorti, soit 18,0 % 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 euro confiés à Amundi, La Banque Postale AM et Ostrum AM, sont notamment détenues des parts de fonds de prêt à l'économie, pour un montant de 314 M€ (sur un engagement total de 465 M€).

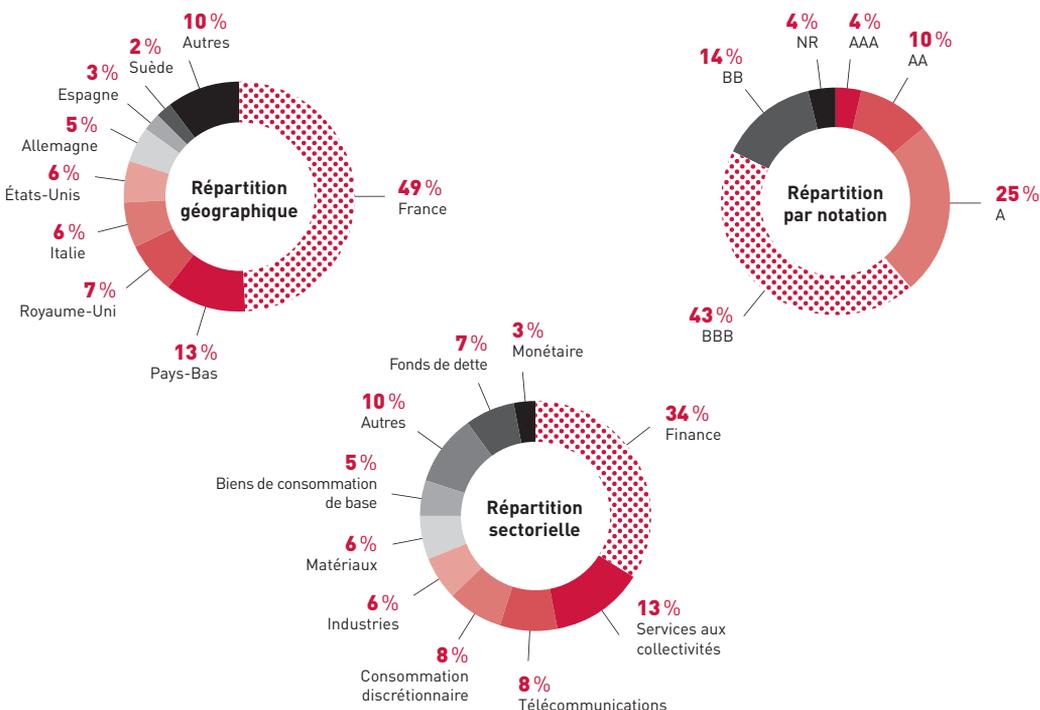
En dehors de la gestion déléguée, qui reste prépondérante, l'ERAFP détient depuis 2015 des parts de fonds externes de dettes subordonnées, pour un montant s'élevant désormais à 60 M€. L'objectif est d'atteindre un segment obligataire non couvert par les mandats et nécessitant une réactivité importante. Il a en outre investi 85 M€ dans des fonds de prêt à l'économie (pour un engagement total à venir de 106 M€), y compris les fonds NOVO 1 et 2, détenus auparavant au travers du mandat multi-actifs, mais que l'ERAFP a repris à son bilan en cours d'année.

# 4 661 M€

en prix de revient amorti

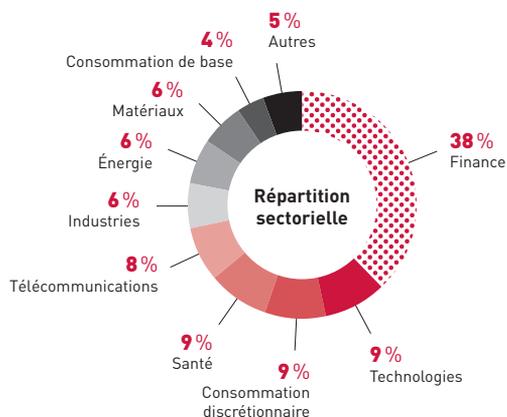
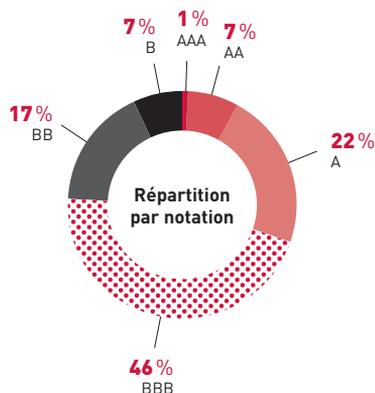
### RÉPARTITION DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES LIBELLÉES EN EURO PAR SECTEUR, PAR PAYS ET PAR NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source : ERAFP



**RÉPARTITION DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES LIBELLÉES EN DOLLAR PAR SECTEUR ET PAR NOTATION  
AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)**

Source : ERAFP



**› Obligations privées libellées en dollar**

La poche d'obligations privées libellées en dollar atteignait à la fin de l'année 2018 un montant de 540 M€ en prix de revient amorti, soit 2,1 % de l'actif de l'ERAFP. La gestion en a été confiée par mandat à AXA Investment Managers Paris.

**› Obligations privées de pays émergents**

En 2018, 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, etc.) pour un montant atteignant 211 M€ à la fin de l'année, soit 0,8 % de son actif.

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

L'ERAFP a participé à hauteur de 50 M€ à la levée du plus grand fonds d'obligations vertes émises sur les marchés émergents : *Amundi Planet Emerging Green One* (1,42 Md€ d'encours). Le fonds est le fruit du partenariat entre IFC, membre du groupe de la Banque mondiale, et Amundi dans l'objectif de favoriser la création d'un marché d'obligations vertes de qualité, avec la mise en place de mesures d'accompagnement des émetteurs, tout en offrant aux investisseurs institutionnels un rendement attractif.

# PARTIE 3.

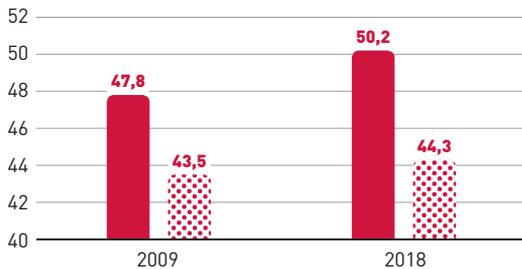
## PROFIL ISR DES OBLIGATIONS PRIVÉES

### ► Les obligations d'entreprises libellées en euro

Les performances ISR du portefeuille d'obligations privées libellées en euro 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 50,2/100, soit 5,9 points au-dessus de l'indice.

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

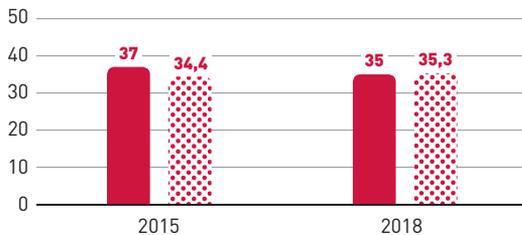
Source : Vigeo



- Note du portefeuille ERAFP
- ◻ Note de l'indice de comparaison

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

Source : Vigeo



- Note du portefeuille ERAFP
- ◻ Note de l'indice de comparaison

### ► Les obligations d'entreprises libellées en dollar

Concernant les obligations privées libellées en dollar, la note ISR du portefeuille est quasiment en ligne avec celle de son indice de référence. L'écart avec son indice de référence s'est resserré par rapport à 2017. Ces résultats doivent être interprétés avec prudence, dans la mesure où :

- l'indice est composé exclusivement de titres de la catégorie investissement, tandis que le portefeuille ERAFP comporte une part de titres classés « haut rendement » autour de 25 % ;
- les performances ISR des titres de la catégorie « haut rendement » sont relativement inférieures à celles de la catégorie « investissement », ce qui s'explique 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 violation 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 ;
- 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.

En outre, la mise en œuvre du nouveau référentiel ISR en 2016 a entraîné une baisse parallèle des notes du portefeuille et de l'indice de référence au niveau des obligations privées libellées en euro, alors qu'elle a entraîné une hausse conjointe des notes du portefeuille et de l'indice de référence pour les obligations libellées en dollars.

## ANALYSE CLIMAT DES OBLIGATIONS PRIVÉES

### › Empreinte carbone

En 2018, l'intensité carbone du portefeuille d'obligations d'entreprises, calculée en moyenne pondérée, est supérieure de 22 % à l'indice de référence (375 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA vs. 307 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA).

Cette intensité carbone du portefeuille continue cependant à s'améliorer (378 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA en 2017 et 423 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA en 2016), l'écart avec l'indice se réduisant.

L'écart de performance s'explique principalement par la forte surpondération dans le portefeuille par rapport à l'indice du secteur des services aux collectivités (6,2 % dans l'indice vs. 13 % dans le portefeuille), en moyenne plus émetteur de gaz à effet de serre que les autres secteurs, entraînant mécaniquement une mauvaise performance sur l'indicateur d'intensité carbone.

En effet, les mandats obligataires ne répondent pas à une logique de gestion « benchmarkée » et peuvent donc s'écarter sensiblement de la composition de l'indice utilisé comme référence pour la notation ISR ou l'analyse climat. L'effet de sélection des titres dans ce secteur est cependant positif, expliquant notamment la surperformance relative à l'indice de référence sur les indicateurs de contribution à la transition énergétique.

### › Exposition aux énergies fossiles

Comme expliqué plus haut, pour limiter le réchauffement climatique à 2°C, le secteur de l'énergie doit opérer des changements drastiques, car la plupart des réserves et ressources mondiales de combustibles fossiles ne peuvent être exploitées. Afin d'estimer l'exposition à des actifs potentiellement échoués, une évaluation de l'exposition du portefeuille et de son indice de référence aux industries extractives a été réalisée.

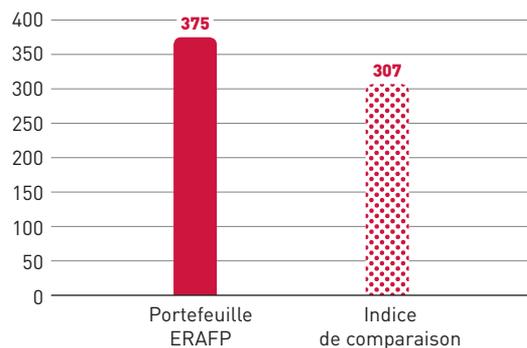
La part des revenus exposés aux industries extractives du portefeuille d'obligations d'entreprises, en moyenne pondérée, est de 1 %. Cette faible exposition est légèrement meilleure que celle de son indice de référence (1,1 % des revenus en moyenne pondérée). Au niveau du type d'activités d'extraction concernées, l'extraction de pétrole et de gaz naturel représente plus de 80 % de l'extraction tandis que le charbon, énergie la plus émissive<sup>45</sup>, représente 16 % des énergies extraites. L'exposition aux sables bitumineux est nulle pour le portefeuille.

## Une exposition aux énergies fossiles inférieure de 9 % à l'indice de référence.

### EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES AU 31 DÉCEMBRE 2018

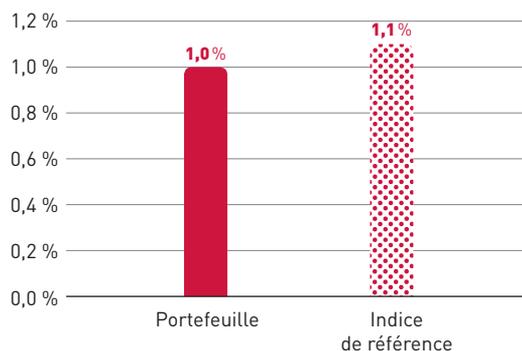
Source : Trucost

teqCO<sub>2</sub>/M€ de CA



### EXPOSITION DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS PRIVÉES AUX INDUSTRIES EXTRACTIVES AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EXPRIMÉE EN REVENUS)

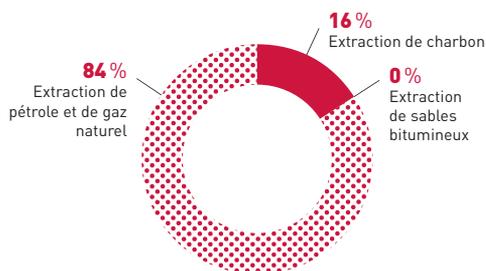
Source : Trucost



45. Voir page 68.

## PARTIE 3.

### DISTRIBUTION SECTORIELLE DES REVENUS EXTRACTIFS DU PORTEFEUILLE



#### ► Contribution à la transition énergétique

Sur l'ensemble des secteurs analysés<sup>46</sup>, la part verte comme l'intensité de contribution climat sont significatives et ont progressé depuis l'année dernière (part verte en 2017 de 10 % et intensité de contribution climat en 2017 de 17 %). La surperformance du portefeuille sur ces deux indicateurs par rapport à l'indice de référence (surperformance de 26 % pour la part verte et de 109 % pour l'intensité de contribution à la transition climat) est particulièrement portée par la bonne performance des entreprises du secteur des services aux collectivités, auquel le portefeuille est fortement exposé.

Les émissions évitées par le portefeuille s'élèvent à environ 893 tCO<sub>2</sub>/an et par million d'euros investi. Elles sont à nouveau très majoritairement portées par le secteur des services aux collectivités. Le ratio d'émissions évitées par million d'euros investi est plus de trois fois supérieur à celui de l'indice (232 tCO<sub>2</sub>/an/M€ investi).

#### ► Alignement 2° C

### ÉVALUATION DE L'ALIGNEMENT DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES AVEC UNE TRAJECTOIRE DE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE LIMITÉ À 2° C (PAR SECTEUR)

Source : I Care & Consult et Grizzly

#### Portefeuille d'obligations d'entreprises de l'ERAFP

	Ratio budget carbone 2° C %	Température équivalente °C
Production d'électricité	111 %	2,2
Constructeurs automobiles	97 %	2
Transport de marchandises	103 %	2
Production de ciment	115 %	2,2
Production d'acier	161 %	2,9
Pétrole et gaz	144 %	2,7

#### Indice de référence

	Ratio budget carbone 2° C %	Température équivalente °C
Production d'électricité	161 %	2,9
Constructeurs automobiles	108 %	2,1
Transport de marchandises	136 %	2,5
Production de ciment	117 %	2,3
Production d'acier	168 %	3
Pétrole et gaz	148 %	2,7

### INDICATEURS DE CONTRIBUTION À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES AU 31 DÉCEMBRE 2018

Source : I Care & Consult

Zoom sur les secteurs-cœurs climat	Part verte %	Intensité de contribution climat %	Émissions évitées tCO <sub>2</sub> /€m investi
Portefeuille	12 %	23 %	893
Indice composite	10 %	11 %	232
Écart portefeuille vs indice de référence	26 %	109 %	285 %

46. Voir les secteurs-cœurs pour le climat présentés en page 69, moins le secteur « aluminium » qui ne comprend pas d'émetteur dans le portefeuille.

### Ratio budget carbone

La méthodologie d’alignement 2° C présentée ici repose sur une approche sectorielle. Il semble donc pertinent d’étudier les résultats de manière sectorielle, chaque secteur ayant son budget carbone propre.

Pour le portefeuille d’obligations d’entreprises, 3 secteurs atteignent ou se rapprochent du budget carbone aligné avec un scénario 2° C sur la période 2010-2050 : les secteurs des producteurs d’électricité, des constructeurs automobiles et du transport de marchandises. Cela s’explique notamment par un alignement statique, mesuré par l’intensité carbone actuelle, qui respecte la trajectoire 2° C, des émetteurs en portefeuille. En revanche, pour les secteurs des producteurs d’électricité et du transport de marchandises, la tendance de réduction n’est pas aujourd’hui assez forte pour que ces secteurs soient parfaitement conformes à un budget carbone aligné avec une trajectoire 2° C jusqu’en 2050. En termes de température, cela se traduit par une température de réchauffement limitée à 2° C à l’horizon 2100 pour les secteurs des constructeurs automobiles et du transport de marchandises et de 2,2° C pour le secteur des producteurs d’électricité.

Pour les secteurs du ciment, de l’acier ainsi que du pétrole et gaz, globalement moins avancés dans la transition que peuvent l’être les secteurs mentionnés plus haut, les émetteurs doivent encore produire d’importants efforts pour respecter leur budget carbone.

Toutefois, sur l’ensemble des secteurs étudiés, le budget carbone, et sa température équivalente, est meilleur que celui de l’indice montrant notamment la pertinence du choix des titres sur le secteur des services aux collectivités dans le portefeuille.

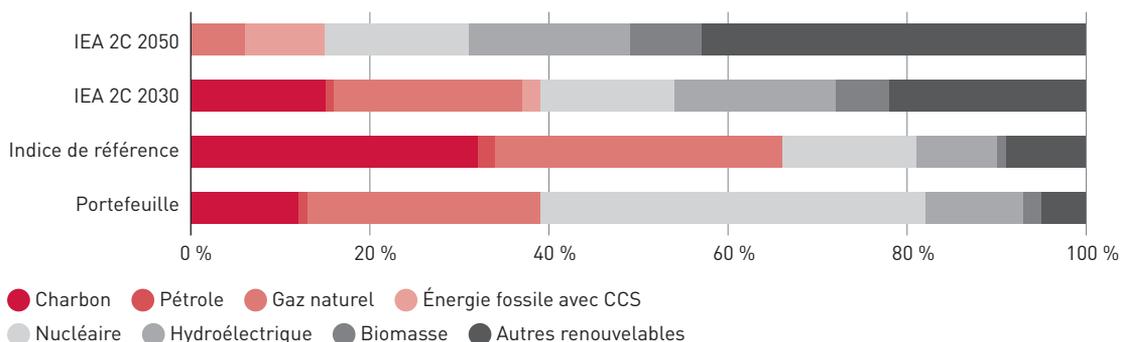
Il est à noter que ce budget carbone repose en grande partie sur des données d’intensité carbone passées<sup>47</sup>. L’engagement réalisé avec les entreprises pour qu’elles se fixent des objectifs de réduction exigeants, à travers notamment la participation de l’ERAFP à l’*Investor Decarbonisation Initiative* ou encore *Climate Action 100+*, vise à permettre une amélioration de cet alignement 2° C dans le temps.

### Zoom sur le secteur des services aux collectivités

L’analyse des entreprises productrices d’électricité du portefeuille permet d’établir la compatibilité de leurs activités avec les objectifs climatiques internationaux. Dans cette perspective, les trajectoires climatiques définies par l’Agence internationale de l’énergie (AIE) apparaissent comme un élément de comparaison très pertinent, puisqu’elles détaillent le mix énergétique des principaux pays-régions dans un scénario limitant le réchauffement climatique à 2° C.

### MIX ÉNERGÉTIQUE DU PORTEFEUILLE D’OBLIGATIONS D’ENTREPRISES DE L’ERAFP COMPARÉ AUX SCÉNARIOS DE L’AIE (EN GWH FINANCÉS)

Source : Trucost sur la base des scénarios de l’AIE



47. Même si cette année les objectifs de réduction des entreprises validés par Science Based Targets ont été pris en compte, ces objectifs concernent encore un nombre très minoritaire d’émetteurs.

## PARTIE 3.

Les deux premières lignes du graphique illustrent l'évolution nécessaire du mix énergétique mondial (en 2030 et en 2050) vers une marginalisation des énergies fossiles et un rôle de plus en plus prépondérant des énergies renouvelables. Bien que ces scénarios s'appuient sur une disponibilité des technologies vertes supérieure dans le futur (stockage de CO<sub>2</sub> par exemple), cette comparaison illustre le mix énergétique vers lequel doivent tendre les entreprises du portefeuille consolidé pour être en ligne avec un scénario « 2°C ».

L'analyse de la stratégie des entreprises productrices d'électricité dans le portefeuille (évolution du mix énergétique, désactivation des unités fossiles...) apparaît donc comme une priorité pour s'assurer de l'alignement du portefeuille avec les objectifs politiques de limitation du réchauffement climatique. L'ERAFP s'y attache depuis quelques années au travers de sa position d'investisseur actif et engagé auprès des émetteurs de ce secteur.

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 des entreprises productrices d'électricité en portefeuille) avec les mix énergétiques<sup>48</sup> proposés par l'AIE pour 2030 et 2050 fournit de premières pistes de réflexion sur les évolutions nécessaires à anticiper pour que l'ERAFP, dans le cadre de ses investissements en obligations, aligne progressivement son portefeuille avec un « scénario 2°C ».

À la fin de l'année 2018, la part des énergies fossiles dans le portefeuille de l'ERAFP est déjà quasiment alignée avec ce que l'AIE envisage pour 2030. La part du charbon et du pétrole est déjà inférieure au scénario 2°C de l'AIE 2030 et la part du gaz doit encore un peu baisser (de 5 %).

La part des énergies renouvelables devra en revanche plus que doubler pour atteindre le niveau espéré en 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.

**Alors que la surpondération des entreprises du secteur des services aux collectivités impacte négativement les résultats de l'empreinte carbone du portefeuille, les mandataires de l'ERAFP ont favorisé les entreprises de ce secteur ayant une bonne performance climat sur le volet de la contribution à la transition énergétique et un alignement 2° C relativement positif.**

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

# LE PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES

Mis en place en 2012, les mandats d'obligations convertibles sont confiés à la société Schelcher Prince Gestion pour la zone Europe et à la société Lombard Odier Gestion pour la zone Monde. Au 31 décembre 2018, le portefeuille d'obligations convertibles représentait un total de 671 M€ en prix de revient amorti, soit 2,6 % du total de l'actif de l'ERAFP.

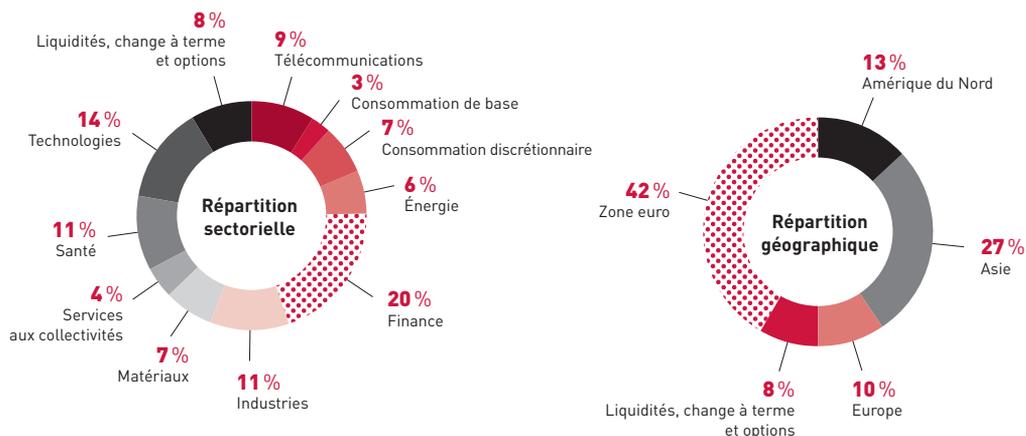
**671 M€**

en prix de revient amorti

À la fin de l'année 2018, il affichait une plus-value latente à hauteur de 4,7 % de son prix de revient amorti.

## RÉPARTITION DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES PAR SECTEUR ET PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2018 (VALEUR VÉNALE)

Source : ERAFP



# PARTIE 3.

## 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.

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.

Une amélioration des performances ISR par rapport à 2017 est observée pour le portefeuille d'obligations convertibles Europe (44,2 en 2018 contre 42,9 en 2017). La notation du portefeuille d'obligations convertibles Monde, en revanche, est en très légère baisse par rapport à 2017 (38,3 contre 39,8 en 2017).

La différence de notes entre les deux portefeuilles Europe et Monde et leur évolution s'expliquent 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.

## ANALYSE CLIMAT

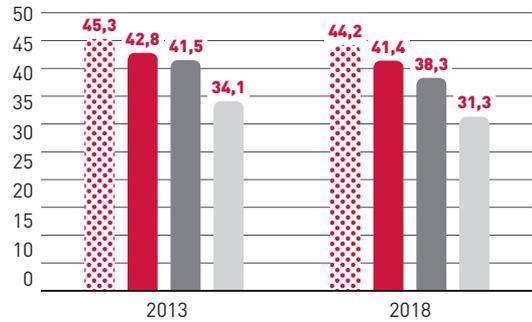
Au regard des caractéristiques de la classe d'actifs (gisement de titres limité, fonction de diversification financière de faible poids dans l'allocation), les enseignements d'un calcul de la trajectoire 2°C n'apparaissent pas très pertinents pour les portefeuilles d'obligations convertibles. À titre d'illustration néanmoins, leur contribution à la transition énergétique est présentée page 87 en complément de la mesure de l'empreinte carbone ci-contre.

### ► Empreinte carbone

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 13 % à celle de son indice de référence. Cette intensité carbone du portefeuille a augmenté par rapport aux deux années précédentes

## ÉVOLUTION DE LA NOTE ISR DES PROTEFEUILLES D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES PAR RAPPORT À CELLES DE LEURS INDICES

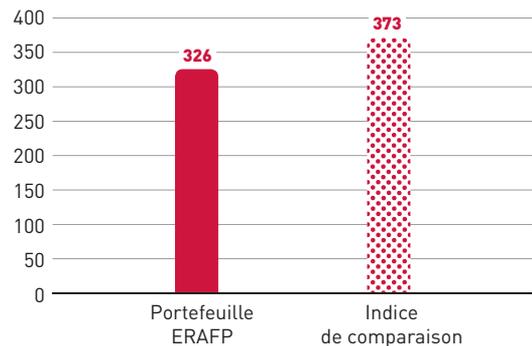
Source : Vigeo



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

## EMPREINTE CARBONE DES PROTEFEUILLES D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES DE L'ERAFP AU 31 DÉCEMBRE 2018

Source : Trucost



(262 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA en 2017), notamment en raison du poids renforcé du secteur des matériaux, secteur dont la moyenne des émissions est forte, toutefois compensé par une sélection des titres pertinente par rapport à l'indice de référence.

La surperformance du portefeuille s'explique principalement par un choix de titres pertinent dans les secteurs des services aux collectivités et des matériaux. En outre, une légère surpondération du secteur industriel couplée à un choix efficace de titres moins intensifs en carbone dans ce secteur améliore la performance totale du portefeuille de 5,4 %.

### ► Contribution à la transition énergétique

Sur l'ensemble des secteurs analysés<sup>49</sup>, la part verte s'élève à 13 % pour le portefeuille, inférieure d'environ 22 % à celle de l'indice de référence. Cette surperformance de l'indice s'explique principalement par la surperformance des secteurs transport de fret et acier, mais le nombre d'émetteurs dans ces secteurs pour l'indice et le portefeuille est très faible (1 à 2 valeurs).

L'intensité de contribution climat, s'élevant à 20 % pour le portefeuille, est quant à elle supérieure de 12 % à celle de l'indice de référence. Cette surperformance est particulièrement portée par un effet de sélection des titres positif sur les secteurs des services aux collectivités et du transport de passagers.

Enfin, le portefeuille présente des émissions évitées d'environ 373 teqCO<sub>2</sub>/M€ investi, en nette augmentation par rapport à l'année dernière (153 teqCO<sub>2</sub>/M€ investi) et plus élevées que celles proposées par l'indice de 127 %. La surpondération du secteur des services aux collectivités couplée à un choix efficace de titres moins intensifs en carbone dans ce secteur explique cette meilleure performance.



## INDICATEURS DE CONTRIBUTION À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES AU 31 DÉCEMBRE 2018

Source : I Care & Consult

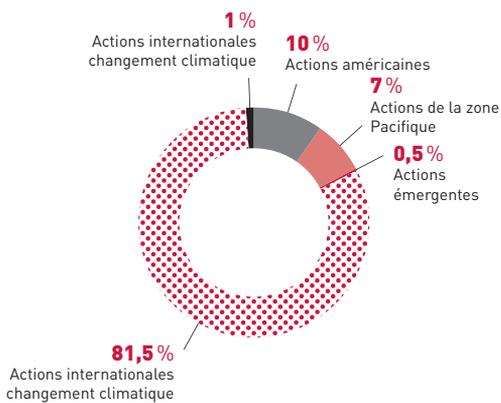
Zoom sur les secteurs-cœurs climat	Part verte %	Intensité de contribution climat %	Émissions évitées tCO <sub>2</sub> /€m investi
Portefeuille	13 %	20 %	373
Indice composite	17 %	17 %	164
Écart portefeuille vs indice de référence	-22 %	12 %	127 %

49. Voir les secteurs-cœurs pour le Climat présentés en page 69, hors secteurs constructeurs automobiles et aluminium (non représentés en portefeuille).

## LE PORTEFEUILLE D' ACTIONS

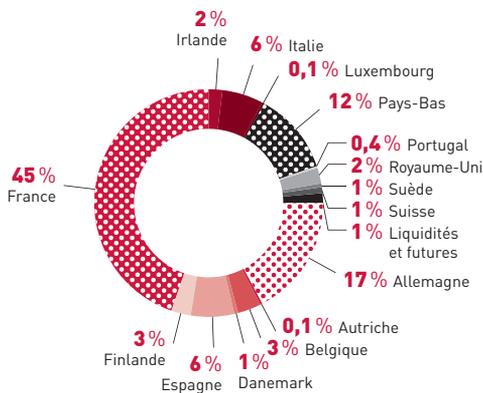
### RÉPARTITION DES ACTIONS PAR POCHES GÉOGRAPHIQUES AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source : ERAFP



### RÉPARTITION DES ACTIONS EUROPÉENNES PAR PAYS AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN VALEUR VÉNALE)

Source : ERAFP



Au 31 décembre 2018, le portefeuille d'actions représentait un total de 7320 M€ en prix de revient amorti, soit 28,3 % du total de l'actif de l'ERAFP. Il se répartit entre des actions d'entreprises européennes (23,3 % de l'actif, soit 6 049 M€) et des actions d'entreprises internationales (4,9 %, soit 1271 M€).

À la fin de l'année 2018, la gestion du portefeuille d'actions était déléguée par l'Établissement, à l'exception d'investissements directs dans des fonds thématiques de lutte contre le changement climatique (99 M€) et dans des fonds d'actions d'entreprises de pays émergents (30 M€).

Pour le reste du portefeuille, les deux poches d'actions étaient réparties en 15 mandats, dont 11 d'actions européennes, confiés à Allianz GI, Amiral Gestion, Amundi, AXA Investment Managers Paris, BFT IM – Montanaro AM, Candriam, EDRAM, Mirova, Ofi AM, Sycomore AM pour deux d'entre eux, et 4 d'actions internationales, confiés à Natixis-Loomis, Robeco Institutional Asset Management pour la zone Amérique du Nord et à Comgest SA, Robeco Institutional Asset Management pour la zone Pacifique.

## 7320 M€

en prix de revient amorti

Le portefeuille d'actions affichait à la fin de l'année 2018 une plus-value latente à hauteur de 22,5 % de son prix de revient amorti, en baisse par rapport à 2017, dans un contexte de marché défavorable au dernier trimestre notamment.

En termes de dispersion du risque, les 10 premières valeurs détenues dans les différents mandats d'actions européennes représentaient 19,8 % de la poche en fin d'année, une part inférieure à celle des 10 premières lignes de l'indice de référence à ce moment (27,1 %).

La poche d'actions internationales était légèrement moins concentrée, les 10 premières valeurs représentant 18,5 % de la poche. En revanche, l'indice de référence était dans ce cas nettement plus dispersé que le portefeuille (12,0 % sur les 10 premières lignes).

## PROFIL ISR

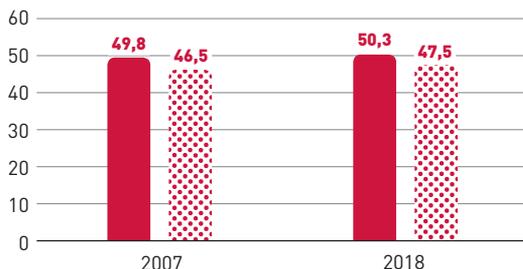
En 2018, tous les portefeuilles d'actions surperforment d'un point de vue ISR leurs indices de référence respectifs, mis à part le portefeuille d'actions de la zone Pacifique (voir page 90).

La performance du portefeuille d'actions de la zone euro a légèrement progressé en 2018 par rapport à 2017 (note ISR de 50,3 contre 49,5 en 2017) et elle dépasse celle de l'indice de 2,8 points.

Le portefeuille d'actions de la zone Europe a également surperformé en 2018 par rapport à son indice de référence et par rapport à 2017 (46,7 en 2017 vs. 47,4 en 2018).

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

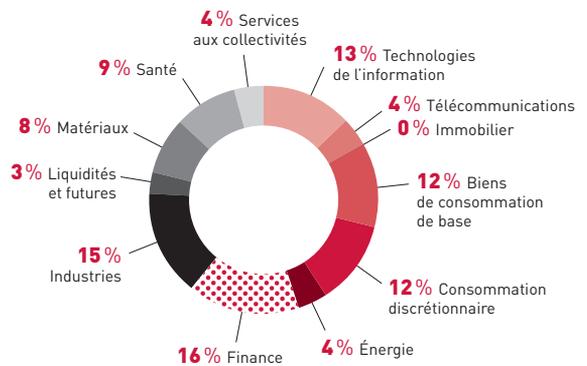
Source : Vigeo



- Note du portefeuille ERAFP
- ⊞ Note de l'indice de comparaison

### RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D'ACTIONS PAR SECTEUR AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN VALEUR VÉNALE)

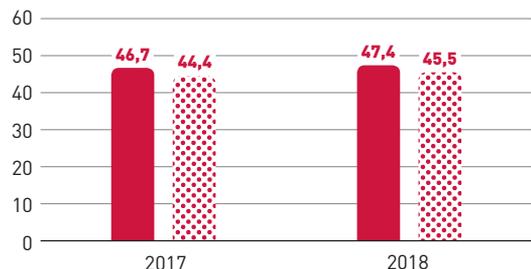
Source : ERAFP



Concernant le portefeuille d'actions américaines, il surperforme pour la troisième année de suite son indice de référence et l'écart de notation se creuse (2,4 points). Cette progression peut s'expliquer en partie par les efforts continus de l'ERAFP pour dialoguer avec ses mandataires de gestion, afin que son dispositif et plus généralement ses attentes en matière d'ISR soient bien intégrées.

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

Source : Vigeo

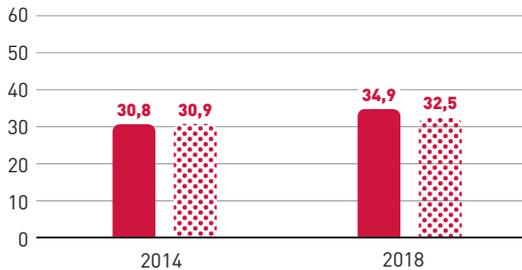


- Note du portefeuille ERAFP
- ⊞ Note de l'indice de comparaison

## PARTIE 3.

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

Source : Vigeo



- Note du portefeuille ERAFP
- Note de l'indice de comparaison

Enfin concernant le portefeuille d'actions de la zone Pacifique, le portefeuille continue à moins bien performer que son indice de référence. Cette sous-performance est notamment due au fait que l'un des deux mandats investit dans des entreprises de plus petite taille et donc pour lesquelles les critères sont moins bien renseignés.

### ANALYSE CLIMAT

#### ► Empreinte carbone

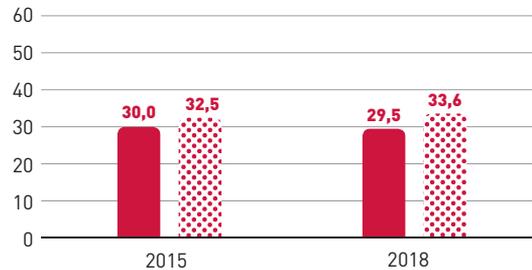
En 2018, l'intensité carbone du portefeuille d'actions, calculée en moyenne pondérée, est inférieure de 22 % à l'indice de référence (229 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA vs. 295 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA).

Cette intensité carbone du portefeuille augmente par rapport à 2017 et retrouve son niveau de 2016 (231 teqCO<sub>2</sub>/M€ CA). L'augmentation de l'empreinte carbone s'explique notamment par un renforcement du poids du secteur des matériaux, fortement carboné, et une baisse du poids du secteur des industries, permettant en moyenne de faire baisser l'intensité carbone. Ces évolutions sont compensées par une sélection des titres pertinente dans les deux secteurs, ce qui entraîne, malgré leur pondération défavorable, une surperformance par rapport à l'indice de référence.

L'écart de performance s'explique principalement par une légère sous-pondération du secteur des services aux collectivités couplée à un choix efficace de titres moins intensifs dans ce secteur, permettant d'améliorer la performance totale du portefeuille de 13,9 % par rapport à l'indice de référence, soit presque deux tiers de l'effet total, tous secteurs confondus.

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

Source : Vigeo



- Note du portefeuille ERAFP
- Note de l'indice de comparaison

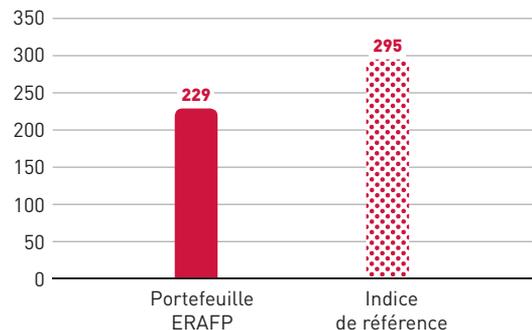
Dans ce contexte, le processus de gestion du mandataire repose fortement sur le dialogue avec les entreprises en portefeuille pour les encourager à une plus grande transparence. Lors de ses rencontres régulières avec les gérants, l'ERAFP s'assure de son côté que ses attentes sont bien prises en compte.

En outre, la surpondération des secteurs industriel et des technologies de l'information, la sous-pondération du secteur de l'énergie, ainsi que des choix judicieux dans le secteur des matériaux contribuent également à la surperformance du portefeuille par rapport à l'indice de référence.

### EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS AU 31 DÉCEMBRE 2018

Source : Trucost

teqCO<sub>2</sub>/M€ de CA



### ► Exposition aux énergies fossiles

Afin d'estimer l'exposition à des actifs potentiellement échoués, une évaluation de l'exposition du portefeuille et de son indice de référence aux industries extractives a été réalisée.

La part des revenus exposés aux industries extractives du portefeuille d'actions, en moyenne pondérée, est de 0,8 %. Cette faible exposition est légèrement meilleure que celle de son indice de référence (1 % des revenus en moyenne pondérée). Au niveau du type d'activités d'extraction concernées, l'extraction de pétrole et de gaz naturel représente près de 80 % de l'extraction, tandis que le charbon, énergie la plus émissive<sup>50</sup>, représente seulement 3 % des énergies extraites. L'exposition aux sables bitumineux est quasi nulle pour le portefeuille.

### ► Contribution à la transition énergétique

Sur l'ensemble des secteurs analysés<sup>51</sup>, les indicateurs de contribution à la transition énergétique sont positifs et la performance du portefeuille est supérieure (à l'exception des émissions évitées où elle est légèrement inférieure) à celle de l'indice de référence.

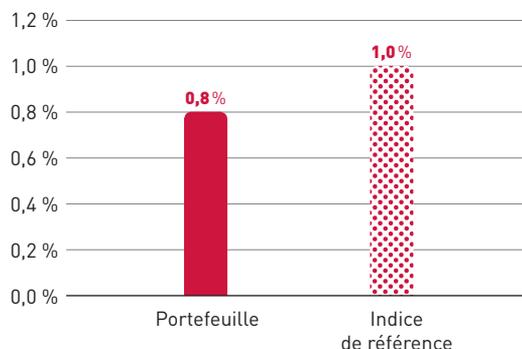
La part verte moyenne s'élève à 13 % pour le portefeuille, supérieure d'environ 22 % à celle de l'indice.

L'intensité de contribution climat s'élève à 17 % pour le portefeuille, avec un écart par rapport à l'indice d'environ 23 %.

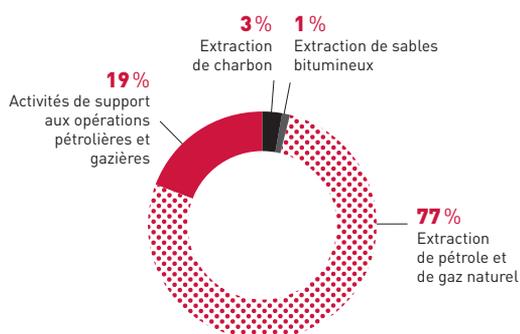
Ces deux indicateurs ont progressé par rapport à 2017 (respectivement 11 % pour la part verte et 13 % pour l'intensité de contribution climat).

### EXPOSITION DU PORTEFEUILLE D'ACTIONS COTÉES AUX INDUSTRIES EXTRACTIVES AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EXPRIMÉE EN REVENUS)

Source : Trucost



### DISTRIBUTION SECTORIELLE DES REVENUS EXTRACTIFS DU PORTEFEUILLE



### INDICATEURS DE CONTRIBUTION À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE DU PORTEFEUILLE D'ACTIONS AU 31 DÉCEMBRE 2018

Source : I Care & Consult

Zoom sur les secteurs-cœurs climat	Part verte %	Intensité de contribution climat %	Émissions évitées tCO <sub>2</sub> /€m investi
Portefeuille	13 %	17 %	492
Indice composite	11 %	14 %	549
Écart PTF vs. indice	22 %	23 %	-10 %

50. Voir page 67.

51. Voir les secteurs-cœurs pour le climat présentés en page 69 sauf les secteurs de l'acier et de l'aluminium non présents dans le portefeuille.

## PARTIE 3.

La surperformance du portefeuille sur l'indicateur de part verte et d'intensité de contribution climat est portée principalement par la bonne performance des secteurs de l'électricité et du transport de passagers (émetteurs du secteur ferroviaire notamment).

Les émissions évitées par le portefeuille, d'environ 492 teqCO<sub>2</sub>/M€ investi, sont très majoritairement portées par le secteur de l'électricité. Toutefois, la sous-pondération de ce secteur dans le portefeuille par rapport à l'indice de référence pénalise le portefeuille, qui présente un niveau d'émissions évitées inférieur à l'indice malgré une augmentation des émissions évitées par rapport à 2017 (317 teqCO<sub>2</sub>/M€ investi).

### > Alignement 2° C

#### **ÉVALUATION DE L'ALIGNEMENT DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS AVEC UNE TRAJECTOIRE DE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE LIMITÉ À 2° C (PAR SECTEUR)**

Source : I Care & Consult

#### **Portefeuille d'actions de l'ERAFP**

	<b>Ratio budget carbone 2° C %</b>	<b>Température équivalente °C</b>
Production d'électricité	75 %	1,6
Constructeurs automobiles	107 %	2,1
Transport de passagers	143 %	2,6
Transport de marchandises	110 %	2,1
Production de ciment	98 %	2,0
Pétrole et gaz	152 %	2,8

#### **Indice de référence**

	<b>Ratio budget carbone 2° C %</b>	<b>Température équivalente °C</b>
Production d'électricité	117 %	2,3
Constructeurs automobiles	119 %	2,3
Transport de passagers	154 %	2,8
Transport de marchandises	130 %	2,4
Production de ciment	106 %	2,1
Pétrole et gaz	148 %	2,7

#### **Ratio budget carbone**

La méthodologie d'alignement 2° C présentée ici repose sur une approche sectorielle. Il semble donc pertinent d'étudier les résultats de manière sectorielle, chaque secteur ayant son budget carbone propre.

Pour le portefeuille d'actions, quatre secteurs atteignent ou se rapprochent du budget carbone aligné avec un scénario 2° C sur la période 2010-2050 : les secteurs des producteurs d'électricité, des constructeurs automobiles, du transport de marchandises et de la production de ciment. Le secteur des producteurs d'électricité est particulièrement bien positionné pour le portefeuille, présentant un budget carbone inférieur de 15 % au budget carbone de la trajectoire 2° C.

Pour les secteurs du transport de passagers (comprenant des compagnies aériennes) et du pétrole et gaz, globalement moins avancés dans la transition que peuvent l'être les secteurs des producteurs d'électricité ou des constructeurs automobiles par exemple, les émetteurs doivent encore produire d'importants efforts pour respecter leur budget carbone.

Toutefois, sur l'ensemble des secteurs étudiés à l'exception de celui du pétrole et du gaz, où la performance du portefeuille est légèrement inférieure à celle de l'indice, le budget carbone, et la température qui y est associée, est meilleur que celui de l'indice. Cela montre à nouveau la pertinence du choix des titres, notamment sur le secteur des services aux collectivités dans le portefeuille.

Ce budget carbone repose en grande partie sur des données d'intensité carbone passées<sup>52</sup>. L'engagement réalisé avec les entreprises pour qu'elles se fixent des objectifs de réduction exigeants, *via* notamment la participation de l'ERAFP à l'*Investor Decarbonisation Initiative* ou encore *Climate Action 100+*, vise à permettre une amélioration de cet alignement 2° C dans le temps.

52. Même si en 2018 les objectifs de réduction des entreprises validés par Science Based Targets ont été pris en compte, ces objectifs concernent encore un nombre très minoritaire d'émetteurs.

### Zoom sur le secteur des services aux collectivités

L'analyse des entreprises productrices d'électricité du portefeuille permet d'établir la compatibilité de leurs activités avec les objectifs climatiques internationaux. Dans cette perspective, les trajectoires climatiques définies par l'Agence internationale de l'énergie (AIE) apparaissent comme un élément de comparaison très pertinent, puisqu'elles détaillent le mix énergétique des principaux pays-régions dans un scénario limitant le réchauffement climatique à 2°C.

Comme pour le portefeuille d'obligations d'entreprises, la part des énergies fossiles dans le portefeuille d'actions de l'ERAFP, à la fin de l'année 2018, est déjà alignée avec ce que l'AIE envisage pour 2030 : les parts du charbon et du gaz sont déjà inférieures au scénario 2°C de l'AIE 2030. La part du pétrole devrait baisser de 2 %.

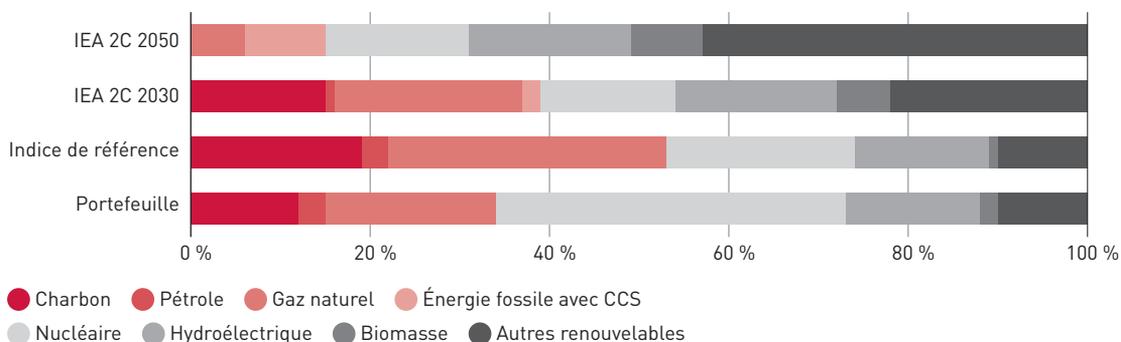
La part des énergies renouvelables devra en revanche presque doubler pour atteindre le niveau espéré en 2030.

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.

**La bonne performance de ce portefeuille par rapport à son indice de référence sur les indicateurs de l'analyse climat (intensité carbone, part verte, intensité de contribution climat et ratio budget carbone) s'explique principalement par une très bonne sélection de titres au sein des principaux secteurs-cœurs pour le climat, notamment le secteur des services aux collectivités au travers de l'activité de production d'électricité.**

### MIX ÉNERGÉTIQUE DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS DE L'ERAFP COMPARÉ AUX SCÉNARIOS DE L'AIE (EN GWH FINANCES)

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



# LE PORTEFEUILLE DE DIVERSIFICATION

Amundi, titulaire du mandat créé en 2013, a pour objectif de maximiser la performance dans le respect de la charte ISR de l'ERAFP, en optimisant le couple rendement-risque par la mise en œuvre d'une allocation diversifiée, flexible et dynamique. Le fonds est géré en budget de risque suivant une approche fondamentale et sans contrainte de benchmark. Le budget de risque de ce fonds a été fixé à 25 % pour l'année 2018.

### PROFIL ISR

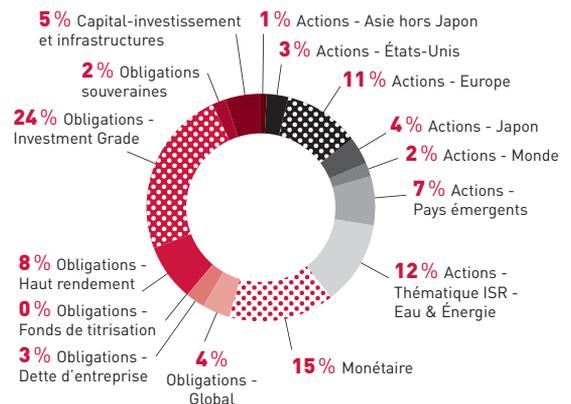
L'ERAFP a élaboré des dispositions particulières d'application de son dispositif ISR au mandat de gestion de fonds multi-actifs. Il a été décidé que l'éligibilité ISR d'un fonds susceptible d'être sélectionné par Amundi serait déterminée à partir :

- 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.

Au 31 décembre 2018, le fonds multi-actifs représentait 698 M€ en prix de revient amorti, soit 2,7 % 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 repli par rapport à 2017. Le fonds a fait face à la sous-performance des actions japonaises, de pays émergents et sur les thématiques de l'énergie propre et de l'eau.

### RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source : ERAFP



# LE PORTEFEUILLE DE CAPITAL- INVESTISSEMENT ET D'INFRASTRUCTURES

L'ERAFP investit dans des actifs non cotés de capital-investissement et d'infrastructures selon deux modes de gestion déléguée.

À partir de 2015, des engagements ont été souscrits directement dans des fonds collectifs et ont atteint à la fin de l'année 2018 :

- 226 M€ dans des fonds de capital-investissement (dont 123 M€ effectivement appelés);
- 155 M€ dans des fonds d'infrastructures (dont 92 M€ effectivement appelés), avec notamment 50 M€ exclusivement dédiés à la transition énergétique.

À partir de 2017, l'ERAFP a confié des mandats de gestion d'actifs non cotés, pour les montants suivants :

- 230 M€ dans le fonds dédié de capital-investissement, géré par Access Capital Partners, qui a déjà pris pour 170 M€ d'engagements (dont 68 M€ effectivement appelés);

- 200 M€ dans le fonds dédié d'infrastructures, géré par Ardian France, qui a déjà pris pour 147 M€ d'engagements (dont 29 M€ effectivement appelés).

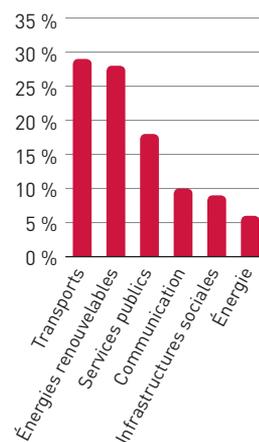
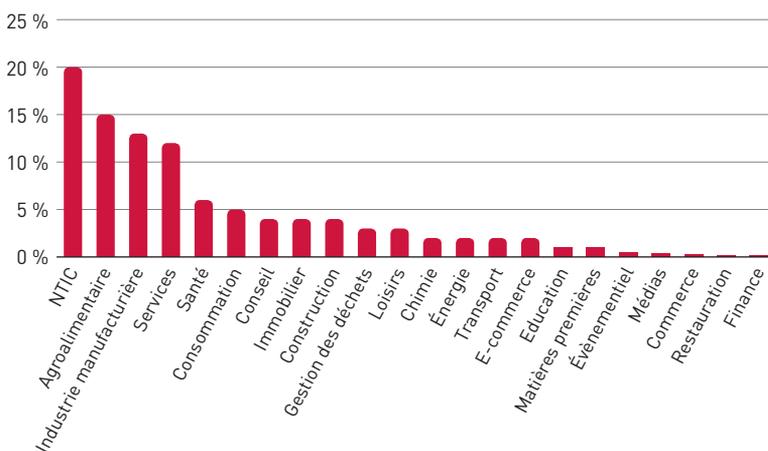
Les montants investis au 31 décembre 2018 dans le portefeuille non coté représentent donc 312 M€ (811 M€ engagés au total par l'ERAFP), dont :

- 191 M€ en capital-investissement (456 M€ engagés par l'ERAFP);
- 121 M€ en infrastructures (355 M€ engagés par l'ERAFP).

S'agissant du début de la montée en charge du portefeuille, la part de plus-value latente est limitée, atteignant 0,6 % de l'actif en prix de revient amorti.

## RÉPARTITION SECTORIELLE AU 31 DÉCEMBRE 2018 DES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET D'INFRASTRUCTURES

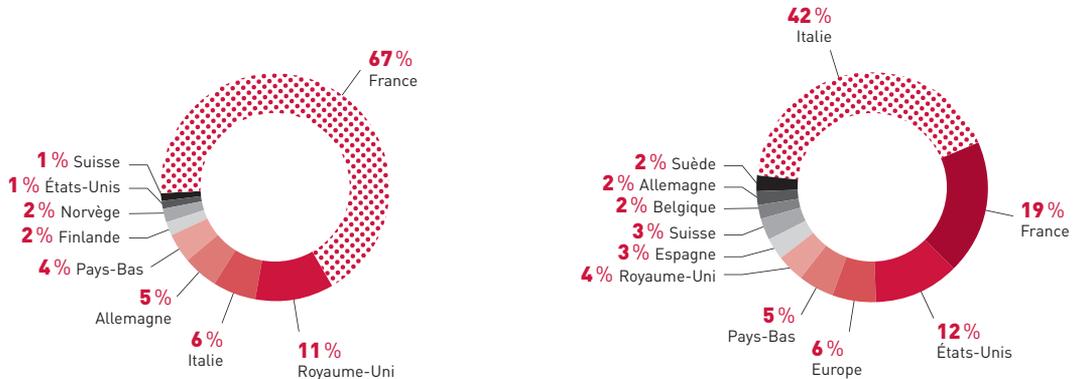
Source : ERAFP



## PARTIE 3.

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2018 DES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET D'INFRASTRUCTURES (EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source : ERAFP



### PROFIL ISR

Dans le cadre des investissements de l'ERAFP au sein des mandats de gestion d'actifs non cotés, l'Établissement a développé un dispositif ISR pour les investissements en capital investissement ainsi que pour les investissements en infrastructures. L'objectif de cette démarche est de s'adapter aux spécificités de ces classes d'actifs tout en déclinant les cinq valeurs de la Charte ISR de l'ERAFP. Chacun de ces référentiels adapte le principe du *best in class* aux spécificités de la classe d'actifs en intégrant une approche dynamique et cohérente avec la durée de vie de ces investissements. Concrètement, cela se traduit par l'utilisation de l'engagement comme levier pour encourager l'amélioration des pratiques. Une attention particulière est également portée à la maîtrise du risque de réputation associé à d'éventuelles pratiques controversées du fait de sociétés ou de projets dont des parts sont détenues en portefeuille.

Les mandataires de gestion investissant principalement à travers des fonds collectifs, l'analyse ISR repose sur deux aspects :

- le processus de gestion ISR mis en œuvre par le fonds ciblé ;
- l'évaluation et le suivi ESG des lignes du portefeuille par rapport au référentiel ISR de l'ERAFP.

En 2018<sup>53</sup>, l'ensemble des gérants sélectionnés pour le fonds de capital investissement ERAFP ont signé la clause ESG du mandataire de gestion de l'ERAFP. 18 % des sociétés de gestion fournissent un rapport ESG et 38 % sont signataires des PRI.

En outre, les gérants sont évalués sur la base de *reporting* ESG des entreprises des fonds sous-jacents et leurs capacités à répondre aux enjeux ESG identifiés au sein des entreprises. Sur la base de ces critères, la note ESG moyenne des gérants des fonds sous-jacents du portefeuille est de 7,1/10 (selon l'évaluation du mandataire de gestion du portefeuille capital investissement de l'ERAFP).

Au niveau des investissements en infrastructure, tous les gérants sélectionnés par le mandataire de gestion du portefeuille ERAFP disposent d'une politique d'investissement responsable. Les trois quarts sont signataires des PRI.

53. Sur la base des données 2017

## LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le portefeuille immobilier de l'ERAFP se compose de 6 mandats de gestion d'actifs ISR diversifiés :

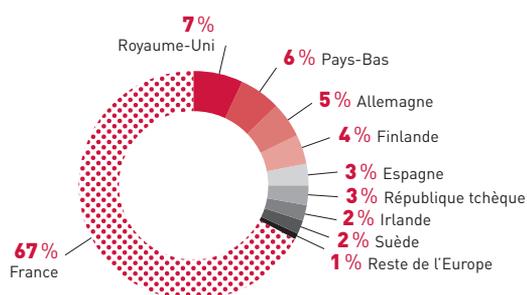
- quatre mandats d'actifs immobiliers en France, gérés de manière diversifiée par AEW Ciloger (dont le siège de l'ERAFP) pour deux d'entre eux et par La Française REM pour un troisième, et dans l'immobilier résidentiel par Ampère Gestion pour le quatrième ;
- deux mandats d'actifs immobiliers en Europe, l'un géré par AXA Real Estate IM SGP, l'autre par LaSalle IM.

Au 31 décembre 2018, le portefeuille immobilier représentait un total de 2 558 M€ en prix de revient amorti, soit 9,9 % du total de l'actif. À cette somme, il convient d'ajouter 520 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 augmenté en 2018, pour représenter 4,5 % de son prix de revient, en dépit de la poursuite des acquisitions à un rythme soutenu, 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 ZONE GÉOGRAPHIQUE AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN EXPOSITION, EN PRIX DE REVIENT AMORTI)

Source : ERAFP



Nota : Comprend une exposition indirecte à l'Italie et à la Norvège

# 2 558 M€

en prix de revient amorti

# PARTIE 3.

## 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 :

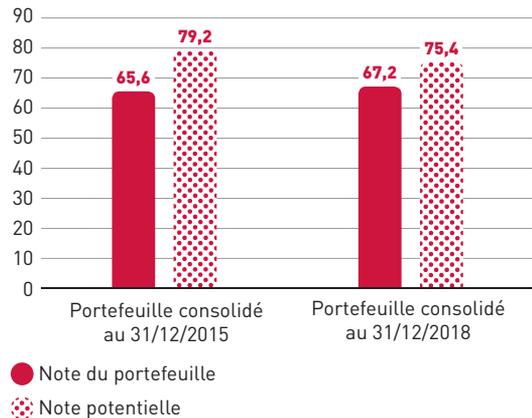
- une performance relative qui compare les caractéristiques extra-financières de ces immeubles et de leur gestion (location, exploitation, entretien) avec d'autres biens du même type (même usage, même nature constructive et localisation équivalente) ;
- une performance dynamique qui vise à amener chaque 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 2018, la note du portefeuille consolidé a augmenté. Cette hausse s'explique notamment par l'intégration au périmètre d'évaluation du portefeuille ayant une cible d'investissement en logements intermédiaires dont les biens en VEFA disposent d'une bonne performance ISR moyenne dès l'acquisition. La note potentielle est stable (hausse de 0,2 point), les biens conservant un potentiel de progression important.

Les biens immobiliers du portefeuille de l'ERAFP bénéficient, pour une majeure partie d'entre eux, de certifications, gage d'une qualité environnementale et sociale minimum. Les certifications obtenues ou en cours d'obtention sont principalement des certifications BREEAM (BRE *Environmental Assessment Method*), HQE (Haute Qualité environnementale) et NF Habitat.

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



# STRATÉGIE D'ENGAGEMENT

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

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

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

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

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

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 du sommet du G7, l'ERAFP a fait valoir des positions en faveur de :

- la poursuite des efforts des gouvernements pour soutenir et mettre en œuvre l'accord de Paris, notamment en actualisant et renforçant les contributions déterminées au niveau national ;
- une accélération de l'orientation des investissements vers la transition bas-carbone ;
- un engagement pour l'amélioration des cadres de reporting financier lié au climat.

La reprise de ces prises de position et la rédaction d'articles d'analyse dans des publications à destination notamment des décideurs publics s'inscrivent dans le même effort de promotion.

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

# PARTIE 3.

## INITIATIVES COLLABORATIVES

En 2018, l'ERAFP a poursuivi ses démarches d'engagement sur plusieurs thèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance, en collaboration ou *via* différents réseaux et plateformes d'investisseurs, 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, de la lutte contre les pratiques d'optimisation fiscale agressive, et de la transition liée au changement climatique dans le secteur pétrolier et gazier ;
- 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 enjeux environnementaux et sociaux dans la chaîne d'approvisionnement du secteur textile et informatique ;
- ICCR (Centre interconfessionnel sur la responsabilité d'entreprise – *Interfaith Center on Corporate Responsibility*) sur les thématiques de droits de l'homme dans la chaîne d'approvisionnement du secteur textile ;

- *ShareAction*, portée par le *Climate Group* et le *Carbon Disclosure Project*, encourageant les entreprises cotées à définir leurs objectifs d'émissions carbone alignés avec un scénario 2° C, en s'appuyant sur l'initiative *Science Based Targets*. Les moyens proposés aux entreprises pour réduire leurs émissions incluent un approvisionnement à terme avec 100 % d'électricité d'origine renouvelable, une augmentation de son efficacité énergétique ou encore une augmentation de sa flotte de véhicule électrique ;
- l'IIGCC (le groupe des investisseurs institutionnels sur le changement climatique)/*Climate Action 100+*, visant à promouvoir auprès des entreprises européennes des secteurs des services aux collectivités et de l'automobile la mise en œuvre de stratégies permettant la réduction significative des émissions de gaz à effet de serre, la mise en place d'un cadre de gouvernance fort prenant en compte les risques et opportunités liés au changement climatique et l'amélioration du reporting en ligne avec les recommandations du groupe de travail sur le reporting financier lié au changement climatique (TCFD).

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

### 1. Lutte contre le changement climatique

- IIGCC/Climate Action 100+
- Mirova
- RE100/ShareAction

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

- PRI
- Mirova
- ICCR

### 3. La promotion des meilleures pratiques de gouvernance à l'échelle internationale, notamment en Asie

- Global Asset Owners Forum
- Asian Corporate Governance Association (ACGA)

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

- PRI

En 2018, l'ERAFP a rejoint l'*Asian Corporate Governance Association* (ACGA) visant à améliorer les pratiques de gouvernance au sein des entreprises asiatiques. Au regard de la faiblesse des pratiques en matière de gouvernance des entreprises dans la zone Asie, du levier potentiel d'amélioration des pratiques *via* des activités d'engagement actionnarial et de l'exposition de l'ERAFP notamment au travers de deux mandats actions, l'ERAFP a jugé pertinent de rejoindre cette association.

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 2018, l'ERAFP a dialogué avec plusieurs entreprises, à travers les différentes initiatives collaboratives citées ci-dessus.

## Des rencontres sont organisées par les animateurs des initiatives avec les émetteurs qui les acceptent, afin d'explicitier le niveau de transparence attendu

En 2018, l'ERAFP a également soutenu plusieurs déclarations d'investisseurs :

- l'ERAFP a signé la déclaration d'investisseurs s'engageant pour une transition juste<sup>54</sup>. Les investisseurs s'engagent à intégrer la dimension sociale dans leur lutte contre le réchauffement climatique en suivant les recommandations du guide *Changement climatique et Transition juste* pour les investisseurs publié par plusieurs universitaires en partenariat avec les PRI<sup>55</sup>;
- en amont de la COP 24, l'ERAFP a signé la déclaration d'investisseurs concernant les entreprises du secteur des services aux collectivités. Cette déclaration demande aux entreprises du secteur la définition de plans de transition alignés avec l'accord de Paris et un réchauffement de 1,5°C. Elle requiert également l'envoi de signaux politiques clairs et constructifs de soutien aux investissements dans des infrastructures bas-carbone ainsi qu'une adoption plus large d'un prix du carbone permettant de faciliter la transition bas-carbone<sup>56</sup>;
- en amont de l'assemblée générale de Shell, l'ERAFP a signé une lettre demandant aux entreprises du secteur pétrolier et gazier de clarifier leur stratégie pour un monde bas carbone, compatible avec les objectifs de l'accord de Paris<sup>57</sup>;
- l'ERAFP a également signé une déclaration d'investisseurs relative au *lobbying* des entreprises vis-à-vis du changement climatique, déclaration soutenue par l'IIGCC. Elle demande notamment plus de transparence aux entreprises sur leur *lobbying*, un discours unique veillant à un alignement de leur position sur le climat avec les engagements menés en leur nom ou ayant leur soutien et un *lobbying* visant un alignement avec les objectifs de l'accord de Paris<sup>58</sup>.

En 2018, les mandataires de gestion de l'ERAFP ont également mené des activités d'engagement pour le compte de l'Établissement<sup>59</sup>.

54. <https://www.rafp.fr/actualite/changement-climatique-et-transition-juste>

55. <https://www.unpri.org/download?ac=5668>

56. [http://www.iigcc.org/files/publication-files/Investor\\_expectations\\_of\\_the\\_power\\_sector\\_-\\_20.12.18.pdf](http://www.iigcc.org/files/publication-files/Investor_expectations_of_the_power_sector_-_20.12.18.pdf)

57. <https://www.ft.com/content/fda63c26-5906-11e8-b8b2-d6ceb45fa9d0>

58. <https://www.iigcc.org/download/investor-expectations-on-corporate-lobbying-on-climate-change>

59. Les résultats présentés dans le tableau ci-dessous concernent l'engagement mené sur les portefeuilles d'actions, d'obligations d'entreprises et d'obligations convertibles.

## PARTIE 3.

Type d'engagement	Nombre d'entreprises
Engagement en direct	291
Engagement via une initiative collaborative	67
Engagement via une initiative collaborative avec un rôle de leader	21 %
Thématique d'engagement	Répartition par thématique d'engagement
Environnement	33 %
Social	21 %
Gouvernance	16 %
ESG	30 %
Nombre d'entreprises ayant pris un engagement formel de changement à la suite de la procédure d'engagement actionnarial	63

Les thématiques environnementales sont les plus abordées par les sociétés de gestion, même si 30 % des échanges regroupent à la fois les thématiques environnementales, sociales et de gouvernance. Le nombre d'engagements, à la fois directs et collaboratifs, a augmenté par rapport à l'année dernière (230 entreprises concernées pour l'engagement direct, 50 pour l'engagement collaboratif en 2017), les sociétés de gestion mettant en œuvre la politique d'investisseur engagé de l'ERAFP.

Par ailleurs, le nombre d'entreprises ayant pris un engagement formel de changement ou ayant déjà opéré des changements à la suite de l'engagement a légèrement augmenté par rapport à 2017 (61 entreprises en 2017). Globalement, les résultats de l'engagement se mesurent à moyen terme, du temps étant donc encore nécessaire pour que l'engagement mené par les gérants porte ses fruits.

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

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

Si cette politique est mise en œuvre par les sociétés gérant en son nom des mandats d'actions, l'ERAFP s'assure de sa bonne interprétation et de la cohérence des positions exprimées en coordonnant le vote de ses mandataires pour un certain nombre d'entreprises. En 2018, cet échantillon était composé de 40 grandes sociétés françaises et de 20 grandes sociétés internationales.

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

En cette cinquième saison de *Say on Pay* en France, le taux de contestation moyen des actionnaires pour notre échantillon sur les résolutions relatives aux questions de rémunération des mandataires sociaux reste stable par rapport à l'année dernière mais en hausse par rapport à 2016 (90 % d'approbation en 2016, contre 87 % en 2017 et 87 % en 2018), mais sur cette même période, la rémunération totale moyenne des premiers dirigeants est en légère baisse, passant de 4,8 millions d'euros à 4,5 millions d'euros.

En 2017, la loi Sapin II a été mise en œuvre. Au vote consultatif, devenu contraignant<sup>60</sup>, sur la rémunération due et attribuée pour les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF imposé par la loi, s'est ajouté un vote contraignant sur la politique de rémunération de l'année suivant l'exercice clos pour l'ensemble des sociétés cotées sur un marché réglementé.

60. Devenant contraignant en 2018.

Sur les autres sujets de gouvernance, l'ERAFP se félicite notamment de la continuité de la progression du taux de représentation féminine au sein des conseils (36 % en 2015, 41 % en 2016, 44 % en 2017 et 45 % en 2018) ainsi que de l'augmentation du taux d'indépendance des conseils (47 % en 2015, 51 % en 2016, 52 % en 2017 et 57 %).

Sur les 20 assemblées générales internationales suivies de manière approfondie par l'ERAFP, le taux d'opposition moyen des actionnaires aux résolutions proposées par le management est légèrement inférieur à celui observé sur l'échantillon France et en baisse par rapport à 2017 (3,5 % vs. 5,6 %).

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 la rémunération moyenne a augmenté par rapport à l'année dernière alors que le taux d'opposition aux politiques de rémunération a baissé en 2018 (opposition de 20 % en 2017, contre 9,8 % en 2018)<sup>61</sup>.

Par ailleurs, le niveau d'indépendance des conseils reste supérieur à celui observé en France (65 %), alors qu'à l'inverse, le processus de féminisation des conseils est à un stade moins avancé (reste stable à 29 %).

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 43,7 % et 47,4 % 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 ;
- les comptes consolidés en cas d'absence de publication d'un reporting financier pays par pays ne fournissant pas un degré de détail suffisant sur la répartition géographique des activités.

Enfin, l'ERAFP a soutenu au cours de la dernière saison 12 résolutions externes.

61. Notez que les statistiques sur les votes relatifs aux politiques de rémunération sont basées sur un échantillon de 8 entreprises, les 12 autres de l'échantillon « entreprises internationales de l'ERAFP » n'ayant pas proposé de résolutions sur la rémunération des dirigeants.

# PARTIE 3.

## > France

Indicateurs de gouvernance sur l'échantillon de l'ERAFP	2018	2017	2016	2015	2014
Féminisation des conseils	45 %	44 %	41 %	36 %	31 %
Indépendance des conseils	57 %	52 %	51 %	47 %	46 %
Rémunération moyenne du 1 <sup>er</sup> dirigeant (€)	4519932	4842008	4328418	3689856	3588105

		2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Résultats globaux	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) suivies de façon approfondie par l'ERAFP	913	889	810	772	821	658	309
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction	93,6 %	93,70 %	94,5 %	94,4 %	93,6 %	96,0 %	94,0 %
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) rejetées par l'AG	0,4 %	1,7 %	1,8 %	3,6 %	0,2 %	0,2 %	1,0 %
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 90 % de votes favorables	19,4 %	19,1 %	16,6 %	16,9 %	20,0 %	13,0 %	18,0 %
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 70 % de votes favorables	2,7 %	2 %	1,8 %	5,5 %	5,1 %	1,0 %	4,0 %
Votes ERAFP	Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution	56,3 %	56,8 %	60,5 %	67,7 %	60,7 %	62,0 %	66,0 %
	Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	87,5 %	50 %	51,4 %	60,5 %	43,6 %	42,5 %	-
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende	99,2 %	99,1 %	99,1 %	95,9 %	98,8 %	-	-
	Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	9,4 %	8,3 %	16,9 %	16,5 %	19,7 %	-	-
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants	86,8 %	87,2 %	90,8 %	87,8 %	89,5 %	-	-
	Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs	67,3 %	63 %	67,6 %	66,9 %	71,8 %	-	-
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la nomination des administrateurs (nomination et renouvellement)	93,4 %	92,4 %	93,8 %	94,8 %	94,2 %	-	-
Résolutions externes	Résolutions d'actionnaires déposées	6	3	10	9	9	6	5
	Résolutions d'actionnaires adoptées par l'AG	1	0	0	0	0	0	0
	Résolutions d'actionnaires soutenues par l'ERAFP	67 %	67 %	70 %	56 %	7	83 %	80 %

## ► International

Indicateurs de gouvernance sur l'échantillon	2018	2017	2016	2015	2014
Féminisation des conseils	29 %	29 %	29 %	26 %	25 %
Indépendance des conseils	65 %	70 %	63 %	59 %	64 %
Rémunération moyenne du 1 <sup>er</sup> dirigeant (€)	8237754	7168817	7088188	8522796	7345514

		2018	2017	2016	2015	2014
<b>Résultats globaux</b>	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) suivies de façon approfondie par l'ERAFP	253	241	245	196	287
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions proposées par la direction	96,5 %	94,4 %	95,1 %	96,0 %	95,0 %
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) rejetées par l'AG	0,00 %	1,34 %	0,44 %	0 %	0 %
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 90 % de votes favorables	6,2 %	10,4 %	11 %	11,5 %	12,8 %
	Résolutions (hors résolutions d'actionnaires) adoptées avec moins de 70 % de votes favorables	0,83 %	2,71 %	2,63 %	0,00 %	4,9 %
<b>Votes ERAFP</b>	<b>Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution</b>	<b>62,6 %</b>	<b>42,2 %</b>	<b>43,3 %</b>	<b>58,9 %</b>	<b>62,0 %</b>
	Vote de l'ERAFP en faveur du dividende	87 %	53,3 %	42,9 %	54 %	33 %
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende	97,7 %	99,4 %	98,8 %	92,5 %	99,5 %
	Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants	0 %	5 %	0 %	0 %	10 %
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants	90,2 %	81,6 %	85,8 %	94,1 %	92,6 %
	Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)	51,5 %	31,1 %	42,7 %		
	Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur les administrateurs (nomination et renouvellement)	96,1 %	93,3 %	93,5 %		
<b>Résolutions externes</b>	Résolutions d'actionnaires déposées	12	17	16	13	4
	Résolutions d'actionnaires adoptées par l'AG	0	0	3	1	0
	Résolutions d'actionnaires soutenues par l'ERAFP	67 %	65 %	81 %	85 %	100 %

## PARTIE 3.

### EN 2018, L'ERAFP A SIGNÉ LA CHARTE D'ENGAGEMENT ACT (ASSESSING LOW CARBON TRANSITION)

L'ERAFP, a soutenu et signé la charte d'engagement ACT pour les institutions financières développée par l'ADEME et le CDP. L'ambition du projet ACT est d'établir un standard à l'échelle internationale pour l'évaluation de la compatibilité de la stratégie de l'entreprise avec l'atteinte de l'objectif global de 2°C.

Lancé en 2015, ce projet aide les entreprises à s'orienter vers une économie bas-carbone en leur proposant une méthode d'évaluation de leur stratégie, analysant leurs impacts et dépendances, et leur chaîne de valeur au regard des défis à relever pour une économie bas-carbone par secteur. Les signataires de la charte s'engagent autant que faire se peut à :

- demander aux entreprises de leur portefeuille de fournir des évaluations ACT lorsque la méthodologie ACT est disponible pour le secteur considéré ;
- encourager les entreprises à s'impliquer dans le développement de nouvelles méthodes sectorielles ;
- demander aux entreprises d'atteindre un certain niveau de notation ACT lorsque la méthodologie ACT est disponible pour le secteur considéré ;
- promouvoir ACT auprès des gestionnaires d'actifs en délégation ;
- être membre du *pool* d'investisseurs ACT.

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

#### ► L'ERAFP : prix du meilleur fonds de pension dans la catégorie fonds de pension français et marchés émergents en 2018, décerné par les IPE Awards.

À l'occasion de la 18<sup>e</sup> cérémonie des IPE Awards, qui s'est tenue le 4 décembre à Dublin, l'ERAFP a été distingué pour sa qualité d'investisseur de long terme 100 % ISR par ses pairs au niveau français et sur les marchés émergents.

En 2015, l'Établissement avait reçu le prix de la meilleure politique d'investissement ISR, cette récompense confirme cette fois la qualité globale de la gestion du fonds.

#### ► L'ERAFP parmi les stratégies climat gagnantes selon ShareAction

En 2017, le classement AODP portait sur les 500 plus gros fonds de pension (en termes d'actifs sous gestion). L'ERAFP se classait 14<sup>e</sup> de ce classement et obtenait la meilleure note possible (AAA)

En 2018, le classement n'a couvert que les 100 plus gros fonds de pension au monde. AODP-Share Action, s'appuyant sur un classement par actifs sous gestion réalisé par le cabinet Willis Towers Watson, n'a pas inclus l'ERAFP dans ce top 100. En effet, d'après Willis Towers Watson, l'ERAFP était le 150<sup>e</sup> plus gros fonds de pension au monde.

Toutefois, l'ERAFP figure dans le « *Winning Climate Strategies report* » publié en 2018 par AODP qui dresse un état des lieux de l'action des 22 fonds de pension considérés comme ayant les meilleures pratiques par l'ONG ShareAction<sup>62</sup>.

62. <https://aodproject.net/wp-content/uploads/2018/06/AODP-WinningStrategiesReport.pdf>





# ANNEXES

# GLOSSAIRE

## 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).

## 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.

## 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.

## 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 ».

## 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 cinq 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.

## FCP (fonds commun de placement)

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

## PARTIE 4.

### 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, etc.) 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.

### 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.

### Liquidation

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

### 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.

### 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'ERAFF est signataire.

### Relevé de situation individuelle (RIS)

Document envoyé aux bénéficiaires actifs. Les feuillets relatifs au RAFF 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 décision, 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.

### 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.

### 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.

### Valeur mobilière

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

## COMPTES ANNUELS 2018

### BILAN

Actif en €	31/12/2018			31/12/2017
	Brut	Amortissements et dépréciations	Net	Net
<b>I - Placements</b>	25 819 872 358,58	-2 050 000,00	25 817 822 358,58	23 590 298 313,54
Parts de SCI	2 558 189 413,97	-2 050 000,00	2 556 139 413,97	2 069 033 143,97
Obligations, TCN et autres titres à revenu fixe	12 638 152 430,91	0,00	12 638 152 430,91	12 322 703 268,41
Actions et parts d'OPCVM	10 623 530 513,70	0,00	10 623 530 513,70	9 198 561 901,16
<b>II - Cotisants et bénéficiaires</b>	123 531 971,17	-8 629 926,98	114 902 044,19	111 464 495,95
Cotisants et comptes rattachés	35 858 153,92	-1 481 861,67	34 376 292,25	42 580 160,30
Bénéficiaires	87 673 817,25	-7 148 065,31	80 525 751,94	68 884 335,65
<b>III - Autres créances</b>	98 468,56	0,00	98 468,56	81 182,38
Fournisseurs, avances et acomptes	2 160,00		2 160,00	0,00
Débiteurs divers	96 308,56		96 308,56	81 182,38
<b>IV - Autres actifs</b>	89 133 363,71	-147 929,25	88 985 434,46	83 561 928,69
Actifs incorporels				
Actifs corporels d'exploitation	186 873,23	-147 929,25	38 943,98	53 171,47
Disponibilités	88 946 490,48		88 946 490,48	83 508 757,22
<b>Total général I+II+III+IV+V</b>	<b>26 032 636 162,02</b>	<b>-10 827 856,23</b>	<b>26 021 808 305,79</b>	<b>23 785 405 920,56</b>

<b>Passif en €</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
<b>I - Fonds propres</b>	0,00	0,00
<b>II - Provisions du Régime</b>	23 987 622 258,91	22 648 846 084,83
Droits en cours de constitution	22 438 180 898,84	21 527 753 977,32
Droits en cours de service	1 549 441 360,07	1 121 092 107,51
<b>III - Provisions non techniques</b>	2 024 479 280,60	1 125 533 579,67
Provisions pour utilisation des excédents	2 024 190 064,28	1 125 308 387,35
Provisions pour compte épargne temps	289 216,32	225 192,32
<b>IV - Cotisants et bénéficiaires</b>	3 197 114,02	3 095 106,50
Cotisants	682 996,13	774 658,83
Bénéficiaires et comptes rattachés	2 514 117,89	2 320 447,67
<b>V - Autres dettes</b>	6 509 652,26	7 931 149,56
Fournisseurs et comptes rattachés	6 397 022,53	7 819 639,96
Personnel et comptes rattachés	9 691,41	14 290,70
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	21 447,56	19 772,99
État - impôts et taxes	28 346,00	26 272,00
Créditeurs divers	53 144,76	51 173,91
<b>Total général I+II+III+IV+V+VI</b>	<b>26 021 808 305,79</b>	<b>23 785 405 920,56</b>

## PARTIE 4.

### COMPTE DE RÉSULTAT

en €	31/12/2018	31/12/2017
Cotisations	1 920 036 668,42	1 872 276 366,00
Variation des dépréciations sur cotisations	1 743 888,08	-450 341,48
Majoration de retard	598 356,15	373 929,49
Autres produits techniques	0,00	0,00
<b>Produits techniques</b>	<b>1 922 378 912,65</b>	<b>1 872 199 954,01</b>
Revenus des placements	731 938 311,30	573 176 170,04
Produits provenant de la réalisation des placements	20 209 353,30	12 057 139,45
Autres produits de placement	26 135 601,63	25 709 235,89
Reprises des dépréciations sur placements	6 070 311,31	14 180 637,69
<b>Produits de placement</b>	<b>784 353 577,54</b>	<b>625 123 183,07</b>
Charges provenant de la réalisation des placements	-1 061 883,00	-1 919 252,55
Autres charges des placements	-46 488 919,06	-46 064 586,30
Dotations aux dépréciations des placements	-1 092 500,00	-6 307 700,86
<b>Charges de placement</b>	<b>-48 643 302,06</b>	<b>-54 291 539,71</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>735 710 275,48</b>	<b>570 831 643,36</b>
Prestations versées	-389 271 393,83	-359 211 597,02
Variation des dépréciations sur prestations	-1 082 750,68	-636 111,11
Autres prestations	-131 050,36	-203 047,11
<b>Prestations</b>	<b>-390 485 194,87</b>	<b>-360 050 755,24</b>
Remise de majorations	-367 538,59	-268 914,16
Variations des provisions du Régime	-2 237 657 851,01	-2 048 730 839,49
<b>Charges techniques</b>	<b>-2 628 510 584,47</b>	<b>-2 409 050 508,89</b>
<b>Résultat de la gestion du Régime</b>	<b>29 578 603,66</b>	<b>33 981 059,41</b>
Produits non techniques	0,00	0,00
Reprises sur amortissement et provisions	64 646,47	0,00
<b>Autres produits non techniques</b>	<b>64 646,47</b>	<b>0,00</b>
Sous-traitance générale de la gestion administrative	-19 430 138,96	-18 910 694,59
Frais externes de gestion des placements	-1 828 986,31	-1 617 501,98
Charges de personnel	-5 358 942,55	-5 124 671,29
Autres frais	-7 482 184,18	-8 264 193,55
Dotations aux amortissements et aux provisions	-150 678,87	-50 894,44
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>-34 250 930,87</b>	<b>-33 967 955,85</b>
Produits exceptionnels	4 904 544,36	60,08
Charges exceptionnelles	-296 863,62	-13 163,64
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>4 607 680,74</b>	<b>-13 103,56</b>
Impôts sur les revenus		
<b>Résultat</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS 2018

## Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

### ERAFP

### Exercice clos le 31 décembre 2018

Aux autorités de tutelle de l'ERAFP,

#### **Opinion**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par les autorités de tutelle, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'ERAFP relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2018, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

#### **Fondement de l'opinion**

##### ***Référentiel d'audit***

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

##### ***Indépendance***

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2018 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

##### **Justification des appréciations**

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R. 823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les appréciations suivantes qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice.

- Certains postes techniques au passif des comptes de votre Établissement, et notamment les provisions, sont estimés sur des bases statistiques et actuarielles selon des modalités

réglementaires, comme exposé dans la note « 3.3.3. Prestations et provisions du régime » de l'annexe aux comptes.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses et des modalités d'évaluation mises en œuvre pour arrêter ces comptes, et sur la base des éléments disponibles, procédé à des tests pour vérifier l'application desdites modalités ainsi que la cohérence des hypothèses retenues compte tenu de l'expérience de l'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.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

### **Vérifications spécifiques**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux autorités de tutelle.

### **Responsabilités de la direction relatives aux comptes annuels**

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de l'ERAFP à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider l'Etablissement ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'administration.

### **Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels**

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de l'ERAFP.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de l'Établissement à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Fait à Paris-La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 27 juin 2019.

Les Commissaires aux Comptes

**Mazars**



Pascal Parant



François Lembezat

**Grant Thornton  
Membre français de Grant  
Thornton International**



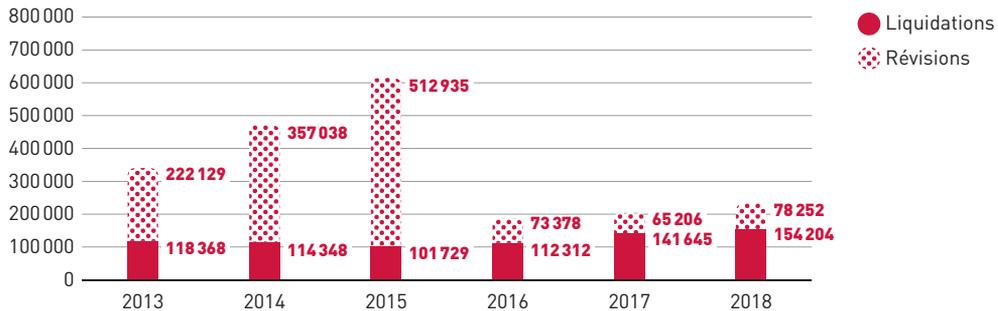
Brigitte Vaira-Bettencourt

## HISTORIQUE DES DONNÉES CHIFFRÉES

### NOMBRE DE LIQUIDATIONS ET DE RÉVISIONS DE 2013 À 2018

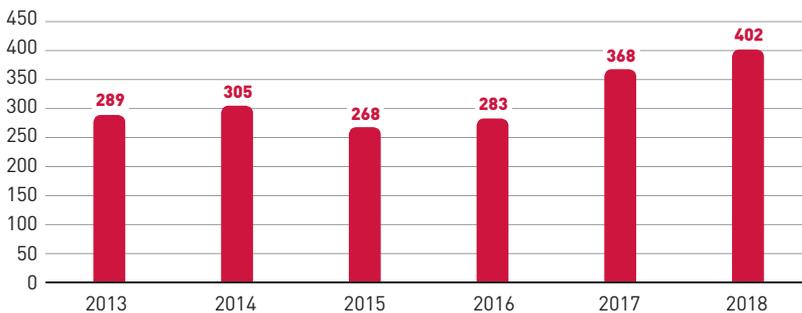
Source : CDC GA

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



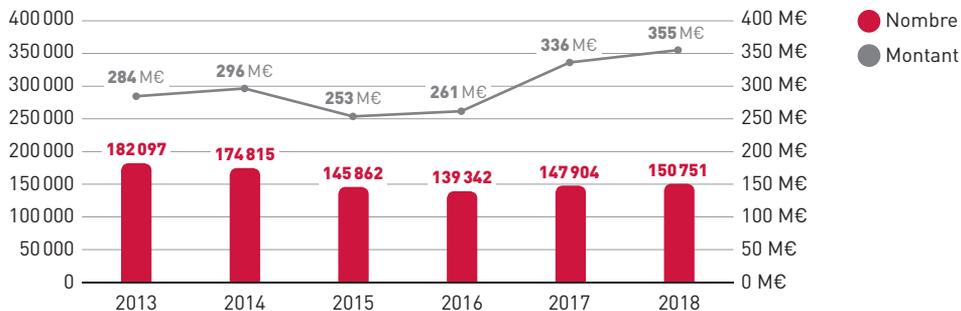
### MONTANT DES PRESTATIONS (EN MILLIONS D'EUROS)

Source : CDC GA



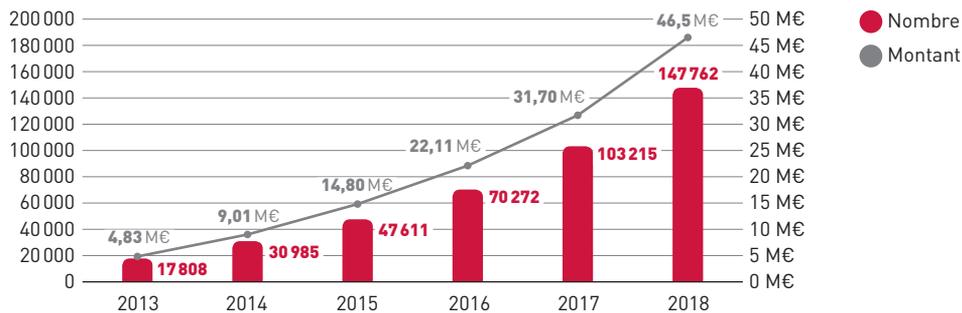
### NOMBRE ET MONTANT ANNUEL DES PRESTATIONS EN CAPITAL (EN MILLIONS D'EUROS)

Source : CDC GA



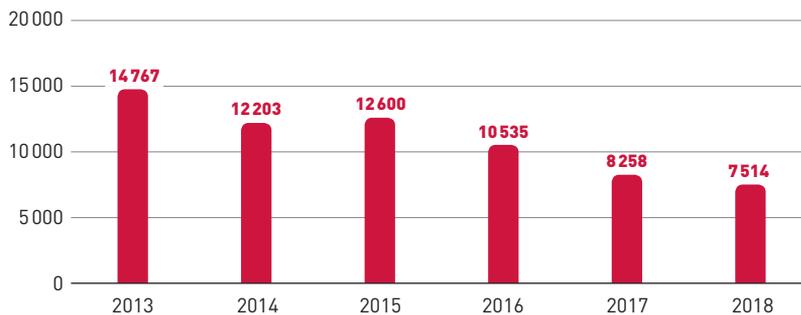
### NOMBRE ET MONTANT GLOBAL ANNUEL DES RENTES (EN MILLIONS D'EUROS)

Source : CDC gestionnaire administratif



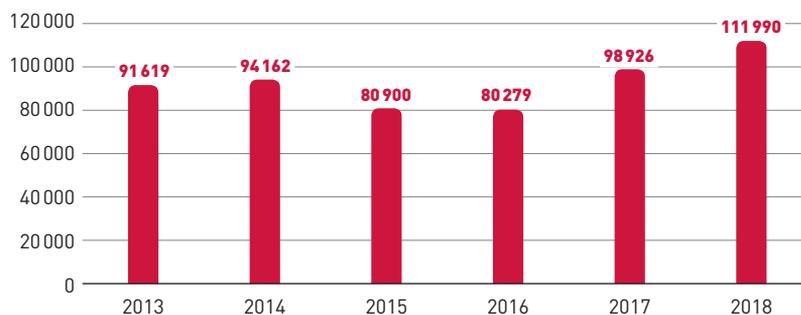
### ÉVOLUTION DU NOMBRE D'APPELS D'EMPLOYEURS TRAITÉS

Source : CDC GA



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

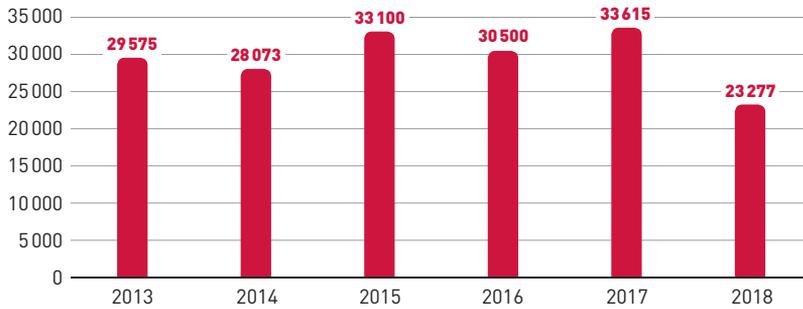
Source : CDC GA



# PARTIE 4.

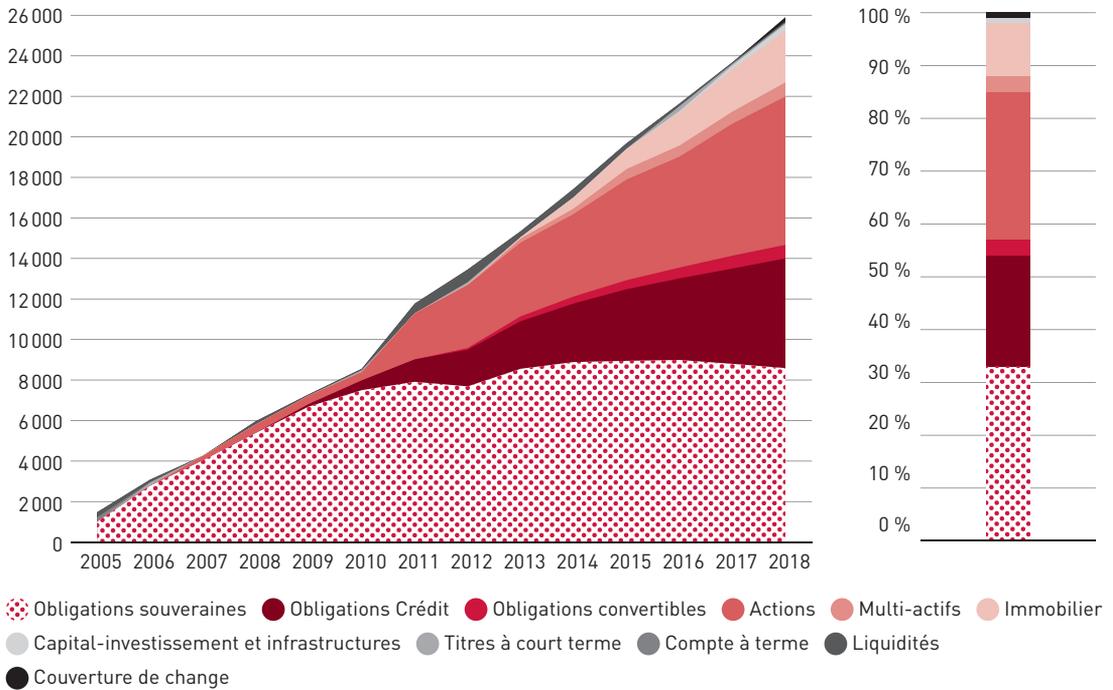
## ÉVOLUTION DU NOMBRE D'APPELS D'ACTIFS TRAITÉS

Source : CDC GA



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

Source : ERAFP



# ORGANISATION DU CONTRÔLE INTERNE ET DISPOSITIF DE MAÎTRISE DES RISQUES DE L'ERAFP

## I. DISPOSITIF

Le contrôle interne et le dispositif de maîtrise des risques ont pour objectif d'apporter à la gouvernance et à la direction du Régime et de l'ERAFP l'assurance raisonnable que les objectifs suivants sont atteints :

- réalisation des buts et des objectifs fixés, en cohérence et en conformité avec les orientations définies par le conseil d'administration ;
- maîtrise adéquate des risques encourus ;
- utilisation économe et efficiente des ressources ;
- fiabilité et intégrité des informations comptables et financières, conformité aux lois et réglementations, ainsi qu'aux règles et procédures internes.

L'organisation du contrôle interne et le dispositif de maîtrise des risques de l'ERAFP reposent sur les principes fondamentaux suivants :

- séparation de fonctions : distinction entre fonctions d'engagement, de règlement et de contrôle en vue notamment de réduire le risque de conflit d'intérêt et/ou de fraude ;
- niveaux de contrôle : distinction entre les contrôles de 1<sup>er</sup> niveau (exécutés par les opérationnels ou par leur hiérarchie) et les contrôles de 2<sup>e</sup> niveau (réalisés par des personnels dédiés au contrôle, et hiérarchiquement indépendants).
- mise en œuvre d'outils dédiés, d'instances spécifiques et de procédures appropriées.

Le système de contrôle interne de l'ERAFP comporte :

- l'activité de contrôle permanent qui relève de la direction de l'Établissement,
- les activités de contrôle du conseil d'administration, plus particulièrement au travers de son comité spécialisé d'audit, qui peut faire usage de ses pouvoirs de contrôle général pour faire procéder aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Pour l'Établissement, les principaux acteurs du suivi du dispositif de contrôle interne et de maîtrise des risques sont :

- le service du contrôle interne et des risques opérationnels ;
- le service du contrôle des risques financiers,
- l'agence comptable.

Le responsable du contrôle interne et des risques opérationnels est rattaché au directeur adjoint, directeur administratif et des opérations.

La responsable du contrôle des risques financiers est rattachée au directeur de l'Établissement.

Ces deux services sont chargés de coordonner et de superviser le dispositif de maîtrise des risques et de contrôle interne de premier et de deuxième niveau et travaillent en étroite collaboration sur ces sujets.

La participation de l'agence comptable au dispositif de contrôle interne de l'Établissement s'articule autour du principe fondamental de séparation des fonctions entre ordonnateur et comptable en application de l'article 191 du décret n° 2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique.

## PARTIE 4.

Concernant l'univers des risques, l'ERAFP fait la distinction entre les risques financiers, les risques techniques et les risques opérationnels.

Les risques financiers comprennent le risque de crédit, le risque de marché et le risque d'inadéquation actif-passif.

Les risques techniques englobent le risque de longévité et, de manière plus large, le risque lié à la démographie, le risque économique et réglementaire appliqué au domaine des retraites et le risque de modèle appliqué aux tables et aux calculs de taux d'actualisation.

Les risques opérationnels regroupent le risque lié aux ressources humaines, le risque comptable, le risque juridique et fiscal, le risque lié à la sécurité des systèmes d'information, les risques physiques et environnementaux, le risque de fraude et le risque administratif. Par extension, le risque de non-conformité, le risque lié à la déontologie ainsi que le risque d'image et de réputation sont traités au sein des risques opérationnels.

L'organisation de l'ERAFP conduit à confier une part importante de ses activités :

- pour les actifs financiers autre que les obligations souveraines : à des gestionnaires d'actifs financiers pour compte de tiers,
- pour la gestion administrative du Régime : à la Caisse des dépôts et consignations, mandatée par décret, qui intervient sous l'autorité et le contrôle du conseil d'administration pour la réalisation des processus de gestion administrative (encaissement des cotisations, tenue des comptes individuels, liquidation des droits, versement des prestations, information des bénéficiaires, tenue de la comptabilité du Régime, etc.).

Par conséquent, le périmètre de contrôle porte :

- en premier lieu : sur l'ERAFP, c'est-à-dire les personnels, les processus et les systèmes portés en propre par l'Établissement;
- en second lieu, et de manière indirecte, sur les risques et les contrôles portés par les prestataires et mandataires externes à l'ERAFP, et notamment les gestionnaires délégués, et la CDC.

## **II. ÉVOLUTIONS DE LA MAÎTRISE DES RISQUES ET DU CONTRÔLE INTERNE EN 2018**

L'année 2018 a vu progresser plusieurs projets ou démarches portant sur la gestion des risques et le contrôle interne :

- La tenue régulière du comité des risques et du contrôle interne s'est poursuivie. Ce comité, dont la fréquence est de l'ordre de 3 comités par an, réunit les membres du comité de direction, le responsable du contrôle interne et des risques opérationnels, la responsable du contrôle des risques financiers ainsi que, en fonction de l'ordre du jour, les personnes concernées dans une action sur la maîtrise des risques et l'organisation des contrôles.
- Par ailleurs, en amont de ce comité, s'est tenu régulièrement le comité des risques financiers réunissant le service du contrôle des risques financiers et les équipes de la direction de la gestion technique et financière.

- Le projet de recalibrage du plan de contrôle de niveau 2, initié en 2017, s'est déroulé tout au long de l'année 2018 ; le plan de contrôle est ainsi optimisé continuellement pour assurer sa pertinence dans le temps.
- La mise à jour de la cartographie des risques opérationnels de l'Établissement s'est déroulée tout au long de l'année 2018 avec la formalisation d'une nouvelle cartographie, ainsi que les plans d'action associés.
- Dans un contexte de montée en charge de la diversification du portefeuille du Régime et dans l'objectif d'un meilleur suivi du risque de marché, le service du contrôle des risques financiers a procédé au remplacement de la solution UBS Delta par la solution RiskMetrics de MSCI.
- Concernant l'outil ALM Solveo de gestion actif-passif du service DGTF-Actuariat de l'Établissement, les évolutions réalisées en 2018 ont permis d'améliorer l'outil sur des aspects fonctionnels.



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\_