





**Informations sur les modalités  
de prise en compte dans la  
politique d'investissement des  
critères relatifs au respect  
d'objectifs environnementaux,  
sociaux et de qualité de  
gouvernance et sur les moyens  
mis en œuvre pour contribuer  
à la transition énergétique  
et écologique, en application  
de l'article L. 533-22-1 du code  
monétaire et financier**

# Sommaire

---

|                                                                                                                  |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Avant-propos</b>                                                                                              | <b>5</b>   |
| <b>Partie 1</b>                                                                                                  |            |
| <b>Démarche générale de l'entité</b>                                                                             | <b>6</b>   |
| <b>Partie 2</b>                                                                                                  |            |
| <b>Gouvernance de l'ESG et moyens dédiés</b>                                                                     | <b>30</b>  |
| <b>Partie 3</b>                                                                                                  |            |
| <b>Stratégie d'engagement auprès des émetteurs<br/>ou des gérants</b>                                            | <b>42</b>  |
| <b>Partie 4</b>                                                                                                  |            |
| <b>Investissements alignés sur la taxonomie européenne<br/>et investissements dans les combustibles fossiles</b> | <b>58</b>  |
| <b>Partie 5</b>                                                                                                  |            |
| <b>Stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris</b>                                                              | <b>70</b>  |
| <b>Partie 6</b>                                                                                                  |            |
| <b>Prise en compte des enjeux liés à la biodiversité</b>                                                         | <b>90</b>  |
| <b>Partie 7</b>                                                                                                  |            |
| <b>Intégration des risques ESG dans la gestion des risques</b>                                                   | <b>102</b> |
| <b>Partie 8</b>                                                                                                  |            |
| <b>Mesures d'amélioration</b>                                                                                    | <b>124</b> |
| <b>Annexes</b>                                                                                                   | <b>126</b> |

# Avant-propos

Dès 2006, avec l'adoption d'une Charte sur l'ISR (Investissement Socialement Responsable), l'ERAFP a souhaité ancrer la politique d'investissement du Régime dans les valeurs qui sont celles portées par ses bénéficiaires cotisants, en prenant en compte, en son sein, les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance. Soucieux de mettre l'accent sur cette dimension centrale de la stratégie du Régime, l'Établissement a, année après année, fait état de celle-ci dans son rapport annuel. À partir de l'exercice 2016, il s'est conformé aux dispositions du décret d'application de l'article 173-VI de la loi de transition énergétique pour la croissance verte du 29 décembre 2015, avec toujours pour objectif d'y répondre le mieux possible. Il a en outre, dès 2019 — et ce alors même que la réglementation ne l'exigeait pas encore — inséré dans son rapport annuel un suivi de ses actions relatives à la prise en compte des enjeux climatiques, via la mise en œuvre des recommandations du Groupe de travail sur la transparence financière en matière climatique du G20. C'est animé de cette même volonté d'être le plus en avance possible sur la réponse à ces enjeux — qui l'a conduit à obtenir, à plusieurs reprises, des prix soulignant la qualité de son *reporting* extra-financier — que l'ERAFP publie cette année, conformément au décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat du 8 novembre 2019, son troisième rapport dédié spécifiquement à la présentation de la politique ISR du Régime.

Ce rapport a pour but de répondre point par point aux dispositions inscrites dans le décret d'application. En parallèle, le rapport annuel 2024 de l'ERAFP présente de façon succincte la politique ISR mise en œuvre par le Régime et ses principaux résultats, tout en renvoyant vers le présent document pour une analyse plus approfondie de celle-ci. Surtout, le rapport annuel, qui rend compte de l'ensemble des faits qui ont marqué l'activité de l'exercice écoulé, a pour particularité de réaliser une présentation conjointe des aspects financiers et extra-financiers de la politique d'investissement.

Les différentes réglementations en matière de finance durable posent indéniablement des défis aux investisseurs, à la fois stratégiques, méthodologiques et relatifs à la collecte des données. Ce rapport vise donc à présenter l'état des lieux des actions menées par l'ERAFP, et évoque les pistes envisagées pour les approfondir.

Enfin, au-delà de la mise en conformité avec la réglementation, l'ERAFP a souhaité faire de ce rapport un document de référence, accessible, à disposition de toute personne — et au premier chef des bénéficiaires cotisants — souhaitant s'informer sur la politique ISR mise en œuvre par le Régime. Nous espérons vivement qu'il remplira aussi cette fonction.

# 1

## Démarche générale de l'entité

---

|                                                                                                                         |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.1 Vision et valeurs                                                                                                   | 7  |
| 1.2 Démarche de l'ERAFP en matière d'ESG                                                                                | 9  |
| 1.3 Éléments-clés de performance ESG                                                                                    | 15 |
| 1.4 Adhésion et participation à des initiatives collectives                                                             | 24 |
| 1.5 Information à destination des affiliés sur les critères relatifs aux objectifs ESG de la politique d'investissement | 29 |

# Vision et valeurs

En tant qu'établissement public institué au bénéfice des fonctionnaires de l'État, territoriaux et hospitaliers, ainsi que des magistrats judiciaires et des militaires, l'ERAFP est voué à l'intérêt général. S'agissant d'un régime de retraite fonctionnant par capitalisation, son action s'inscrit sur le long terme et s'inscrit dans une logique de responsabilité 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 ».

Les caractéristiques du RAFF et les valeurs qu'il porte, entrant en résonance avec cette notion, ont conduit son conseil d'administration à placer l'investissement socialement responsable (ISR) au cœur de la stratégie du Régime. Ainsi, dès 2006, à un moment où l'engouement autour de l'ISR était encore naissant en France, il a fait le choix d'adopter une Charte ISR qui affirme notamment que « les placements effectués sous le seul critère du rendement financier maximum ignorent les conséquences sociales, économiques et environnementales ».

L'ERAFP a donc joué un rôle précurseur dans le domaine de l'ISR. Au-delà de son ancienneté, sa démarche est authentique, 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

Le dernier rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), publié le 20 mars 2023 prévoyait que le seuil d' $1,5^{\circ}$  C de réchauffement d'ici la fin du siècle, qui aurait permis de limiter l'ampleur du dérèglement climatique, serait atteint dès 2030. Selon le programme européen Copernicus (programme de la Commission européenne en partenariat avec l'Agence spatiale européenne), ce seuil a été atteint dès 2024 ( $+1,6^{\circ}$  C par rapport à l'ère préindustrielle). S'il précise toutefois qu'« il est généralement admis que des températures moyennes sur deux ou trois décennies sont nécessaires pour confirmer que le seuil a été dépassé », l'année 2024 restera comme la première ayant franchie cette barre symbolique. Températures extrêmes, précipitations intenses ou encore montée du niveau de la mer : les risques climatiques identifiés de longue date sont d'ores et déjà là et prennent une forme particulièrement intense, qui mettent en danger la biodiversité et l'humanité. Une équipe internationale de chercheurs, réunie autour du Stockholm Resilience Centre (SRC) montre dans une étude publiée en septembre 2023 que six des neuf limites planétaires ont d'ores et déjà été franchies<sup>1</sup>. Alors que certaines conséquences du réchauffement climatique en cours sont irréversibles, tout délai supplémentaire de mise en place d'actions concertées au niveau mondial annihilera l'espoir d'assurer un avenir vivable aux générations présentes et futures.

<sup>1</sup> Selon les chercheurs, six limites planétaires ont d'ores et déjà été dépassées : le changement climatique ; l'érosion de la biodiversité ; la perturbation des cycles biogéochimiques de l'azote et du phosphore ; le changement d'usage des sols ; le cycle de l'eau douce ; l'introduction d'entités nouvelles dans la biosphère (il s'agit des éléments introduits par l'homme qui n'existent pas à l'état naturel comme le plastique). Si concernant les trois dernières limites (l'acidification des océans, l'appauvrissement de la couche d'ozone stratosphérique et l'augmentation des aérosols dans l'atmosphère), les seuils critiques n'ont pas encore été atteints, les indicateurs montrent que des processus de dégradation sont en cours.

Conscient de l'urgence de la situation, l'ERAFP, dans son rôle d'investisseur, 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, à adopter une stratégie d'alignement avec un scénario de réchauffement de 1,5° C et à contribuer à la transition énergétique. Pour ce faire, il agit aux différentes étapes de la décision d'investissement : en amont, au moment de la sélection des investissements (via l'inclusion de critères d'analyse spécifiques), mais aussi en aval, notamment en dialoguant avec les entreprises dans le cadre d'une démarche d'engagement structurée.

Plus récemment, l'ERAFP a souhaité initier une démarche sur l'enjeu de la biodiversité, étroitement lié à celui du climat. Face au constat, dressé notamment par l'IPBES<sup>2</sup>, de l'accélération ces dernières années de la perte de biodiversité, la mise en œuvre d'actions de la part des investisseurs, à l'échelle de leur portefeuille, apparaît en effet de plus en plus nécessaire.

## DÉFIS EN TERMES DE GOUVERNANCE

Pour l'ERAFP, l'analyse de la gouvernance est essentielle car elle permet d'évaluer la responsabilité de l'entreprise vis-à-vis de ses parties prenantes. L'ERAFP cherche à promouvoir les entreprises ayant une gouvernance qui intègre l'équilibre des pouvoirs, l'efficacité des mécanismes de contrôle, une politique de rémunération responsable et qui respecte la parité femmes-hommes.

La qualité de la gouvernance permet de répondre aux défis en termes de lutte contre la corruption et de blanchiment d'argent, de protection et de respect des droits du client, de transparence et de responsabilité en matière fiscale.

## DÉFIS EN TERMES SOCIAUX

L'identité et la composition 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 des trois fonctions publiques, huit représentants des employeurs et trois personnalités qualifiées. En tant qu'établissement public français, l'ERAFP entend préserver les acquis sociaux au travers de la promotion du dialogue social et du respect du droit syndical.

L'ERAFP souhaite également promouvoir l'État de droit et les droits de l'Homme pour ses investissements souverains, mais aussi pour ses investissements privés.

L'Établissement attend des entreprises qu'elles soient particulièrement vigilantes sur le respect des droits humains et du travail dans leur chaîne d'approvisionnement et chez leurs sous-traitants. De même, les défis que les entreprises vont devoir relever pour réussir la transition énergétique impliquent des transformations majeures dans certains secteurs d'activités, avec des impacts sur les salariés et la société civile. L'ERAFP attend des entreprises que leur stratégie de transition intègre les principes d'une transition juste.

---

***L'ERAFP a souhaité initier une démarche sur l'enjeu de la biodiversité, étroitement lié à celui du climat***

---

<sup>2</sup> Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques.

# Démarche de l'ERAFP en matière d'ESG

## L'APPROCHE ISR DU RÉGIME

### Une approche ISR originale

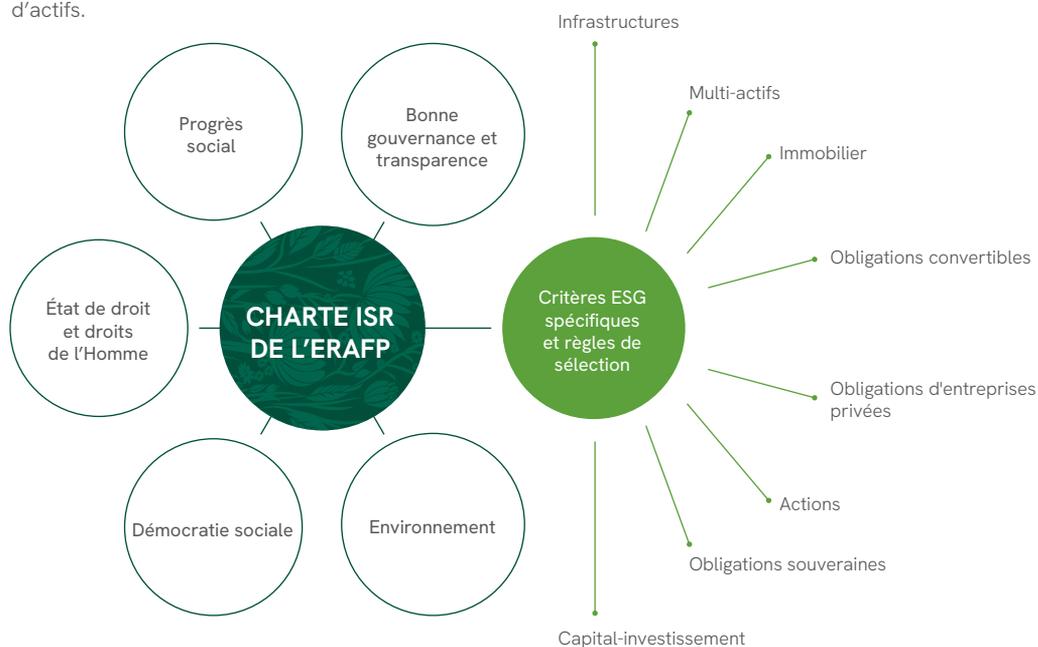
L'approche ISR du Régime est originale pour plusieurs raisons :

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

### Une approche ISR globale

L'approche ISR de l'ERAFP :

- 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 ;
- s'applique à un large spectre de valeurs de tous les secteurs plutôt que sur des poches thématiques.



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

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

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

L'ERAFP a approfondi sa démarche *best in class* en introduisant des seuils et des critères d'éligibilité pour les émetteurs exposés à certaines activités, compte tenu des enjeux spécifiques qu'ils recouvrent (le charbon, les hydrocarbures conventionnels et non conventionnels). Ces critères sont détaillés au sein de la partie 5.3 du présent rapport (« Politique d'exclusion liée au climat »)<sup>3</sup>. L'ERAFP s'est par ailleurs désinvesti en 2019 du secteur du tabac et n'investit pas dans la dette souveraine des États dont la législation permet encore l'application de la peine de mort.

---

**Élaborée sous l'impulsion  
de son conseil d'administration,  
la Charte ISR de l'ERAFP porte  
les valeurs du service public**

---

## 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. Appliquée à l'ensemble des investissements du Régime, elle est déclinée en plus de dix-huit critères d'évaluation adaptés aux spécificités de chaque catégorie d'émetteur.

### L'élaboration de la notation extra-financière de l'ERAFP

Les dispositifs ISR de l'ERAFP constituent une déclinaison opérationnelle de sa Charte ISR : chaque domaine de valeur est subdivisé en critères et chaque critère se décompose en indicateurs.

À chaque critère est attribué un poids (de 0 à 3) en fonction de l'importance de l'enjeu sous-jacent au regard de la nature de l'activité de l'émetteur ou des caractéristiques de l'actif évalué. Certains enjeux (surlignés en gras dans le tableau en page 11) sont considérés comme « clés » pour le Régime. Leur pondération ne peut jamais être égale à 0, quelles que soient la nature, l'origine géographique ou l'activité de l'émetteur. C'est le cas notamment du critère « Maîtrise des risques associés au changement climatique et contribution à la transition énergétique ».

Pour un critère donné, la note (de 0 à 100) d'un émetteur ou d'un actif reflète son niveau de maîtrise des risques associés aux enjeux sous-jacents. Au niveau global, la note d'un émetteur ou d'un actif correspond à la moyenne pondérée des notes obtenues sur chaque critère.

<sup>3</sup> Voir page 87.

# LES 5 VALEURS DE LA CHARTE ET LES 18 CRITÈRES

## 1

État de droit et  
droits de l'Homme

---

**Non-discrimination et  
promotion de l'égalité  
des chances**

Liberté d'opinion  
et d'expression, et autres  
droits fondamentaux

**Gestion responsable de la  
chaîne d'approvisionnement**

## 2

Progrès social

---

**Gestion responsable  
des carrières et anticipation  
en matière d'emploi**

Partage équitable  
de la valeur ajoutée

Amélioration des conditions  
de travail

Impact et valeur ajoutée  
sociale du produit ou service

## 3

Démocratie sociale

---

**Respect du droit syndical  
et promotion du dialogue  
social**

Amélioration des conditions  
de santé-sécurité

## 4

Environnement

---

**Stratégie en matière  
d'environnement**

Impact environnemental  
du produit ou service

Maîtrise des impacts  
environnementaux

**Maîtrise des risques associés  
au changement climatique et  
contribution à la transition  
énergétique**

## 5

Bonne gouvernance  
et transparence

---

**Direction/Gouvernance  
d'entreprise**

Protection et respect des  
droits du client/consommateur

**Lutte contre la corruption  
et le blanchiment d'argent**

Pratiques responsables  
en matière de lobbying

Transparence et responsabilité  
en matière fiscale

## LA PLACE DU CLIMAT DANS L'ANALYSE ESG

---

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

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

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

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

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

Ces critères d'analyse sont complétés par des critères d'éligibilité pour les émetteurs exposés à certaines activités, compte tenu des enjeux spécifiques qu'ils recouvrent (le charbon, les hydrocarbures conventionnels et non conventionnels). Pour plus d'informations, consulter la partie 5.3 du présent rapport (« Politique d'exclusion liée au climat »), page 87.

## UN PROCESSUS DE SÉLECTION FAVORISANT LES MEILLEURES PRATIQUES SECTORIELLES

Le principe du *best in class* appliqué par l'ÉRAFP est rendu opérationnel par l'édiction de règles précises permettant de définir, à partir des notes obtenues par les émetteurs sur les critères du dispositif ISR de l'ÉRAFP, ceux qui peuvent être considérés comme les meilleurs de leur catégorie.

Les modalités de prise en compte dans le processus d'investissement sont adaptées aux spécificités de chaque classe d'actifs et catégories d'émetteurs, *via* des dispositifs spécifiques.

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

- un premier filtre qui concerne les entreprises qui obtiennent moins de la moitié de la moyenne de leur secteur sur l'une au moins des cinq valeurs de la Charte ISR ;
- un second filtre qui concerne les entreprises qui se positionnent dans le dernier quartile de leur secteur d'activité sur la base de leur note ESG globale.

---

**L'ÉRAFP a retenu une approche *best in class* pour intégrer les enjeux ESG sous-jacents à sa Charte ISR à l'ensemble de ses investissements**

---

## LES CRITÈRES LIÉS AU CLIMAT DANS LE PROCESSUS DE SÉLECTION DES ÉMETTEURS

En règle générale, le processus de sélection des émetteurs ne dissocie pas les critères liés au climat des autres critères ESG. Il existe toutefois une exception pour deux mandats de gestion indicielle, basés respectivement sur l'indice « Transition climatique<sup>4</sup> » et sur l'indice « Accord de Paris<sup>5</sup> », conformément à la réglementation européenne sur les indices climatiques<sup>6</sup>.

## PRISE EN COMPTE DES CRITÈRES ESG DANS LE PROCESSUS DE PRISE DE DÉCISION POUR L'ATTRIBUTION DE NOUVEAUX MANDATS DE GESTION

Dans le cadre de la sélection de ses mandataires de gestion, l'ÉRAFP, en tant qu'établissement public, est tenu de se conformer au code de la commande publique.

La mise en œuvre d'un nouveau mandat de gestion ou son renouvellement implique donc le lancement d'une procédure d'appel d'offres public, à travers laquelle les candidats sont évalués sur leurs capacités globales à mettre en œuvre le mandat envisagé (phase de candidature) et ensuite sur la qualité de leur offre au regard des attentes de l'ÉRAFP (phase d'offre).

Dans ce cadre, les capacités des sociétés de gestion dans le domaine de l'ESG (couverture et profondeur de la recherche, taille et expérience des équipes, outils, etc.) ainsi que l'effectivité de l'intégration des critères ESG dans le processus de gestion proposé sont un critère particulièrement discriminant dans la sélection des mandataires de gestion du Régime. Le candidat doit être en mesure d'appliquer pleinement le dispositif ISR de l'ÉRAFP. Si cette condition est remplie, les critères ESG représentent entre 10 % et 15 % de la note attribuée aux candidats, tant au niveau de la phase de candidature qu'à celui de la phase d'offre.

4 En anglais, « Climate Transition Benchmark » (CTB).

5 En anglais, « Paris-Aligned Benchmark » (PAB).

6 Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016.

## PRISE EN COMPTE DES CRITÈRES ESG DANS LE PROCESSUS DE SÉLECTION DES FONDS MULTI-INVESTISSEURS

L'ERAFP est autorisé, depuis 2019, à investir sans délégation de gestion dans des organismes de placement collectif (OPC), dans la limite de 10 % de la valeur comptable de ses actifs. Si la sélection en direct des OPC n'est donc pas réalisée selon le code de la commande publique, elle est toutefois encadrée par un processus formalisé en interne. L'intégration des enjeux ESG dans le processus de gestion des fonds évalués figure parmi les critères de sélection.

Il représente entre 10 % et 15 % de la note finale attribuée à chaque fonds.

Si le niveau d'exigence en matière d'intégration ESG est modulé en fonction de la maturité de la classe d'actifs concernée, il s'agit toujours pour l'ERAFP de favoriser les fonds qui s'alignent sur les meilleures pratiques et font preuve d'innovation en la matière.

### Encours sous gestion prenant en compte des critères ESG

|                                                     | Encours en M€<br>(valeur économique) | Part des encours<br>prenant en compte<br>des critères ESG (en %) |
|-----------------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| <b>Gestion directe</b>                              |                                      |                                                                  |
| Obligations d'émetteurs souverains                  | 6 602                                | 100 %                                                            |
| Liquidités                                          | 362                                  | 100 %                                                            |
| <b>Gestion déléguée / Mandats ou fonds dédiés</b>   |                                      |                                                                  |
| Obligations d'émetteurs privés                      | 11 131                               | 100 %                                                            |
| Obligations convertibles                            | 1 188                                | 100 %                                                            |
| Actions cotées                                      | 18 190                               | 100 %                                                            |
| Multi-actifs                                        | 1 498                                | 100 %                                                            |
| Capital-investissement et infrastructures           | 1 980                                | 100 %                                                            |
| Immobilier                                          | 4 465                                | 100 %                                                            |
| Couverture de change                                | 352                                  | 0 %                                                              |
| <b>Gestion déléguée / Fonds Multi-investisseurs</b> |                                      |                                                                  |
| Fonds Multi-investisseurs                           | 1 989                                | 100 %                                                            |

L'ensemble des classes d'actifs du portefeuille de l'ERAFP fait l'objet d'une analyse ESG / Climat, à l'exception de la poche couverture de change (instrument pour lequel une telle analyse est peu pertinente et qui par ailleurs représente moins de 1 % des encours sous gestion à fin 2024). L'ensemble des secteurs d'activité fait l'objet d'une analyse, la seule limite étant la disponibilité des données pour certains actifs non cotés<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Les résultats d'analyse qui figurent dans le présent rapport précisent le pourcentage des encours qui ont pu effectivement être analysés.

# Éléments-clés de performance ESG

## PORTEFEUILLES D'ACTIFS COTÉS

L'ERAFP évalue l'efficacité de sa démarche *best in class* en comparant les notes ESG de ses portefeuilles d'actifs cotés (actions, obligations d'entreprises privées, obligations convertibles et obligations souveraines)<sup>8</sup>, avec celles d'indices de référence. En 2024, la grande majorité des

portefeuilles surperformaient d'un point de vue ESG leur indice de référence<sup>9</sup>.

Pour le portefeuille multi-actifs, des dispositions particulières d'application du dispositif ISR ont été élaborées.

## Évolution de la note ESG du portefeuille d'actifs cotés par poches d'investissement de l'ERAFP

Sources — Moody's ESG Solutions (2017-2022), Morningstar-Sustainalytics (2023-2024), au 31 décembre 2024

| Actifs cotés<br>au 31/12/2024                                    | Note ESG 2017 |             | Note ESG 2022 |             | Note ESG 2023 |             | Note ESG 2024 |             |
|------------------------------------------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
|                                                                  | Portefeuille  | Indice      | Portefeuille  | Indice      | Portefeuille  | Indice      | Portefeuille  | Indice      |
| <b>Portefeuille<br/>d'entreprises<br/>cotées agrégé</b>          | <b>46,6</b>   | <b>42,7</b> | <b>51,6</b>   | <b>49,1</b> | <b>55,6</b>   | <b>54,9</b> | <b>58,7</b>   | <b>57,3</b> |
| <i>Obligations<br/>d'entreprises privées<br/>et convertibles</i> | 48,2          | 42,3        | 51,3          | 47,9        | 54,2          | 53,4        | 56,3          | 55,0        |
| <i>Actions cotées</i>                                            | 46,2          | 43,6        | 52,5          | 50,8        | 56,8          | 56,6        | 60,4          | 58,9        |
| <b>Portefeuille<br/>souverain</b>                                | <b>81,1</b>   | <b>80,5</b> | <b>81,9</b>   | <b>81,0</b> | <b>65,4</b>   | <b>64,3</b> | <b>64,7</b>   | <b>64,3</b> |

8 Les portefeuilles d'obligations d'entreprises privées Crédit émergent et les portefeuilles de petites capitalisations ne sont pas inclus en raison d'un manque de données pour ces classes d'actifs.

9 L'ERAFP compare dans ce rapport ses portefeuilles à des indices de référence. Ceux-ci sont sélectionnés par rapport à la zone géographique et la taille de capitalisation des entreprises du mandat en question. Ils sont nommés de façon indifférenciée « Indice », étant entendu que ceux-ci varient selon le portefeuille concerné. Lors de l'agrégation de différentes poches, un indice composite est constitué par agrégation des différents indices sous-jacents, pondérés par la capitalisation boursière des portefeuilles correspondants.

## Portefeuille d'entreprises cotées agrégé

La note ESG du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP (voir graphique ci-dessous) continue à surperformer celle de l'indice de référence (+1,4 point). Ce résultat traduit le meilleur positionnement du portefeuille sur les 5 piliers de la charte ISR : le portefeuille d'entreprises cotées est mieux noté que l'indice, avec notamment une surperformance de 2,5 points sur le pilier « Environnement », et une surperformance de 2 points sur le pilier « Bonne gouvernance »

La note ESG de 2017 à 2022, calculée par l'ancien prestataire (Moody's ESG Solutions), est donnée à titre d'information. À partir de 2023, la comparaison des notes obtenues avec celles des années précédentes n'est pas pertinente compte tenu du changement de méthodologie.

Au-delà de la mesure de l'efficacité de la démarche *best in class* appliquée au portefeuille d'entreprises cotées, l'ERAFP évalue son effet sur l'univers d'investissement. Le taux de sélectivité du filtre ISR - à savoir le taux des entreprises notées exclues compte tenu de la méthodologie ESG appliquée par l'ERAFP - s'élève à environ 21 %. Autrement dit, l'application de son filtre permet à l'Établissement de tenir à l'écart de ses investissements environ un cinquième des titres des indices dans lesquels il est susceptible d'investir. Ce taux élevé reflète à la fois le niveau d'exigence du filtre ISR de l'ERAFP et son efficacité.

## Note ESG du portefeuille d'entreprises cotées par rapport à celle de l'indice depuis 2017<sup>10</sup>

Sources — Moody's ESG Solutions (2017-2022), Morningstar-Sustainalytics (2023-2024), au 31 décembre 2024



<sup>10</sup> En 2023, le changement d'agence de note extra-financière et de méthode d'évaluation qui en découle a entraîné une évolution à la hausse de la note ESG des émetteurs en portefeuille.

**PORTEFEUILLE D' ACTIONS COTÉES**

En 2024, le portefeuille d'actions de l'ERAFP surperforme de nouveau son indice de référence, de 1,5 point.

Cela s'explique en grande partie par la note ESG obtenue par les portefeuilles d'actions de grandes et moyennes capitalisations de la zone euro et d'actions européennes, qui représentent environ 70 % du portefeuille d'actions agrégé de l'ERAFP, ainsi que des portefeuilles d'actions de grandes capitalisations de la zone Amérique du Nord, qui représentent environ 17 % du portefeuille d'actions agrégé de l'ERAFP. Ces portefeuilles obtiennent une meilleure note que leur indice de référence.

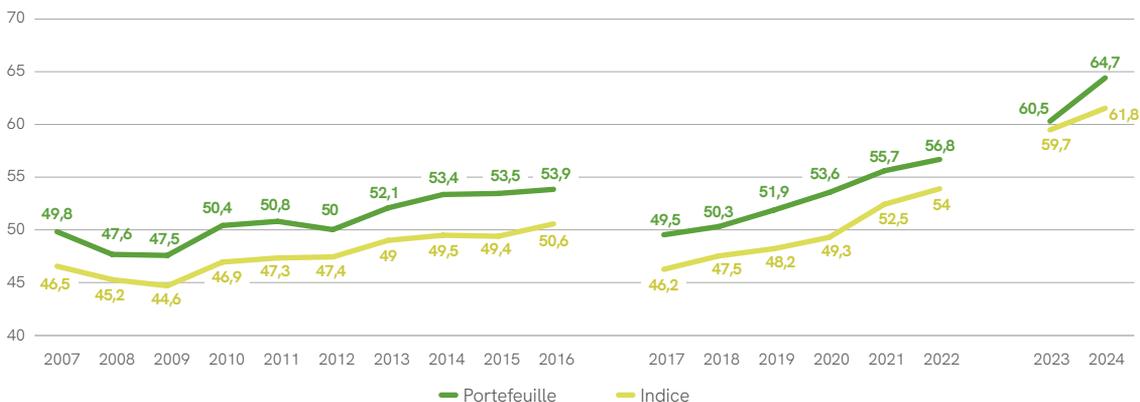
Les portefeuilles d'actions de moyennes capitalisations de la zone Amérique du Nord et le portefeuille d'actions de la zone Japon ont obtenu une note ESG inférieure à leur indice de référence.

Si l'on regarde plus spécifiquement l'évolution de la note ESG au niveau du portefeuille d'actions de la zone euro<sup>11</sup>, on observe que, bien loin d'être un phénomène conjoncturel, sa note est, depuis la date d'entrée en vigueur de la Charte ISR de l'ERAFP, à la fois en constante progression et systématiquement plus élevée que celle de son indice de référence.

La baisse de la note constatée entre 2016 et 2017 ainsi que l'évolution à la hausse entre 2022 et 2023 sont dues à des changements méthodologiques.

**Évolution de la note ESG du portefeuille d'actions de la zone euro par rapport à celle de l'indice**

Sources — Moody's ESG Solutions (2017-2022), Morningstar-Sustainalytics (2023-2024), au 31 décembre 2024



11 Il s'agit du portefeuille qui dispose de l'historique le plus long et de la meilleure couverture d'analyse.

La sous-performance du portefeuille d'actions de moyennes capitalisations de la zone Amérique du Nord s'explique par l'absence de données pour de nombreuses entreprises du portefeuille, surpondérées par rapport à un indice de référence mieux couvert par l'agence de notation.

La sous-performance du portefeuille d'actions de la zone Japon est, quant à elle, due notamment au fait que l'un des deux mandats est investi dans des entreprises de plus petite taille, pour lesquelles les critères sont moins bien renseignés et les émetteurs donc pénalisés, et à une moins bonne performance des actifs de manière générale, notamment sur le pilier « Démocratie sociale ». 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 des comités de gestion semestriels avec les gérants, l'ERAFF s'assure que ses attentes sont bien prises en compte.

Compte tenu des spécificités de ces univers, les mandats suivent un dispositif dit *best-in-class* dynamique consistant à dialoguer avec les émetteurs pour faire progresser leurs pratiques ESG plutôt que d'appliquer des filtres quantitatifs sur l'univers.

### PORTFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES PRIVÉES

En 2024, le portefeuille de l'ERAFF continue de surperformer son indice de référence de 1,3 point. Les notes ESG obtenues par les portefeuilles d'obligations d'entreprises privées libellées en euro et d'obligations convertibles de la zone « Monde » expliquent ce résultat. Le portefeuille d'obligations d'entreprises privées libellées en euro, qui représente environ 75 % du portefeuille couvert par la notation, a surperformé son indice de référence sur 4 des 5 piliers, ce qui se traduit par un écart global de 1,1 point. De même, le portefeuille d'obligations convertibles de la zone « Monde » a surperformé son indice de référence de 4,6 points, bénéficiant de notes ESG supérieures sur tous les piliers de la Charte ISR.

### Portefeuille d'obligations publiques

Dans la continuité des années précédentes, tous les émetteurs du portefeuille passent le filtre ESG de l'ERAFF. En effet, tous obtiennent une note ESG moyenne bien supérieure à 50/100, seuil d'éligibilité défini par le dispositif ISR pour cette classe d'actifs.

Le portefeuille obligataire souverain de l'ERAFF continue de surperformer son indice de référence, de 0,5 point en 2024. Cette surperformance est constatée sur 4 des 5 piliers, et plus particulièrement les piliers « Environnement » (+1 point) et « État de droit et droits de l'homme » (+0,6 point). Ce résultat s'explique largement par la surpondération de la France qui représente près de la moitié du portefeuille souverain et surperforme donc l'indice.

La note du portefeuille a légèrement baissé (-0,7 point) entre 2023 et 2024 alors que celle de l'indice est restée constante. Cela s'explique par l'évolution de certains indicateurs pris en compte ainsi que leur pondération dans le calcul de la note ESG.

### Portefeuille multi-actifs

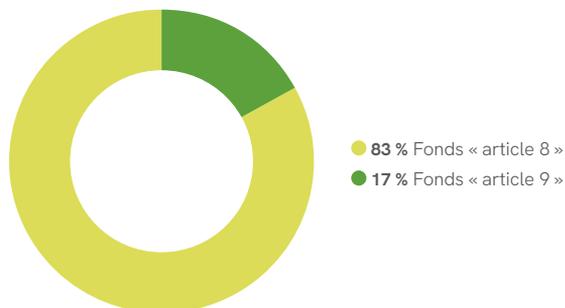
L'ERAFF a élaboré des dispositions particulières d'application de son dispositif ISR au mandat de gestion de fonds multi-actifs. Il a été décidé que l'éligibilité ISR d'un fonds susceptible d'être sélectionné par les gérants serait déterminée à partir :

- 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 ESG du fonds, évaluée en fonction de la note ESG de chaque émetteur représenté dans le fonds;
- ou de l'obtention par le fonds d'un label ISR ou de sa classification « article 8 » ou « article 9 » au sens du règlement européen « SFDR »<sup>12</sup>.

<sup>12</sup> Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (en anglais, « Sustainable Finance Disclosure Regulation » - SFDR).

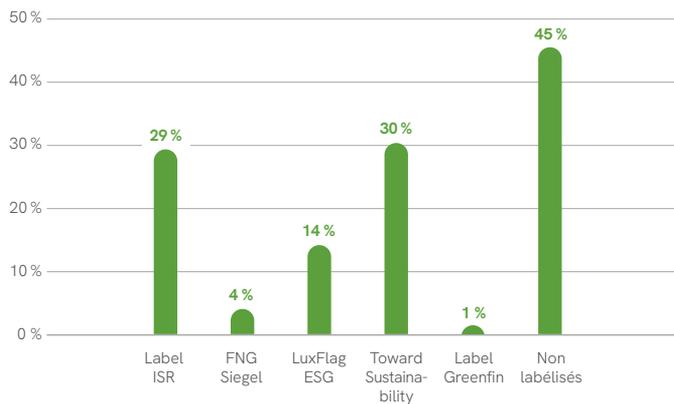
### Répartition des fonds du portefeuille multi-actifs selon la classification SFDR (en %)

Source — ERAFP, au 31 décembre 2024



### Répartition des fonds du portefeuille multi-actifs par type de label ESG<sup>13</sup> (en %)

Source — ERAFP, au 31 décembre 2024



13 Certains fonds cumulent plusieurs labels. Ils sont donc comptabilisés plusieurs fois.

Au 31 décembre 2024, tous les fonds du portefeuille multi-actifs recouvraient une dimension ISR. Selon la classification du règlement SFDR, 83 % (contre 78,5 % à fin 2023) de ces fonds promouvaient des caractéristiques environnementales ou sociales (fonds « article 8 ») et 17 % (contre 19,3 % en 2024) poursuivaient un objectif d'investissement durable (fonds « article 9 »). La diminution des fonds « article 9 » provient majoritairement de la poursuite du mouvement de reclassification de ces fonds en fonds « article 8 » intervenu en 2023, dans l'attente de précisions de la Commission européenne quant aux exigences ESG applicables à ces fonds.

En complément de la grille de lecture SFDR, qui repose sur la classification des fonds par les gestionnaires de fonds eux-mêmes, la répartition des fonds par type de label ESG donne la vision que portent des entités externes sur la nature des fonds considérés. Au 31 décembre 2024, 55 % des fonds du portefeuille multi-actifs s'étaient vu octroyer un ou plusieurs labels ESG. 29 % des fonds labellisés avaient obtenu le « Label ISR », 30 % le label « Toward Sustainability » suivis par le label « LuxFlag ESG » (14 %), le label « Greenfin » (1 %), et le label « FNG Siegel » pour 4 %. Certains fonds ont obtenu plusieurs labels et sont donc comptabilisés plusieurs fois.

---

**Au 31 décembre 2024,  
tous les fonds du  
portefeuille multi-actifs  
recouvraient une  
dimension ISR**

---

## PORTEFEUILLES D'ACTIFS NON COTÉS

### Portefeuille immobilier

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 ESG 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 ESG potentielle au moment de l'acquisition.

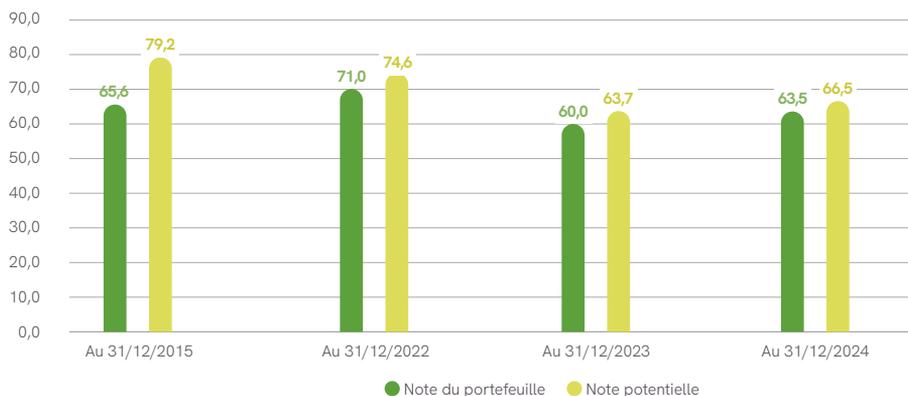
En résumé, ne peuvent être sélectionnés pour le compte de l'ERAFP que les actifs immobiliers présentant une performance ESG élevée au sein de leur catégorie au moment de l'acquisition ou un fort potentiel d'amélioration.

En 2024, la note ESG du portefeuille immobilier consolidé de l'ERAFP s'est améliorée par rapport à l'année précédente, passant de 60,0 à 63,5. L'évolution constatée à partir de 2022 est liée à l'application d'une nouvelle méthodologie faisant suite à un changement de gérant pour l'un des mandats du portefeuille, qui s'est traduite

par une baisse de la note ESG. Les résultats obtenus ne sont donc pas comparables à ceux obtenus avant 2022 pour ces mêmes actifs. À cela s'ajoute l'actualisation, en 2023, de la grille de notation d'un autre gérant, se traduisant là aussi par une forte baisse du résultat sur ce mandat.

### Évolution de la note ESG du portefeuille immobilier

Source — Gérants, au 31 décembre 2024



### Portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures

Dans le cadre de ses mandats de capital-investissement et d'infrastructures, l'Établissement a adapté le dispositif ISR aux spécificités de ces classes d'actifs, en recourant à une approche dynamique et cohérente avec la durée de vie des 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, associée à d'éventuelles pratiques controversées du fait de sociétés ou de projets dont des parts sont détenues en portefeuille.

Les mandataires de gestion investissant principalement au travers de fonds collectifs, l'analyse ISR repose sur 2 aspects :

- l'évaluation de la société de gestion en analysant les engagements ESG du gérant et 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 dispositif ISR de l'ERAFP.

### PORTFEUILLE DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

Pendant la période de pré-investissement une analyse des gérants est réalisée. Celle-ci permet d'évaluer leurs pratiques selon leurs engagements, leurs modes d'organisation et leurs processus ESG. Cette évaluation permet d'attribuer une note et de catégoriser le gérant selon 2 niveaux. Cette note est revue annuellement.

Au 31 décembre 2023, l'ensemble des gérants sélectionnés pour les fonds du mandat de capital-investissement de l'ERAFP ont signé la clause ESG du mandataire de gestion. 74% des sociétés de gestion fournissent un rapport ESG (67% à fin 2022, soit une hausse de 7%), 81% sont signataires des Principes pour l'investissement responsable (84% à fin 2022, soit une baisse de 3%) et 75% publient une empreinte carbone de leur portefeuille (au moins sur les scopes 1 et 2, contre 72% à fin 2022). À fin 2023, 19% des sociétés de gestion suivent une trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre, contre 12% à fin 2022. On peut noter une amélioration générale des résultats observés du fait de l'inclusion de nouveaux gérants disposant de critères ESG renforcés, mais aussi d'une meilleure prise en compte des sujets ESG par les gérants déjà présents.

En outre, une analyse de la performance des entreprises sous-jacentes des fonds investis par les gérants est réalisée annuellement.

En 2022 et afin d'affiner l'évaluation des sociétés et d'augmenter le taux de couverture des indicateurs et la qualité des réponses, le délégataire de gestion a procédé à une refonte du questionnaire ESG. Celui-ci s'organise désormais autour de cinq thématiques : gouvernance, organisation de la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE), environnement, certification ESG, social et fournisseurs.

Au 31 décembre 2023, il est à noter qu'une des entreprises a été reconnue coupable de violation du Pacte mondial des Nations unies et des Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE. L'entreprise a été condamnée pour avoir eu des pratiques anticoncurrentielles sur son marché de distribution de données financières. À la suite de ce jugement, elle a mis en œuvre des actions correctrices en interne, à savoir la révision de ses accords de commercialisation et la mise en place d'une formation interne sur le droit de la concurrence pour l'ensemble de ses collaborateurs. On peut également mentionner que 31% des entreprises sous-jacentes ont produit un rapport RSE, 78% ont évalué leur empreinte carbone, 21% ont évalué leur éligibilité à la taxonomie pour un chiffre d'affaires éligible moyen de 4%, 65% ont un plan de répartition de la valeur au-delà des exigences réglementaires et 49% ont adopté une charte d'achat responsable.

Grâce à ce nouveau questionnaire, le taux de couverture a progressé, à la fois au niveau des gérants mais aussi des actifs sous-jacents. En effet, 88% des gérants ont répondu au questionnaire (contre 80% à fin 2022). Au niveau des entreprises sous-jacentes, le taux de couverture est de 62,5% (contre 51% à fin 2022).

## PORTEFEUILLE D'INFRASTRUCTURES

Au niveau des investissements en infrastructures, le mandataire de gestion s'assure dans un premier temps que les fonds ciblés n'investissent pas dans les entreprises actives dans l'extraction ou la combustion de charbon et ne font pas l'objet d'une condamnation de violation des normes internationales d'ordre environnemental, social ou de gouvernance.

Tous les gérants des fonds ciblés sont ensuite évalués en amont de l'investissement, sur la base d'une grille de notation analysant à la fois leur politique ESG, leur gestion des risques ESG matériels, la contribution à la gestion des risques et opportunités ESG des actifs sous-jacents et la transparence du reporting ESG. Les gérants sélectionnés par le mandataire de gestion du portefeuille de l'ERAFFP disposent tous d'une politique d'investissement responsable. Au 31 décembre 2023, sur les 16 gérants, tous sont signataires des Principes pour l'investissement responsable (PRI) et ont établi une politique d'investissement responsable ; 15 ont également une politique climat. Parmi eux, 9 ont obtenu cinq étoiles dans la catégorie « Infrastructures » du dernier reporting des PRI. Tous mènent une évaluation ESG en phase de pré-investissement et en phase de détention et mènent un engagement sur les sujets ESG avec les entreprises. Enfin, 13 sur 16 indiquent prendre en compte le sujet de la biodiversité (contre 11 sur 18 au 31 décembre 2022).

En 2021, le mandataire de gestion a proposé une révision du cadre de reporting afin de se baser sur un référentiel international reconnu (EDCI), de mettre l'accent sur des indicateurs de performance transverses et comparables, et enfin de réduire le nombre d'indicateurs collectés dans le but d'augmenter la qualité et la quantité d'information.

Grâce à cette révision du cadre de reporting, le délégataire a donc mis en place une nouvelle méthodologie de notation des actifs sous-jacents, effective depuis le 31 décembre 2022. Celle-ci est alignée autant que possible avec le standard de place EDCI, auquel sont ajoutés certains indicateurs propres à l'ERAFFP, notamment sur les sujets sociaux. Ces indicateurs sont regroupés en différentes catégories relative à l'évolution de l'emploi, l'intensité carbone, la consommation et la production d'énergies renouvelables, la biodiversité, la féminisation des conseils d'administration, les accidents du travail, les sondages de satisfaction des employés ainsi que le taux de complétude de toutes les thématiques précédentes.

Cette méthodologie permet de produire deux notes :

- une note statique afin de comparer la performance des actifs entre eux ;
- une note dynamique afin de comparer la performance de l'actif d'une année sur l'autre.

## Note ESG des actifs sous-jacents du portefeuille d'infrastructures

Source — Gérant, au 31 décembre 2023

| Année de référence | Nombre d'actifs | Couverture moyenne des indicateurs par actif | Note moyenne statique : Actifs présents au 31/12/2023 | Note moyenne dynamique : Actifs présents au 31/12/2022 et 31/12/2023 |
|--------------------|-----------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| 2022               | 186             | 63%                                          | 34,7                                                  | N/A                                                                  |
| 2023               | 169             | 59%                                          | 47,1                                                  | 66,8 (105 actifs uniquement)                                         |

Bien que la couverture ait légèrement diminué, les actifs semblent s'être améliorés en termes de qualité ESG. Le score moyen dynamique de l'année prochaine offrira une analyse plus fine et complète.

Au 31 décembre 2023, les gérants des fonds sont donc évalués à la fois sur leur propre performance ESG et sur la gestion des performances de leurs actifs sous-jacents.

# Adhésion et participation à des initiatives collectives

## ADHÉSION À DES CHARTES OU INITIATIVES

L'évolution du secteur financier vers des pratiques plus soucieuses du long terme, intégrant plus systématiquement les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance n'est possible que si les investisseurs responsables travaillent conjointement pour peser sur l'ensemble des émetteurs. Dans ce contexte, l'ERAFF a rejoint les initiatives listées ci-dessous.

| Initiative / Charte                                                                                                                                      | Thématique(s) | Objectifs                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Date d'entrée |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
|  <p>PRI Principles for Responsible Investment</p>                       | ESG           | <p>Initiative portée par les Nations Unies visant à inciter les investisseurs à mettre en œuvre des principes suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– prendre en compte les enjeux ESG dans ses processus d'analyse et de décision en matière d'investissements ;</li> <li>– se comporter en investisseur actif et prendre en compte les questions ESG dans ses politiques et pratiques d'actionnaire ;</li> <li>– demander aux entités de publier des informations appropriées sur les questions ESG ;</li> <li>– favoriser l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs ;</li> <li>– travailler ensemble pour accroître l'efficacité dans l'application des Principes ;</li> <li>– rendre compte de ses activités et de leurs progrès dans l'application des Principes.</li> </ul> | 2006          |
|  <p>IIGCC<br/>The Institutional Investors Group on Climate Change</p> | Climat        | Réseau d'investisseurs européens ayant pour objectif commun l'action face au changement climatique.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 2014          |
|  <p>ShareAction»<br/>Investor Decarbonisation Initiative (IDI)</p>    | Climat        | <p>Initiative portée par l'ONG ShareAction sur la thématique du changement climatique destinée à aider les investisseurs à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– collaborer ;</li> <li>– s'informer, via le partage d'études ;</li> <li>– mener des actions d'engagement.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 2015          |
|  <p>FIR FORUM POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE</p>                   | ESG           | Association multi-parties prenantes ayant pour objectif de promouvoir une finance responsable au service de l'économie réelle, contribuant aux objectifs de développement durable et favorisant l'intégrité des marchés financiers.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 2016          |

## DÉMARCHE GÉNÉRALE DE L'ENTITÉ

| Initiative / Charte                                                                                                    | Thématique(s) | Objectifs                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Date d'entrée      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|
|                                       | Climat        | <p>Initiative d'investisseurs visant à s'assurer que les entreprises les plus émettrices de gaz à effet de serre au monde prennent les mesures nécessaires pour faire face au changement climatique.</p> <p>Les travaux de l'initiative sont coordonnés par cinq réseaux d'investisseurs : le Groupe d'investisseurs asiatiques sur le changement climatique (AIGCC), le Ceres, le Groupe d'investisseurs sur le changement climatique (IGCC), le Groupe d'investisseurs institutionnels sur le changement climatique (IIGCC) et les Principes pour l'investissement responsable (PRI).</p> <p>Climate Action 100+ a d'abord été lancée comme une initiative quinquennale (2017-22), mais en 2022, elle a annoncé qu'elle se poursuivrait jusqu'en 2030. En 2023, elle a annoncé sa stratégie de « phase 2 », qui s'étend de 2023 à 2030.</p> | 2017               |
| <p>Charte des investisseurs publics français en faveur des Objectifs de Développement Durable (ODD)</p>                | ODD / ESG     | <p>Charte qui engage ses signataires à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– intégrer les ODD dans leur stratégie d'investissement ;</li> <li>– assurer la conformité de leur fonctionnement interne avec les ODD ;</li> <li>– apprécier l'impact de leurs activités sur les ODD et rendre compte de la mise en œuvre de ces principes ;</li> <li>– diffuser les meilleures pratiques en matière d'ODD auprès de leurs parties prenantes.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 2019               |
|  <p>Tobacco-Free Finance Pledge</p> | ODD           | <p>Engagement d'acteurs financiers :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– reconnaissant le caractère spécifique du tabac, qui ne peut pas faire l'objet d'actions d'engagement efficaces dans la mesure où son utilisation ne peut en aucun cas être sûre ;</li> <li>– mettre en œuvre et promouvoir des politiques de financement sans tabac.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2019 <sup>14</sup> |

14 L'ERAFP ne détient plus aucun investissement dans le secteur « Tabac » depuis cette date.

| Initiative / Charte                                                                       | Thématique(s)          | Objectifs                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Date d'entrée |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
|          | Environnement / Climat | Organisation qui sollicite chaque année, pour le compte d'investisseurs, les émetteurs publics et privés pour qu'ils évaluent et gèrent les risques et opportunités liés au changement climatique, la sécurité de l'eau et la déforestation et reportent sur ces sujets.                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 2020          |
|          | Climat                 | Groupe international d'investisseurs ayant pris l'engagement d'assurer la transition de leur portefeuille d'investissements vers une neutralité carbone d'ici 2050.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2020          |
|          | Biodiversité           | Déclaration d'investisseurs et d'institutions financières ayant pour objectifs :<br><ul style="list-style-type: none"> <li>– la reconnaissance du fait que la biosphère, fondement de la résilience et du progrès humain, est soumise à une pression croissante.</li> <li>– l'appel et l'engagement à prendre des mesures ambitieuses en faveur de la biodiversité.</li> </ul>                                                                                                                                                                              | 2021          |
| Net Zero Engagement Initiative (NZEI)                                                     | Climat                 | La NZEI a été mise en place pour développer et étendre la portée de l'engagement des investisseurs au-delà de la liste des entreprises cibles de <i>Climate Action 100+</i> , en fonctionnant sur le même modèle et en incluant davantage d'entreprises consommatrices d'énergies fossiles, qui contribuent ainsi à la demande pour ces produits.                                                                                                                                                                                                           | 2023          |
| Initiative sur la santé mentale et le bien-être des utilisateurs finaux de la technologie | Social                 | Coalition d'investisseur demandant aux entreprises visées de définir des politiques et mettre en œuvre des mesures visant à atténuer l'impact potentiellement négatif de la technologie sur la santé mentale et le bien-être des utilisateurs finaux.                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 2023          |
|        | Biodiversité           | Initiative collaborative d'investisseurs visant à soutenir l'ambition et l'action des entreprises des secteurs jugés clés pour inverser la tendance de dégradation de la nature et de perte de biodiversité.<br>Le secrétariat de l'initiative et le groupe de travail sur l'engagement des entreprises sont codirigés par le Ceres et le Groupe d'investisseurs institutionnels sur le changement climatique (IIGCC).<br>Le groupe consultatif technique de l'initiative est codirigé par la Fondation <i>Finance for Biodiversity et Planet Tracker</i> . | 2024          |
|        | Biodiversité           | Créé par la Fondation Jeremy Collier en 2015, FAIRR est un réseau d'investisseurs qui sensibilise aux risques matériels et aux opportunités dans l'agriculture animale intensive et le secteur alimentaire mondial afin de promouvoir les meilleures pratiques et minimiser les risques.<br>L'initiative concentre ses efforts sur la fourniture d'une recherche de haute qualité, la facilitation d'engagements collaboratifs et la coordination de l'action auprès des régulateurs.                                                                       | 2024          |

## Participation aux travaux et actions

Dans le cadre de ces initiatives, l'ERAFP a notamment participé en 2024 aux travaux et actions suivantes :

- IIGCC/Climate Action 100+/NZEI : L'ERAFP a poursuivi son engagement en partenariat avec l'IIGCC, Climate Action 100+ et la NZEI, dans lesquelles il est investisseur meneur de l'engagement pour trois entreprises du secteur des services aux collectivités.
- CDP (*Carbon Disclosure Project*) : L'ERAFP a soutenu la campagne « *Non-disclosure* »<sup>15</sup> visant près de 2 000 entreprises internationales ne divulguant pas leurs émissions carbone ou leur impact sur la déforestation ou sur l'eau, ainsi que la campagne « *Science-Based Targets* »<sup>16</sup> dont le but est d'accélérer l'adoption par les entreprises d'objectifs d'alignement avec une trajectoire de limitation du réchauffement climatique à 1,5° C. En 2024, la campagne SBTi a porté sur plus de 2 000 entreprises internationales ciblées pour leur impact sur le climat.
- FAIRR et Nature Action 100 : Poursuivant ses efforts d'intégration de la thématique biodiversité à ses activités ISR, l'ERAFP a rejoint en 2024 deux initiatives d'engagement collaboratif, qui publient chacune de la recherche et/ou des comparatifs d'entreprises sur certains enjeux liés à la biodiversité. Outre le fait de collaborer au sein d'engagements, ces adhésions permettent à l'ERAFP de développer son expertise sur ces sujets.
- FIR : Conjointement avec le Fonds de réserve pour les retraites (FRR), l'ERAFP a pris l'initiative en 2024 de créer un groupe de travail dédié à l'élaboration d'une méthode de mesure de l'efficacité de l'engagement, sous l'égide du FIR. Le groupe pilote, composé d'experts représentant des investisseurs institutionnels, des sociétés de gestion et des académiques, a pour objectif de créer des outils concrets et standardisés qui pourront être utilisés par les sociétés de gestion, dans les appels d'offres et, plus largement, dans la sélection de gérants et de fonds. Cette initiative vise ainsi à répondre aux préoccupations croissantes concernant le manque de standardisation, la disparité des définitions et des objectifs, et la difficulté à démontrer l'impact réel des activités et initiatives d'engagement qui se développent très largement dans l'univers de l'investissement responsable.

---

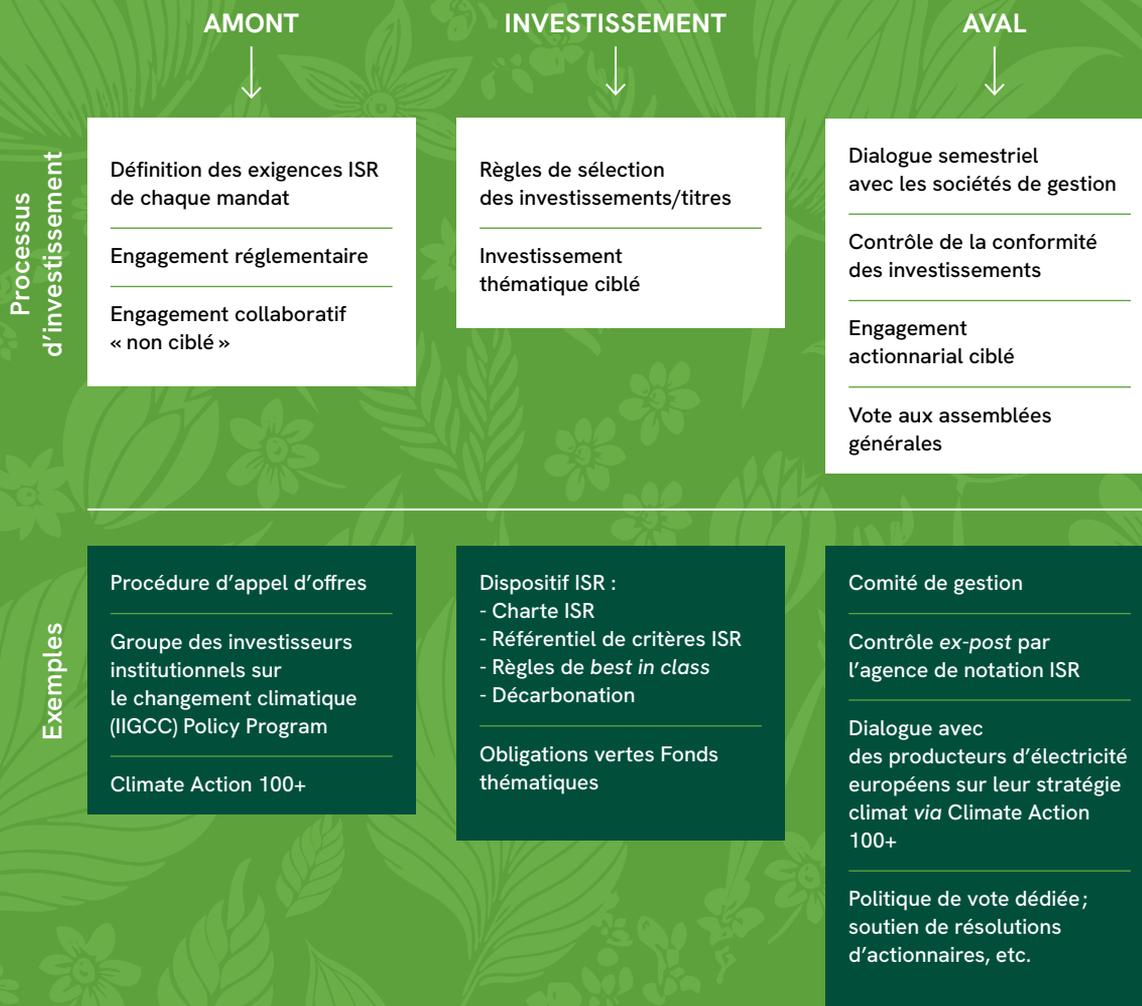
***Poursuivant ses efforts d'intégration de la thématique biodiversité à ses activités ISR, l'ERAFP a rejoint en 2024 deux initiatives d'engagement collaboratif***

---

<sup>15</sup> En français, « non divulgation ».

<sup>16</sup> En français, « objectifs fondés sur la science ».

## SYNTHÈSE DE LA STRATÉGIE ISR DE L'ERAFP



# Information à destination des affiliés sur les critères relatifs aux objectifs ESG de la politique d'investissement

---

Depuis l'origine, le RAFP a à cœur d'informer au mieux ses cotisants sur sa démarche et ses actions en matière d'ISR, par le biais notamment de différents supports de communication et d'événements, avec pour objectif de démontrer, de manière pédagogique, que la mise en œuvre d'une politique d'investissement 100 % socialement responsable est un gage de durabilité et de sécurité sur le long terme.

Pour ce faire, l'ERAFP a adapté sa stratégie de communication afin de toucher l'ensemble de ses parties prenantes :

- les bénéficiaires cotisants, via son site Internet, en proposant une rubrique « Investissement responsable » détaillée qui présente notamment la politique ISR du Régime ou encore ses actions en faveur du climat ;
- les employeurs publics, avec la présentation de la politique ISR du Régime et de ses initiatives en matière de transition énergétique lors des « Rencontres des employeurs publics » organisées en région par l'Établissement ;
- l'ensemble de ses parties prenantes, à travers son rapport annuel, son rapport de durabilité, son site Internet et sa présence sur les réseaux sociaux (LinkedIn).

Compte tenu du nombre important de cotisants au RAFP, l'outil principal de communication utilisé pour les informer est le site internet du Régime. Une refonte de cet outil a été réalisée et la page dédiée à l'investissement responsable a été intégralement repensée. Les internautes peuvent désormais y retrouver l'ensemble des publications ISR de l'ERAFP telles que sa plaquette ISR, ses lignes directrices pour l'engagement actionnarial, sa Charte ISR, sa politique climat et fossiles mais également des infographies relatives à la démarche *best in class* de l'Établissement, des vidéos pédagogiques ou encore un quizz ISR pour tester leurs connaissances.



# Gouvernance de l'ESG et moyens dédiés

---

|                                                                                   |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.1 Le conseil d'administration                                                   | 31 |
| 2.2 La direction de l'ERAFF                                                       | 33 |
| 2.3 Les ressources humaines internes                                              | 34 |
| 2.4 Les ressources financières internes                                           | 36 |
| 2.5 Prise en compte des risques de durabilité dans les politiques de rémunération | 36 |
| 2.6 Les ressources techniques externes                                            | 37 |

# Le conseil d'administration

---

Le conseil d'administration de l'ERAFP définit les orientations générales de la politique d'investissement socialement responsable du Régime.

En complément des sujets ISR sur lesquels il pourrait être amené à s'exprimer, le conseil d'administration adopte chaque année la mise à jour des lignes directrices en matière d'engagement actionnarial.

Afin de mener des travaux approfondis, le conseil bénéficie d'une information complète et régulière permise par la tenue de réunions trimestrielles de son Comité de suivi de la politique de placements (CSPP), en amont de chacune de ses séances.

Le conseil d'administration établit chaque année son programme de formation pour l'année suivante, dont l'un des modules porte sur l'ISR.

---

**Le conseil d'administration de l'ERAFP définit les orientations générales de la politique d'investissement socialement responsable du Régime**

---

## LE COMITÉ DE SUIVI DE LA POLITIQUE DE PLACEMENTS (CSPP)

Le CSPP a pour mission de préparer les décisions du conseil d'administration portant sur les orientations générales de la politique ISR, de suivre leur mise en œuvre, d'évaluer leurs effets sur le Régime, de s'assurer du respect des principes de la charte ISR ainsi que de préparer ses mises à jour éventuelles. Sont ainsi habituellement examinés au sein du CSPP les sujets suivants :

- la mise à jour des lignes directrices pour l'engagement actionnarial;
- la synthèse annuelle des votes aux assemblées générales, réalisés par les mandataires de gestion de l'ERAFP en son nom;
- le *reporting* ISR annuel sur les investissements du Régime;
- le suivi de l'implication de l'ERAFP dans des initiatives d'engagement et le suivi des controverses;
- les résultats de la mise en œuvre de la politique climat ;
- le suivi de l'application de la politique relative aux énergies fossiles de l'ERAFP par ses mandataires de gestion.

---

***En mars 2024,  
une journée  
de séminaire  
dédiée aux  
enjeux de la  
biodiversité a  
été organisée***

---

## **FORMATIONS À DESTINATION DES ADMINISTRATEURS DU RÉGIME SUR L'ISR**

---

Chaque année, les administrateurs du Régime se voient dispenser au moins une formation sur un sujet ESG.

En 2023 et en 2024, ces formations ont porté sur la thématique de la biodiversité. En effet, depuis plusieurs années, les rapports scientifiques, notamment ceux de l'IPBES<sup>17</sup>, alertent sur l'accélération de la détérioration de la biodiversité et sur ses lourdes conséquences sur les conditions de vie sur Terre. Les impacts économiques de cette détérioration sont également de mieux en mieux documentés et les incitations à prendre urgemment des mesures pour enrayer ce déclin se font de plus en plus nombreuses.

En mars 2024, une journée de séminaire dédiée aux enjeux de la biodiversité a été organisée. Elle a été marquée par l'intervention d'un écologue, l'organisation d'ateliers « Fresque de la Biodiversité » et la présentation des enjeux de la biodiversité à l'échelle des entreprises et d'un investisseur institutionnel.

En mars 2025 et afin de préparer les travaux de mise à jour de la politique climat de l'Établissement pour la période 2025-2030 dans le cadre de l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone (AOA), une formation a été proposée aux administrateurs sur les enjeux climatiques. Le cabinet de conseil I Care et le fournisseur de données Iceberg Datalab ont notamment présenté le contexte national et international dans lequel s'inscrit cette mise à jour ainsi que les principaux indicateurs utilisés pour l'analyse climat des portefeuilles et les méthodologies associées. L'équipe ISR de l'ERAFF a, elle, présenté le cadre de l'AOA et la politique climat en vigueur de l'ERAFF.

<sup>17</sup> Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques.

## La direction de l'ERAFP

---

La direction de l'Établissement remplit plusieurs rôles :

- elle prépare les propositions concernant l'évolution de la politique ISR ou l'élaboration de politiques spécifiques, telle que la politique climat, soumise au conseil d'administration;
- 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 s'assure de l'application de la politique ISR et de la politique climat par les sociétés de gestion;
- elle présente au conseil d'administration au moins une fois par an :
  - les notes ESG des portefeuilles;
  - les indicateurs climat permettant de suivre les objectifs fixés dans le cadre de la stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris;
  - les mises à jour apportées à la politique d'engagement actionnarial du Régime.

---

***La direction de l'Établissement prépare les propositions concernant l'évolution de la politique ou l'élaboration des politiques soumises au conseil d'administration comme par exemple la politique climat***

---

# Les ressources humaines internes

## L'ÉQUIPE ISR

En 2023, l'équipe ISR de l'ERAFP avait été renforcée avec la création d'un poste supplémentaire. En 2024, l'équipe ISR comporte 3,5 collaborateurs (soit 6,8 % de l'effectif total).

L'activité de l'équipe ISR de l'ERAFP consiste notamment à contrôler la mise en œuvre du dispositif ISR de l'ERAFP par les équipes d'analyse extra-financière des sociétés de gestion déléguées. Le contrôle de la mise en œuvre du dispositif ISR de l'ERAFP est assuré à travers :

- l'intégration de critères ISR dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion ;
- la participation de l'équipe ISR aux comités de gestion lors desquels les *reporting* ESG et climat sont discutés et des justifications aux demandes spécifiques de l'ERAFP sont apportées.

---

**L'équipe ISR contrôle la mise en place du dispositif ISR de l'ERAFP**

---

L'équipe ISR de l'ERAFP est également en charge, sous l'autorité de la directrice de la gestion technique et financière :

- d'établir les modalités de déclinaison de la Charte ISR de l'ERAFP pour chaque nouvelle classe d'actifs et des politiques thématiques (climat, énergies fossiles, biodiversité), ainsi que d'effectuer leur mise à jour en tant que de besoin ;
- d'actualiser les lignes directrices pour l'engagement actionnarial de l'ERAFP et de s'assurer de leur bonne application (suivi des votes des mandataires de gestion en assemblées générales, implication dans les initiatives d'engagement collaboratif, etc.) ;
- de sélectionner les fournisseurs de recherches (agences de notation extra-financière, fournisseurs d'analyses des votes aux assemblées générales, etc.) et de s'assurer de la bonne réalisation de leurs missions ;
- de participer aux actions de communication centrées sur la démarche ISR du Régime ;
- d'effectuer la reddition de compte externe ESG et climat du Régime ;
- de préparer les documents relatifs à la politique ISR du Régime présentés en CSPP ou au conseil d'administration et d'animer le Comité interne dédié au climat.

## LE COMITÉ INTERNE DÉDIÉ AU CLIMAT ET À LA BIODIVERSITÉ

Dans le but d'élaborer sa politique climat et biodiversité, l'ERAFP a mis en place en interne un comité de pilotage composé du directeur, de la directrice adjointe en charge de la gestion technique et financière, des responsables des différentes classes d'actifs et de l'équipe ISR.

Ce comité s'est réuni deux fois en 2024 puis deux fois début 2025 pour assurer le suivi de la mise en œuvre de la politique climat et sa mise à jour ainsi que l'élaboration d'une première politique biodiversité.

En outre, l'ensemble de l'équipe d'investissement de l'ERAFP et, plus largement, tous les collaborateurs de l'Établissement, sont également très impliqués sur les sujets ISR et climat.

Dès l'origine, les enjeux ESG ont été pleinement intégrés au fonctionnement interne de l'ERAFP. Que ce soit *via* des formations, des actualités, ou des consultations, l'Établissement a toujours souhaité impliquer et responsabiliser ses collaborateurs autour de ces thématiques. Des actions de communication autour des enjeux relatifs à la transition écologique sont régulièrement proposées avec, par exemple, l'organisation d'ateliers collaboratifs tels que « la Fresque du climat » et « la Fresque de la biodiversité ».

L'ERAFP organise aussi régulièrement des sessions de travail qui ont pour vocation d'informer et d'éclairer l'ensemble des collaborateurs sur des thématiques liées à l'activité de l'Établissement et plus généralement à l'ISR. Elles sont ainsi l'occasion de faire le point et d'échanger sur des questions d'actualité ou des projets menés en interne et d'élargir les points de vue avec l'apport d'intervenants externes. La dernière séance liée à l'ISR, tenue en mars 2024, a eu pour objet la politique relative aux énergies fossiles de l'ERAFP, adoptée en septembre 2023, ainsi qu'une présentation plus générale du contexte sur les scénarios énergétiques et les risques financiers liés aux actifs échoués.

## Les ressources financières internes

---

Le budget consacré par l'Établissement à l'ISR en 2024 s'élève à 653 k€, soit 2,0 % du budget total.

Ce budget correspond aux moyens humains internes (3,5 collaborateurs), à l'adhésion aux différentes initiatives, à l'achat d'analyses et données ESG et environnementales ainsi qu'à l'analyse des projets de résolutions pour les votes en assemblées générales d'entreprises.

## Prise en compte des risques de durabilité dans les politiques de rémunération

---

Conformément à l'article 20 du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique, les fonctions de membre du conseil d'administration sont exercées à titre gratuit.

Le directeur, la directrice adjointe en charge de la gestion technique et financière ainsi que l'équipe ISR ont des objectifs individuels annuels, qui sont pour partie liés à la prise en compte des enjeux ISR.

# Les ressources techniques externes

---

## L'AGENCE DE NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE

L'agence de notation extra-financière est chargée d'analyser le portefeuille d'actifs et de fournir des *reporting* mensuels et annuels sur les poches d'obligations et d'actions, à destination de l'Établissement. Elle apprécie également la conformité au dispositif ISR des obligations souveraines et assimilées gérées en direct.

À l'issue d'un appel d'offres public, Morningstar-Sustainalytics a remplacé en 2023 la précédente agence de notation extra-financière, Moody's ESG Solutions.

La notation ESG effectuée par Morningstar-Sustainalytics comporte un score de gestion de l'émetteur pour l'ensemble des indicateurs constituant les 5 piliers de la Charte ISR. Ce score évalue la capacité de la direction des entreprises à gérer les risques ESG spécifiques à leur secteur. Il inclut des indicateurs de gestion comprenant un ensemble de résultats par catégorie.

---

**L'agence de notation extra-financière est chargée d'analyser le portefeuille d'actifs et de fournir des reporting**

---

Les équipes de Morningstar-Sustainalytics déterminent la ou les catégories pertinentes pour établir le score final de l'indicateur. Elles sont constituées de 4 piliers :

- « Politique(s) mise(s) en place » : les indicateurs mesurent la force et la qualité de l'engagement politique d'un émetteur à traiter une question ESG importante. La politique environnementale est un indicateur souvent utilisé.
- « Programmes et Systèmes de management » : les indicateurs évaluent les systèmes opérationnels d'une entreprise pour la gestion des questions ESG matérielles.
- « Transparence et Conformité » : les indicateurs évaluent si les entreprises sont suffisamment transparentes pour les investisseurs en ce qui concerne leurs risques ESG et leurs pratiques de gestion.
- « Performance quantitative » : les indicateurs de performance mesurent l'efficacité des politiques, des programmes et des systèmes de gestion et font l'objet d'un suivi annuel pour montrer une tendance dans le temps.

L'évaluation ainsi réalisée aboutit à une note comprise entre 0 (absence de gestion) et 100 (meilleures pratiques). Elle s'inscrit pleinement dans la volonté de l'Établissement d'identifier, *via* sa notation extra-financière, les meilleures pratiques des entreprises traduisant l'application du principe de *best in class* dans son dispositif ISR.

De manière complémentaire, Morningstar-Sustainalytics réalise une évaluation des controverses pouvant réduire la note ESG d'un émetteur en fonction du niveau de gravité de la ou des controverses identifiées. Celles-ci sont évaluées selon une échelle allant de la catégorie 1 (la moins grave) à la catégorie 5 (la plus grave). La double analyse ainsi menée permet d'enrichir la notation extra-financière des entreprises et *in fine* d'en élargir la couverture.

---

**Les moyens que les sociétés de gestion mettent en œuvre pour la prise en compte des critères ESG et climat constituent un élément clé dans le processus de leur sélection**

---

## LES SOCIÉTÉS DE GESTION D'ACTIFS

La gestion des encours de l'ERAFP est réalisée de manière déléguée pour 83 % des encours, répartis sur 36 mandats. Les moyens que ces sociétés de gestion mettent en œuvre pour la prise en compte des critères ESG et climat constituent un élément clé dans le processus de leur sélection.

Les sociétés de gestion d'actifs assurent ainsi un suivi de la note ESG des émetteurs pendant toute la durée de leur détention en portefeuille. Des comités de gestion entre l'ERAFP et chacun de ses délégataires de gestion sont organisés sur une base semestrielle. Lors de ces réunions sont discutés, entre autres, les aspects ISR des mandats, et en particulier l'évolution de la note ESG des émetteurs.

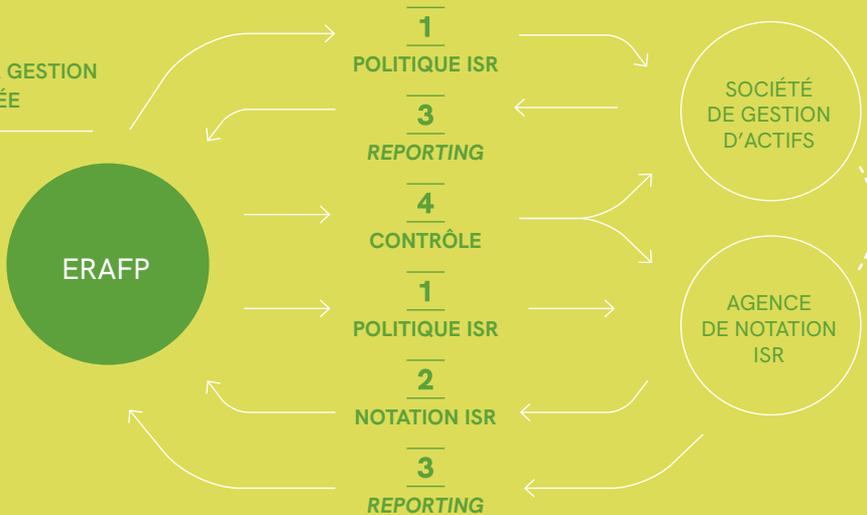
À cette occasion, la note attribuée par le gestionnaire d'actifs à chaque émetteur détenu en portefeuille est mise en perspective avec celle que lui attribue Morningstar-Sustainalytics. Si un écart est constaté, un échange est alors engagé avec le gestionnaire pour en comprendre les raisons. En cas de dégradation de la note ESG d'un émetteur, l'ERAFP peut envisager la possibilité de demander à la société de gestion d'opérer une action correctrice sur les placements. Depuis 2021, les sociétés de gestion sont également chargées de mener des actions d'engagement spécifiques sur les enjeux climatiques pour le compte de l'ERAFP.

## RÔLE DES DIFFÉRENTES ENTITÉS ET PROCÉDURES DE CONTRÔLE

POUR LA GESTION OBLIGATAIRE DIRECTE



POUR LA GESTION DÉLÉGUÉE



### 1 POLITIQUE ISR

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

### 2 NOTATION ISR

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

### 3 REPORTING

- Reporting semestriel
- Information régulière

### 4 CONTRÔLE

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

## LES AGENCES D'ÉVALUATION CLIMAT ET BIODIVERSITÉ

En 2023, à l'issue de la procédure de passation de marchés publics lancée en mai 2022 pour sélectionner un ou plusieurs cabinet(s) de conseil spécialisé(s) en stratégie climat et biodiversité sur les portefeuilles d'actifs cotés, immobilier et non cotés (infrastructures et capital-investissement), l'ERAFF a attribué le lot « actifs cotés »

à Iceberg Datalab et le lot « actifs immobiliers » à CBRE Conseil & Transaction.

À l'occasion du renouvellement de ces marchés, l'ERAFF a étendu le périmètre d'analyse aux enjeux biodiversité.

### Liste des indicateurs couverts par les prestataires de données climat et biodiversité

| Prestataire de données | Classe d'actifs          | Indicateurs                                                                                                                                                                             |
|------------------------|--------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Iceberg Datalab        | Obligations souveraines  | Intensité carbone, Alignement du mix énergétique avec un scénario 1,5° C, Empreinte biodiversité                                                                                        |
|                        | Actions                  | Intensité carbone, Alignement des scénarios de température, Alignement à la taxonomie verte, Part Brune, Risque de transition et Risque physique, Empreinte biodiversité                |
|                        | Crédit                   |                                                                                                                                                                                         |
|                        | Obligations convertibles |                                                                                                                                                                                         |
| CBRE                   | Immobilier               | Émissions absolues, Empreinte carbone, Intensité carbone, Alignement avec des scénarios de température, Risque climatique, Impact biodiversité, Coefficient de Biotope Surfacique (CBS) |

## L'AGENCE DE CONSEIL EN VOTE

Afin de s'assurer de la bonne interprétation et de la cohérence des positions exprimées par ses délégataires de gestion, l'ERAFP supervise le vote sur un échantillon composé d'une trentaine de grandes sociétés françaises et d'une dizaine de grandes sociétés internationales. L'Établissement a eu recours en 2024 aux services d'une agence de conseil en vote aux assemblées générales, Proxinvest, afin de l'assister dans l'analyse des résolutions soumises au vote des actionnaires par les entreprises dont il détient des actions à travers les portefeuilles gérés pour son compte.

---

***L'Établissement  
a eu recours en 2024  
aux services d'une agence  
de conseil en vote  
aux assemblées  
générales, Proxinvest***

---

# 3

## Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou des gérants

---

|                                                                                     |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 3.1 Engagements menés par l'ERAFP                                                   | 44 |
| 3.2 Une politique de vote exigeante et cohérente avec les valeurs du service public | 52 |

---

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 investisseurs 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 par l'adoption de lignes directrices qui définissent des thèmes d'engagement prioritaires ainsi que sa politique de vote aux assemblées générales.

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

Convaincu que l'engagement est un levier d'action significatif de sa politique ISR et confronté au manque de standardisation de ces pratiques, rendant difficile l'évaluation des actions menées par les gérants et encore plus les résultats découlant de ces actions, l'ERAFP a pris l'initiative

en 2024 de créer un groupe de travail dédié à l'élaboration d'une méthode de mesure de l'efficacité de l'engagement, conjointement avec le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) et sous l'égide du FIR. Les missions de ce groupe sont détaillées dans la partie 1.4 « Adhésion et participation à des initiatives collectives » du présent rapport. Cette initiative viendra nourrir les réflexions de l'Établissement pour l'expression des attentes, l'évaluation et le suivi ainsi que le *reporting* de ces activités à l'avenir.

---

### **L'ERAFP a pris l'initiative en 2024 de créer un groupe de travail dédié à l'élaboration d'une méthode de mesure de l'efficacité de l'engagement, conjointement avec le FRR et sous l'égide du FIR**

---

L'ERAFP pratique l'engagement, actionnarial ou obligatoire, auprès des émetteurs de son portefeuille pour influencer leurs pratiques ESG au travers :

- de sa participation directe à des engagements collectifs ou des déclarations d'investisseurs ;
- d'actions d'engagement menées par ses mandataires de gestion pour le compte de l'ERAFP ;
- de l'exercice de ses droits de vote lors des assemblées générales d'actionnaires.



**Les lignes directrices de l'engagement actionnarial de l'ERAFP**

# Engagements menés par l'ERAFP

Les entreprises potentiellement concernées par la stratégie d'engagement sont les entreprises détenues en portefeuille, quelle que soit la classe d'actifs (actions ou obligations) et le type d'entreprise (cotée ou non cotée). Les actions d'engagement sont menées :

- en fonction des thèmes prioritaires d'engagement ;
- lorsqu'une entreprise fait l'objet d'une controverse en lien avec des critères ESG ;
- dans l'objectif d'améliorer la transparence d'une entreprise et ses performances ESG.

## INITIATIVES COLLABORATIVES

En 2024, l'ERAFP a poursuivi ses démarches d'engagement sur plusieurs thèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance, en collaboration ou via différents réseaux et plateformes d'investisseurs.

Celles-ci s'inscrivent dans le cadre des thématiques d'engagement prioritaires de l'Établissement définies, chaque année, par son conseil d'administration, au sein des lignes directrices d'engagement actionnarial.

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

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

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

### 1

**La promotion de stratégies conformes avec les objectifs de l'Accord de Paris :**

- IIGCC/Climate Action 100+ et *Net Zero Engagement Initiative*
- IDI/ShareAction
- CDP
- *Net-Zero Asset Owner Alliance*

### 2

**La promotion de politiques et de stratégies d'intégration de la biodiversité au sein des entreprises :**

- Nature Action 100
- FAIRR
- *Finance for biodiversity*

## FOCUS SUR LES INITIATIVES COLLABORATIVES RÉPONDANT À DES ENJEUX LIÉS AU CLIMAT

---

### CLIMATE ACTION 100+

---

Lancée fin 2017, l'initiative *Climate Action 100+* est considérée comme l'une des initiatives d'investisseurs les plus pertinentes pour répondre aux enjeux liés au changement climatique. Elle vise à accompagner 169 entreprises identifiées comme étant les plus importants émetteurs de gaz à effet de serre au monde, mais aussi comme disposant des plus grandes capacités de contribution à la transition par leur stratégie de réduction de leurs émissions.

L'initiative, portée conjointement par les PRI et la Coalition globale des investisseurs sur le changement climatique (qui regroupe les quatre groupes régionaux d'investisseurs, dont le groupe européen des investisseurs institutionnels sur le changement climatique, IIGCC), regroupe plus de 600 investisseurs. L'initiative a d'abord été lancée comme une initiative quinquennale (2017-2022). Puis en 2022, l'annonce a été faite qu'elle se poursuivrait jusqu'en 2030. En 2023, sa stratégie de « phase 2 », qui s'étend de 2023 à 2030, a été dévoilée.

130 des entreprises ciblées par l'initiative se sont fixé un objectif de neutralité carbone à horizon 2050 au plus tard, alors qu'elles n'étaient que 5 à l'avoir fait en 2018, au moment du lancement de l'initiative.

### GRUPE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS SUR LE CHANGEMENT CLIMATIQUE (IIGCC)

---

L'IIGCC est une organisation internationale regroupant plus de 400 membres (des détenteurs d'actifs et des gestionnaires financiers), représentant plus de 60 000 Md€ d'actifs sous gestion, dans le but de collaborer sur la prise en compte, dans leurs investissements, des risques et opportunités liés au changement climatique. Les principales missions de l'IIGCC sont de fournir les connaissances et les outils nécessaires à l'évaluation des effets du changement climatique sur les actifs, d'inciter les investisseurs à gérer les effets du changement climatique sur l'investissement en incluant notamment le risque climatique dans leurs analyses, et de prôner des politiques publiques et des solutions pour les marchés garantissant une transition efficace vers un système climatique sûr, compatible avec les objectifs d'investissement à long terme.

### INITIATIVE IIGCC - NET ZERO ENGAGEMENT INITIATIVE (NZEI)

---

Initiative lancée en mars 2023 lorsque les 107 premières entreprises ciblées ont reçu des lettres de plus de 90 investisseurs participants,

la NZEI a été mise en place pour développer et étendre la portée de l'engagement des investisseurs au-delà de la liste des entreprises ciblées par *Climate Action 100+*, en fonctionnant sur le même modèle et en incluant davantage d'entreprises consommatrices d'énergies fossiles (qui contribuent à la demande pour ces produits).

L'élargissement des entreprises soumises à cette démarche d'engagement a pour but d'aider les investisseurs à aligner une plus grande partie de leur portefeuille sur les objectifs de l'Accord de Paris, tels que définis par leurs engagements « Zéro émissions nettes ».

La demande principale portée par les investisseurs par le biais de la NZEI est un plan de transition vers une économie neutre en carbone. Plus précisément, les lettres envoyées décrivent les attentes des investisseurs en matière de plan de transition vers la neutralité carbone (« Net Zero »). Les principales recommandations du plan de transition énoncées dans la lettre sont : 1) un engagement « Net Zero » complet ; 2) des objectifs de GES alignés ; 3) un suivi des performances en matière d'émissions ; et 4) une stratégie de décarbonation crédible.

### INITIATIVE DES INVESTISSEURS POUR LA DÉCARBONATION (IDI)

L'IDI est une initiative lancée en 2015 et animée par ShareAction. Elle encourage les entreprises cotées à définir leurs objectifs de décarbonation en s'appuyant sur l'initiative *Science-Based Targets*. Les moyens proposés aux entreprises pour réduire leurs émissions incluent un

approvisionnement à terme avec 100 % d'électricité d'origine renouvelable, une augmentation de leur efficacité énergétique ou encore une augmentation de leur flotte de véhicules électriques. Alors que l'IDI portait auparavant sur l'ensemble de l'économie mondiale, l'initiative concentre désormais ses efforts sur les secteurs à forte intensité carbone, en particulier la chimie et l'immobilier.

### ALLIANCE DES INVESTISSEURS POUR LA NEUTRALITÉ CARBONE (AOA)

L'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone (*Net Zero Asset Owner Alliance, AOA*), rejointe début 2020 par l'ERAFP, identifie le dialogue actionnarial avec les entreprises ainsi qu'avec les gestionnaires d'actifs comme l'un des leviers pour atteindre la neutralité carbone des portefeuilles d'investissement d'ici à 2050, et contribuer ainsi à l'atteinte de l'objectif de limitation de l'augmentation de la température mondiale à 1,5° C à horizon 2100, conformément à l'Accord de Paris.

Dans le cadre de sa participation à cette initiative, l'ERAFP a publié une politique climat comprenant un objectif sur l'engagement, à savoir construire un dialogue actionnarial avec une trentaine d'entreprises parmi les plus émissives de son portefeuille en faveur d'une transition énergétique conforme aux objectifs de l'Accord de Paris. Cet engagement est directement mené par l'ERAFP pour certaines entreprises et par l'intermédiaire de ses gestionnaires d'actifs pour les autres.

Dans le cadre de ces initiatives, l'ERAFP a notamment participé en 2024 aux travaux et actions suivantes :

- Climate Action 100+ : L'ERAFP participe activement à l'initiative sur les secteurs des services aux collectivités, de l'énergie et de l'automobile. Au sein de ces secteurs, l'ERAFP co-pilote l'engagement avec deux entreprises du secteur des services aux collectivités et est investisseur « support » pour quatre autres entreprises. Les secteurs des services aux collectivités et de l'automobile, clés pour la transition énergétique, et plus particulièrement les entreprises qui font l'objet d'une action d'engagement par l'ERAFP, ont commencé à prendre des mesures importantes (objectif de réduction de leurs émissions, baisse de la part des énergies fossiles / véhicules thermiques au profit des énergies renouvelables / véhicules électriques, etc.) mais doivent encore se mobiliser massivement pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. Dans le cadre de sa participation à un groupe d'engagement, l'ERAFP a co-déposé une résolution d'actionnaires auprès d'une entreprise du secteur de l'énergie en 2024. Celle-ci n'a toutefois pas été inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée générale et n'a donc pas été votée.
- Net Zero Engagement Initiative : L'ERAFP a rejoint la NZEI en 2023 en se portant investisseur co-pilote de l'engagement auprès d'une entreprise française du secteur des services aux collectivités. Cet engagement s'est poursuivi en 2024.
- Nature Action 100 : en 2024, l'ERAFP a rejoint le groupe d'engagement d'une entreprise du secteur de la grande distribution et a débuté les travaux de recherches, analyses et coopération entre investisseurs membres. Une première réunion avec l'entreprise s'est tenue au premier trimestre 2025.

## ENGAGEMENTS MENÉS PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION POUR LE COMPTE DE L'ERAFP

L'ERAFP demande à ses gérants d'engager avec les émetteurs au sein des portefeuilles gérés pour son compte.

Depuis la révision de la charte ISR en 2016, les mandataires de gestion de l'ERAFP assurent un suivi approfondi des controverses auxquelles les entreprises peuvent être exposées. Un dialogue est entamé 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 de prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Outre l'engagement mené dans le cadre du suivi des controverses, les gérants peuvent mener un engagement individuel ou collaboratif avec les entreprises sur une ou plusieurs thématiques, dans le but d'améliorer leur transparence et leurs performances ESG.

En 2024, le nombre d'engagements menés par les mandataires de gestion de l'ERAFP est en forte hausse (+40 %) <sup>18</sup> par rapport à l'année précédente. À noter que les actions d'engagement peuvent être très hétérogènes en nature comme en temps investi (signature d'une lettre, dialogue ponctuel ou récurrent, dépôt d'une résolution d'actionnaires, etc.) et que plusieurs mandats d'actions ont été renouvelés en 2024, ce qui peut engendrer une différence de comptabilisation des actions due au manque de standard de place en la matière.

<sup>18</sup> Les chiffres cités dans le tableau « Actions d'engagement menées sur le portefeuille d'entreprises cotées » ont été collectés auprès de sociétés de gestion œuvrant pour le compte de l'ERAFP.

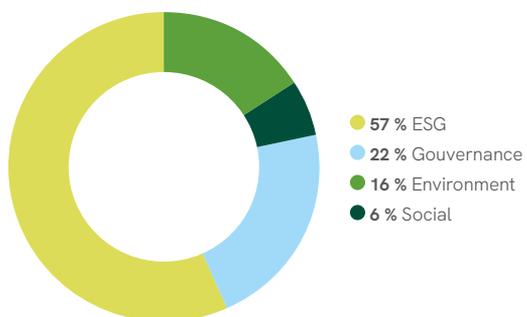
## Actions d'engagement menées sur le portefeuille d'entreprises cotées<sup>19</sup>

|                                                                                              |       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| Engagement en direct                                                                         | 1 102 |
| Engagement via une initiative collaborative                                                  | 85    |
| Dont rôle de « lead »                                                                        | 25    |
| Nombre d'entreprises ayant pris un engagement formel à la suite de la procédure d'engagement | 274   |

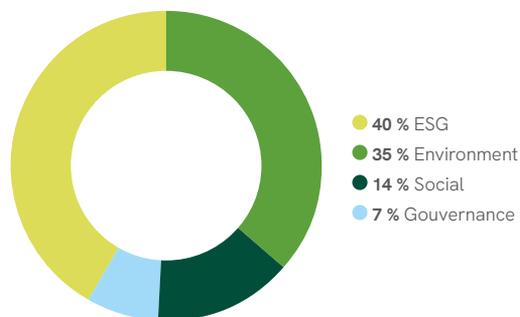
## Répartition thématique des engagements réalisés

Sources — ERAFP, gérants

ENGAGEMENTS EN DIRECT



ENGAGEMENTS COLLABORATIFS



Dans la continuité des informations collectées en 2022, l'ERAFP présente à nouveau la part des encours de ces portefeuilles couverte par ces actions d'engagement. Sur les 1 266 émetteurs du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP, 603 ont fait l'objet d'au moins une action d'engagement, soit 48 %. En termes d'encours, la proportion engagée s'élève à 80 %.

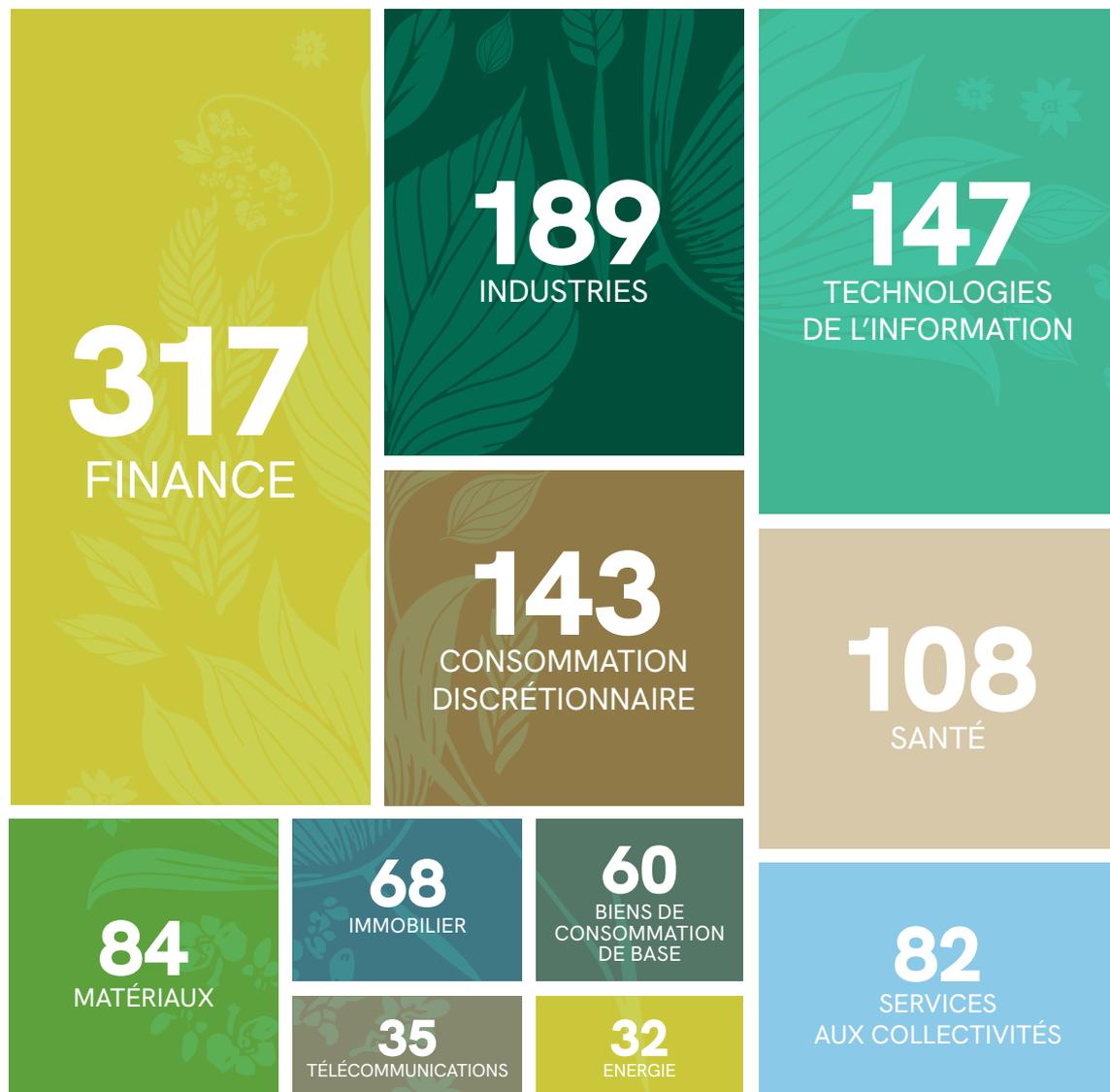
<sup>19</sup> Portefeuilles d'actions, d'obligations d'entreprises et d'obligations convertibles.

Ces données permettent également d'obtenir la répartition sectorielle et géographique de ces émetteurs avec lesquels une action d'engagement a été effectuée (voir tableau ci-dessous).

## Répartition sectorielle et géographique des engagements réalisés

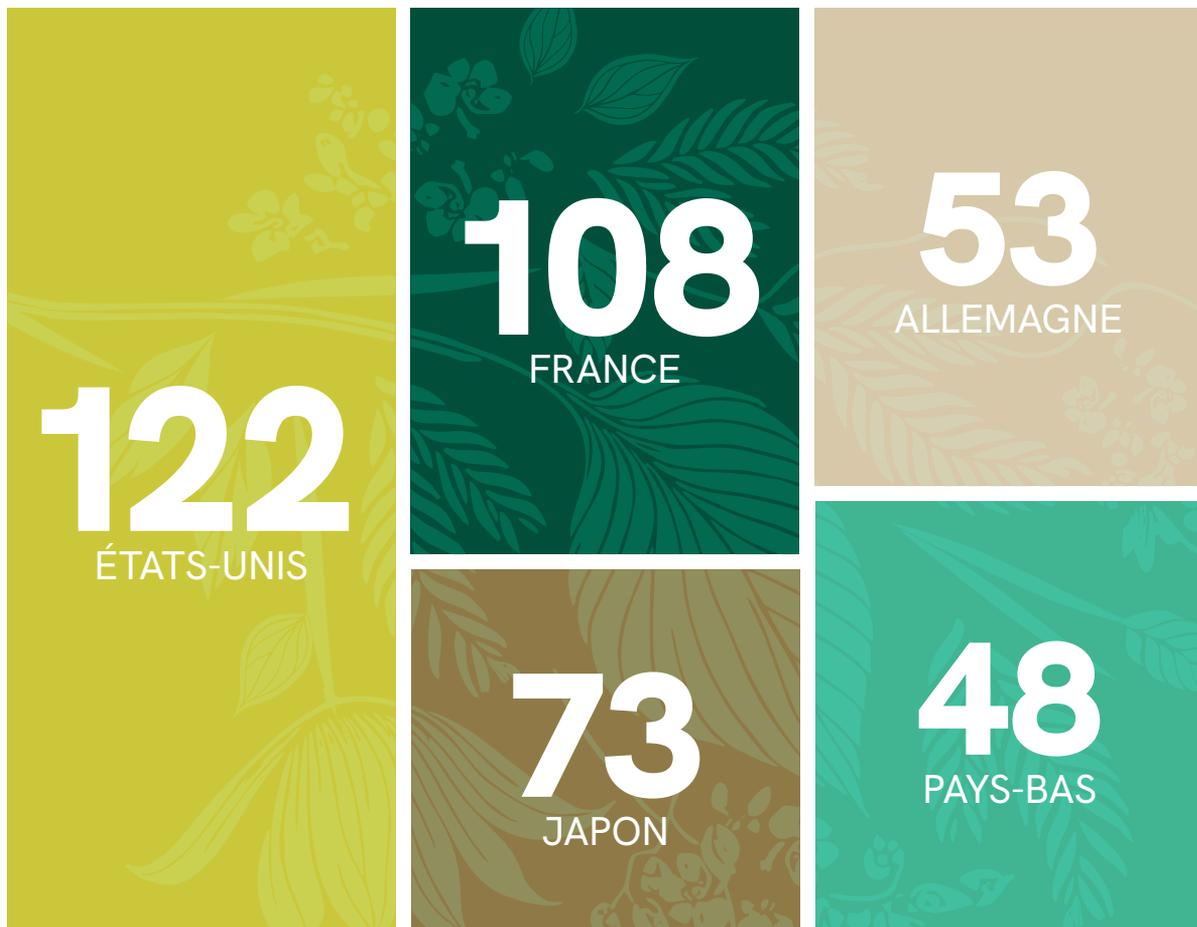
Source — ERAFP

### RÉPARTITION SECTORIELLE DES ENGAGEMENTS RÉALISÉS



Les secteurs où les sociétés de gestion de l'ERAFP réalisent le plus de démarches d'engagement sont la finance, l'industrie et la consommation discrétionnaire. La répartition géographique des actions d'engagement confirme la forte représentation des entreprises françaises, américaines, japonaises et allemandes. Ces résultats traduisent les choix et allocations des portefeuilles de l'ERAFP.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ENGAGEMENTS RÉALISÉS



En parallèle de ces activités et conformément aux engagements pris dans le cadre de l'AOA, l'ERAFP s'est engagé à mener un dialogue actionnarial avec une trentaine d'entreprises parmi les plus émissives de son portefeuille. Cet engagement est réalisé soit directement par l'ERAFP, notamment dans le cadre de l'initiative Climate Action 100+, soit délégué à ses sociétés de gestion, via l'attribution d'environ une ou deux entreprises à chaque gérant.



Dans ce cadre, l'ERAFFP a demandé aux gérants de réaliser une analyse initiale des entreprises concernées en utilisant la grille d'évaluation développée par l'initiative *Climate Action 100+* (le « *Climate Action 100+ Net-Zero Company Benchmark* »), qui couvre les principales attentes des investisseurs envers celles-ci : réduction des émissions de gaz à effet de serre, gouvernance et reporting. Cette analyse est actualisée tous les ans et permet de suivre de manière quantitative et uniforme les progrès réalisés par les entreprises. Les résultats sont présentés dans la partie 5 du rapport (« Stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris »)<sup>20</sup>.

20 Voir page 82.

# Une politique de vote exigeante et cohérente avec les valeurs du service public

---

La politique de vote de l'ÉRAFP est mise à jour annuellement, afin de tirer les leçons de chaque saison d'assemblées générales et des évolutions réglementaires, le cas échéant, et de renforcer ainsi 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'ÉRAFP s'assure de sa bonne interprétation et de la cohérence des positions exprimées, en supervisant le vote de ses délégataires de gestion pour un certain nombre d'entreprises.

---

**Pour la mise à jour 2024 de la politique de vote, le conseil d'administration a fait le choix de continuer à mettre l'accent sur la lutte contre le changement climatique**

---

En 2024, cet échantillon a évolué, il était composé de trente grandes sociétés françaises et de dix grandes sociétés internationales, représentant environ 30 % du portefeuille d'actions de l'ÉRAFP en termes de capitalisation boursière.

Pour la mise à jour 2024 de la politique de vote aux assemblées générales, le conseil d'administration a fait le choix de continuer à mettre l'accent sur la lutte contre le changement climatique, avec un renforcement de ses exigences en la matière à l'égard des émetteurs puisque désormais :

- la politique d'affectation du résultat est évaluée au regard des dépenses d'investissement nécessaires à la mise en place d'un plan d'alignement 1,5° C ;
- les résolutions externes et les résolutions climatiques (*Say on climate*) sont analysées en prenant en compte les engagements de l'ÉRAFP, traduits par la politique fossiles et la politique climat de l'Établissement ;
- le vote pour le renouvellement d'un administrateur, d'un membre du conseil de surveillance ou d'un directeur général est apprécié, pour les sociétés opérant dans un secteur à fort enjeu climatique, à travers une grille de critères identiques à la méthodologie d'analyse des résolutions climatiques ;
- le vote négatif pour la nomination et le renouvellement des commissaires aux comptes est recommandé en cas de manquements manifestes aux intérêts des actionnaires dans l'appréciation de données ESG et climat.

## RETOUR SUR LA SAISON DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2024

La saison des assemblées générales 2024 s'est déroulée dans un contexte de reprise économique progressive, bien que les incertitudes géopolitiques et les tensions inflationnistes aient persisté. L'activité économique a montré des signes de stabilisation, avec des variations modérées des chiffres d'affaires au sein du CAC 40, reflétant une prudence accrue des entreprises face à un environnement encore volatile. Les taux de distribution aux actionnaires sont restés élevés, avec un dividende moyen proposé de 3,5 € en 2024, contre 3,2 € en 2023<sup>21</sup>, soulignant une volonté de maintenir un retour sur investissement attractif. Cependant, la répartition de la valeur ajoutée demeure un sujet sensible : l'Établissement insiste sur une répartition équitable entre dirigeants, salariés et actionnaires. À ce titre, l'ERAFP note que seulement 4 entreprises ont présenté des ratios d'équité lors de leur assemblée générale en 2024, contre 5 en 2023 et 6 en 2022.

Contrairement à 2023, où la rémunération totale moyenne du premier dirigeant des entreprises du CAC 40 avait baissé de 15% par rapport à 2021, l'année 2024 marque une reprise, avec une augmentation de 8% par rapport à 2023. La rémunération totale moyenne atteint désormais 7,2 M€, soit une hausse de 35% par rapport à 2019 (pré-Covid). Cette tendance haussière s'observe également dans le sous-échantillon des grandes entreprises françaises, où les rémunérations des dirigeants continuent de susciter des débats sur leur alignement avec les performances et les attentes des parties prenantes.

Les thématiques extra-financières ont conservé une place centrale lors des assemblées générales 2024. La neutralité carbone reste une priorité, avec 90% des entreprises du CAC 40 ayant présenté des ambitions « Net Zero » actualisées. Par ailleurs, 6 entreprises françaises ont proposé des résolutions climatiques (*Say on Climate*), contre 4 en 2023. En parallèle, 85% des entreprises du CAC 40 ont mis en avant leur raison d'être et son lien avec leurs enjeux ESG, renforçant ainsi leur engagement en matière de responsabilité sociétale.

En revanche, le nombre de résolutions climatiques proposées par les directions a légèrement diminué en 2024 au niveau européen, bien que la France reste en tête avec 10 résolutions climatiques et 2 points sans vote, contre 9 résolutions et 1 point sans vote en 2023. Cette stabilité s'accompagne d'un soutien renouvelé des parties prenantes, notamment de l'AFEP-MEDEF et de l'Autorité des marchés financiers, qui ont réaffirmé l'importance de l'intégration des stratégies climatiques dans la gouvernance des entreprises.

Enfin, malgré une baisse du nombre de votes sur des résolutions climatiques, les actionnaires ont intensifié leur engagement sur les questions qui relèvent de cette thématique. En 2024, 4 propositions d'actionnaires et 3 points sans vote ont été inscrits à l'ordre du jour des assemblées générales françaises, contre 2 propositions et 2 points sans vote en 2023. Cette dynamique témoigne d'une prise de conscience accrue des enjeux climatiques et d'une volonté croissante des actionnaires de peser sur les orientations stratégiques des entreprises.

21 Données Proxinvest pour 2024.

## LE VOTE DE L'ERAFP

Durant la saison des assemblées générales 2024, l'opposition de l'ERAFP a légèrement diminué sur son échantillon français. En effet, via ses délégataires de gestion, l'ERAFP a voté contre 27,7 % des résolutions présentées par les directions des entreprises françaises (contre 31 % en 2023). De même, pour ce qui est des assemblées générales internationales, l'opposition de l'ERAFP a légèrement baissée, s'établissant à 33 % (contre 34 % en 2023).

Les principaux sujets d'opposition de l'ERAFP aux assemblées générales 2024 ont été la rémunération des dirigeants et la façon dont les entreprises intègrent les enjeux climatiques.

---

**Les principaux sujets d'opposition de l'ERAFP aux assemblées générales 2024 ont été la rémunération des dirigeants et la façon dont les entreprises intègrent les enjeux climatiques**

---

### La rémunération des dirigeants

En 2024, sur les 30 sociétés françaises de son échantillon, l'ERAFP a voté en faveur de 80 résolutions sur la rémunération des dirigeants (*Say on Pay*), sur un total de 193. Le nombre de vote en faveur a doublé par rapport à 2023. Cela s'explique notamment par l'augmentation du nombre de résolutions concernant les rémunérations proposées à l'assemblée générale. Cette augmentation permet une meilleure granularité dans les votes et l'analyse des résolutions.

En ce sens, l'opposition de l'ERAFP aux rémunérations des dirigeants des sociétés françaises de son échantillon a été stable en 2024 par rapport à 2023 (avec 113 oppositions en 2024 et 111 en 2023). En revanche, le taux d'opposition a, lui, fortement diminué, passant de 73,5 % à 58,4 % cette année, pour les raisons évoquées précédemment. Cette opposition s'explique principalement par des rémunérations supérieures aux seuils fixés par l'ERAFP dans sa politique de vote<sup>22</sup>. En outre, l'Établissement a relevé le manque de transparence sur la définition de la performance dans la rémunération et une part de critères de performance qualitatifs jugée trop importante (absence de critères ESG dans la part variable, structure des rémunérations variables, manque de transparence vis-à-vis de la performance, régimes de retraite supplémentaires inadéquats).

<sup>22</sup> Le maximum socialement tolérable de la rémunération globale annuelle d'un dirigeant (salaire, avantages, options, actions gratuites et contribution de retraite-chapeau) correspond à 100 fois le salaire minimum en vigueur dans le pays du siège social de l'entreprise, en l'occurrence le SMIC pour la France et 50 fois la rémunération médiane dans l'entreprise.

Au niveau des sociétés étrangères de l'échantillon, l'opposition de l'ERAFP a été plus marquée (5,6% de vote favorables contre 10,5% en 2023). Cela s'explique principalement par la faible granularité des résolutions proposées (contrairement à la France, toutes les résolutions relatives à la rémunération sont généralement regroupées au sein d'une seule et même résolution) ainsi que le niveau des rémunérations. Les facteurs qui ont conduit l'ERAFP à s'opposer majoritairement aux rémunérations des dirigeants de sociétés internationales demeurent inchangés. Il s'agit principalement de l'inadéquation des niveaux de rémunérations avec les seuils fixés par l'ERAFP. La rémunération moyenne des dirigeants des sociétés étrangères est toujours supérieure à celle observée pour les sociétés françaises, mais l'écart s'est considérablement réduit (+0,3 M €). La rémunération des dirigeants français a augmenté de 13% alors que celle des dirigeants des entreprises étrangères s'est contractée (-18%), ce qui s'explique notamment par l'évolution de la composition de l'échantillon étudié.

Quant aux enjeux liés à la gouvernance, sur les 30 assemblées générales françaises suivies de manière approfondie par l'ERAFP, son opposition aux résolutions relatives aux administrateurs (renouvellement et nomination confondus) s'est légèrement accrue pour atteindre 28% en 2024 (contre 24% en 2023). Les principales raisons de l'opposition de l'ERAFP, en adéquation avec

ses lignes directrices, concernent le cumul des postes d'administrateurs, le taux d'indépendance et le taux de féminisation des conseils d'administration. L'opposition de l'ERAFP aux résolutions relatives au renouvellement (68% d'approbation) a été plus marquée que sur celles relatives à la nomination (80% d'approbation).

Sur l'échantillon international, l'opposition a fortement diminué. En 2024, l'ERAFP a voté davantage en faveur des propositions de nominations d'administrateurs (taux d'opposition de 9% contre 21,5% en 2023).

### **La prise en compte des enjeux climatiques**

Comme évoqué précédemment, l'année 2024 a été marquée par un léger recul des résolutions climatiques en France et en Europe. À l'échelle française, l'Établissement a soutenu une action de ce type, initiée par une coalition d'actionnaires minoritaires.

En 2025, l'ERAFP soutiendra les démarches de transparence et de responsabilisation que peuvent constituer les résolutions climatiques et procédera à une analyse au cas par cas de celles-ci, selon une grille d'analyse définie. Les propositions soutenues seront celles en lien avec sa politique climat et son dispositif ISR, mettant l'accent sur le niveau d'ambition, la pertinence, la précision et la mise en œuvre concrète des engagements.

## Tableaux de synthèse des votes aux assemblées générales (échantillon français et international)

### ÉCHANTILLON FRANÇAIS

| INDICATEURS ÉCHANTILLON ERAFP                                                                                                      | 2024          | 2023          | 2022          | 2021          | 2020          | 2019          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Féminisation des conseils                                                                                                          | 45,5          | 45,9          | 46,5          | 46,0          | 47,0          | 45,0          |
| Indépendance des conseils                                                                                                          | 68,7          | 63,0          | 55,7          | 56,0          | 59,0          | 58,0          |
| Rémunération moyenne du 1 <sup>er</sup> dirigeant (M€)                                                                             | 7,1           | 6,3           | 6,2           | 4,0           | 5,0           | 5,4           |
| VOTES ERAFP                                                                                                                        | 2024          | 2023          | 2022          | 2021          | 2020          | 2019          |
| Résolutions suivies de façon approfondie par l'ERAFP                                                                               | 781           | 681           | 943           | 959           | 1 030         | 915           |
| Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution                                                       | 73,2 %        | 68,8 %        | 62,6 %        | 66,3 %        | 0,0 %         | 61,6 %        |
| Vote de l'ERAFP en faveur du dividende                                                                                             | 87,1 %        | 93,1 %        | 89,5 %        | 74,4 %        | 92,5 %        | 87,5 %        |
| <i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende</i>                                                          | <i>99,1 %</i> | <i>99,0 %</i> | <i>99,1 %</i> | <i>96,4 %</i> | <i>99,3 %</i> | <i>99,3 %</i> |
| Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants                                                                        | 41,6 %        | 26,5 %        | 26,2 %        | 25,1 %        | 13,1 %        | 7,6 %         |
| <i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants</i>                                        | <i>94,3 %</i> | <i>93,6 %</i> | <i>94,3 %</i> | <i>91,0 %</i> | <i>91,8 %</i> | <i>87,1 %</i> |
| Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)                                                       | 72,3 %        | 77,2 %        | 70,3 %        | 74,2 %        | 77,9 %        | 80,6 %        |
| <i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions relatives à l'élection des administrateurs (nomination et renouvellement)</i> | <i>95,0 %</i> | <i>96,0 %</i> | <i>95,2 %</i> | <i>94,0 %</i> | <i>94,1 %</i> | <i>94,0 %</i> |
| RÉSOLUTIONS D'ACTIONNAIRES                                                                                                         | 2024          | 2023          | 2022          | 2021          | 2020          | 2019          |
| Résolutions d'actionnaires / externes déposées                                                                                     | 1             | 10            | 14            | 10            | 11            | 8             |
| Résolutions d'actionnaires / externes adoptées par l'AG                                                                            | 1             | 1             | 0             | 1             | 1             | 0             |
| Résolutions d'actionnaires / externes soutenues par l'ERAFP                                                                        | 100 %         | 100 %         | 57,1 %        | 90,0 %        | 45,0 %        | 88,0 %        |

## ÉCHANTILLON INTERNATIONAL

| INDICATEURS ÉCHANTILLON ERAFP                                                                                                      | 2024   | 2023    | 2022   | 2021   | 2020   | 2019   |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Féminisation des conseils                                                                                                          | 31,8 % | 38,9 %  | 37,5 % | 36,0 % | 34,0 % | 37,0 % |
| Indépendance des conseils                                                                                                          | 55,6 % | 68,1 %  | 56,5 % | 71,0 % | 63,0 % | 69,0 % |
| Rémunération moyenne du 1 <sup>er</sup> dirigeant (M€)                                                                             | 7,4    | 9,1     | 7,4    | 5,1    | 7,0    | 6,8    |
| VOTES ERAFP                                                                                                                        | 2024   | 2023    | 2022   | 2021   | 2020   | 2019   |
| Résolutions suivies de façon approfondie par l'ERAFP                                                                               | 122    | 198     | 309    | 297    | 319    | 326    |
| Vote de l'ERAFP (hors résolutions d'actionnaires) en faveur de la résolution                                                       | 67,2 % | 64,9 %  | 68,1 % | 60,3 % | 60,1 % | 66,3 % |
| Vote de l'ERAFP en faveur du dividende                                                                                             | 85,7 % | 100,0 % | 82,6 % | 84,6 % | 93,8 % | 86,7 % |
| <i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende</i>                                                          | 99,8 % | 99,8 %  | 83,1 % | 99,5 % | 98,3 % | 99,7 % |
| Vote de l'ERAFP en faveur de la rémunération des dirigeants                                                                        | 5,6 %  | 10,5 %  | 2,9 %  | 7,1 %  | 3,4 %  | 0,0 %  |
| <i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants</i>                                        | 92,7 % | 89,4 %  | 85,8 % | 87,9 % | 91,8 % | 94,6 % |
| Vote de l'ERAFP en faveur des administrateurs (nomination et renouvellement)                                                       | 91,1 % | 78,5 %  | 76,5 % | 57,9 % | 65,8 % | 73,0 % |
| <i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions relatives à l'élection des administrateurs (nomination et renouvellement)</i> | 95,4 % | 82,8 %  | 96,0 % | 95,6 % | 93,7 % | 94,4 % |
| RÉSOLUTIONS D'ACTIONNAIRES                                                                                                         | 2024   | 2023    | 2022   | 2021   | 2020   | 2019   |
| Résolutions d'actionnaires / externes déposées                                                                                     | 0      | 2       | 3      | 24     | 24     | 28     |
| Résolutions d'actionnaires / externes soutenues par l'ERAFP                                                                        | 0,0 %  | 50,0 %  | 0,0 %  | 79,0 % | 71,0 % | 75,0 % |

# 4

## Investissements alignés sur la taxonomie européenne et investissements dans les combustibles fossiles

---

|                                                                                                  |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 4.1 Investissements durables - Taxonomie européenne                                              | 59 |
| 4.2 Exposition du portefeuille aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles | 63 |

---

# Investissements durables : Taxonomie européenne

## PORTEFEUILLES D'ENTREPRISES COTÉES

### Méthodologie retenue par l'ERAFF

À fin 2024, la taxonomie, via ses actes délégués, est applicable sur les 6 objectifs : l'atténuation du changement climatique, l'adaptation au changement climatique, l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et maritimes, la transition vers une économie circulaire, la prévention et le contrôle de la pollution, la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Iceberg Datalab (IDL), prestataire de l'ERAFF, collecte les données d'éligibilité et d'alignement au regard des trois dimensions de la taxonomie :

- **la contribution substantielle** : l'activité doit apporter une contribution substantielle à l'un des six objectifs environnementaux tels que définis par la réglementation<sup>25</sup> ;
- **le principe « Do No Significant Harm » (DNSH)** : l'activité ne doit causer aucun préjudice important aux autres objectifs environnementaux ;
- **les garanties sociales minimales** : l'activité doit respecter des garanties minimales en matière de droits humains et de droit du travail.

Ainsi IDL collecte :

- la part de chiffre d'affaires éligible et alignée (nucléaire et gaz inclus) ;
- les dépenses d'investissement (CAPEX) et les dépenses d'exploitation (OPEX) éligibles à la taxonomie et alignées sur celle-ci ;
- l'analyse du DNSH et des garanties sociales minimales.

## LA TAXONOMIE EUROPÉENNE DES ACTIVITÉS DURABLES

Depuis 2018, la Commission européenne, au travers de son plan d'action sur la finance durable, a amorcé un travail d'intégration de critères extra-financiers au sein de la sphère économique et financière. Dans cette logique, l'une des propositions de ce plan était le développement d'un système de classification unifié au niveau de l'Union européenne (UE), appelé couramment « Taxonomie », qui définirait les activités économiques considérées comme durables sur le plan environnemental. En 2020, l'UE a publié le règlement « Taxonomie »<sup>23</sup>, complété en décembre 2021 par un premier acte délégué<sup>24</sup> visant à préciser le contenu des informations que doivent publier les entreprises soumises au reporting de leurs activités économiques durables sur le plan environnemental, ainsi que la méthode à suivre pour se conformer à cette obligation d'information.

Pour la période allant du 1er janvier 2024 au 31 décembre 2024, l'ERAFF est tenu de publier la part, dans son actif total, d'activités économiques éligibles et alignées sur les deux premiers objectifs de la taxonomie verte européenne, ainsi que la part, dans son actif total, d'activités économiques éligibles aux quatre autres objectifs de la taxonomie verte européenne.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2023, le gaz naturel et le nucléaire ont été ajoutés à la liste des activités éligibles comme énergie de transition. Ces activités peuvent être alignées sous certaines conditions, notamment si les émissions de gaz à effet de serre qu'elles génèrent ne dépassent pas un certain seuil.

23 Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088.

24 Règlement délégué (UE) 2021/2178 de la Commission du 6 juillet 2021 complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil.

25 L'atténuation du changement climatique, l'adaptation au changement climatique, l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et maritimes, la transition vers une économie circulaire, la prévention et le contrôle de la pollution, la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

## Principaux résultats des investissements de l'ERAFP vis-à-vis de la taxonomie européenne

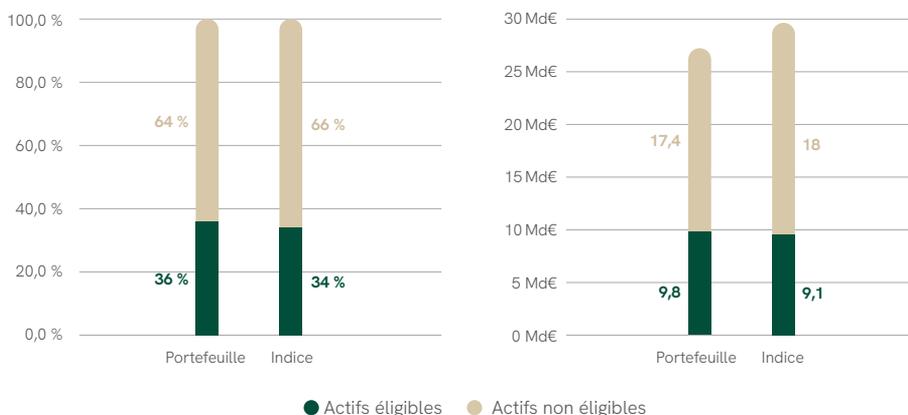
Au 31 octobre 2024, L'ERAFP dispose uniquement des données d'éligibilité et d'alignement des actifs de son portefeuille d'entreprises cotées, sur le premier objectif de la taxonomie, comme indiqué dans le tableau ci-dessous.

| Objectifs                                        | Type d'activité | Indicateur financier | Éligibilité évaluée | Alignement évalué |
|--------------------------------------------------|-----------------|----------------------|---------------------|-------------------|
| <b>1</b><br>Atténuation du changement climatique | Générale        | Revenus              | Oui                 | Oui               |
|                                                  | Transitoire     | Revenus              | Oui                 | Oui               |
|                                                  | Habilitante     | Revenus              | Oui                 | Oui               |
| <b>2</b><br>Adaptation au changement climatique  | Générale        | Investissements      | Non                 | Non               |
|                                                  | Habilitante     | Revenus              | Non                 | Non               |

L'analyse agrégée au niveau des portefeuilles d'entreprises cotées<sup>26</sup> positionne l'ERAFP, dans les deux cas, au-dessus de son indice de référence, comme le montrent les graphiques ci-dessous.

## Part des encours du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP éligibles à la taxonomie européenne par rapport à l'indice (en % et en Md€)

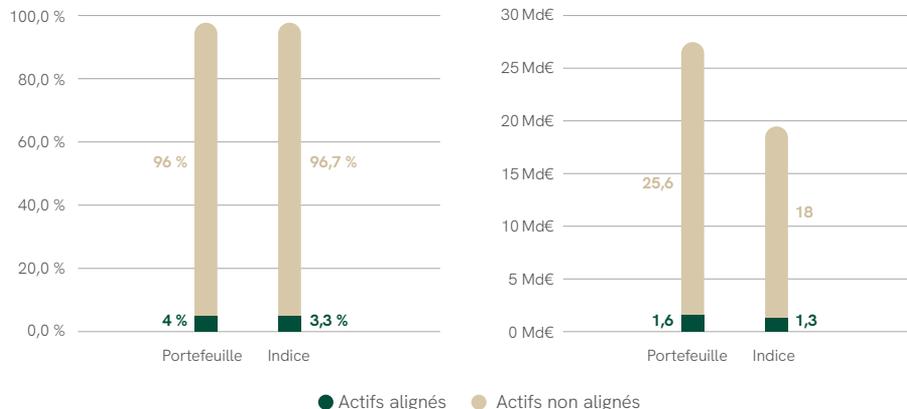
Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024



<sup>26</sup> Conformément à l'article 7 alinéa 1 de l'acte délégué 2021/2178, l'ERAFP n'est pas tenu d'intégrer « les expositions sur des administrations centrales, des banques centrales ou des émetteurs supranationaux ».

### Estimation des encours alignés à la taxonomie par rapport à l'indice (en % et en Md€)

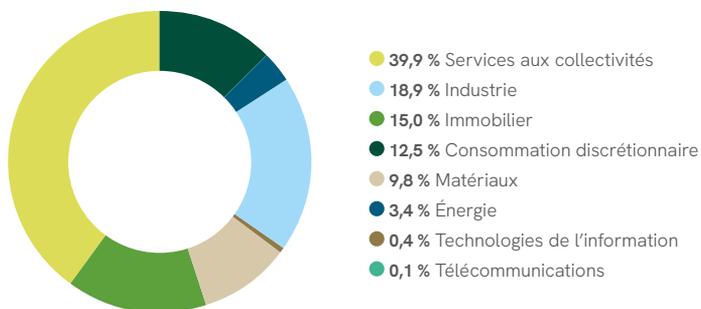
Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024



Au niveau du portefeuille d'entreprises cotées, les principaux secteurs alignés à la taxonomie sont les services aux collectivités, l'industrie, l'immobilier et le secteur de la consommation discrétionnaire.

### Répartition sectorielle des encours du portefeuille d'entreprises cotées alignés à la taxonomie (en %)

Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024



### Points d'amélioration et prochaines échéances

Depuis 2024, le calcul de l'alignement (a posteriori) des entreprises vis-à-vis des trois critères mentionnés précédemment (la contribution substantielle, le principe « *Do No Significant Harm* » et les garanties sociales minimales) est exigé pour les entreprises financières<sup>27</sup>.

Cependant, au 31 octobre 2024, de nombreuses entreprises ne disposaient pas des indicateurs quantitatifs et qualitatifs pour répondre aux exigences de cette réglementation, les données sont donc partiellement modélisées. Ainsi, à titre d'information, pour le portefeuille d'entreprises cotées, le taux d'alignement des actifs de l'ERAFP serait de 5,7 % à cette date, contre 4,7 % pour son indice de référence, selon les estimations d'Iceberg Datalab.

### PORTEFEUILLES D'ACTIFS NON COTÉS

Les processus de sélection des mandataires de gestion et des fonds multi-investisseurs pour les investissements de l'ERAFP en capital-investissement et infrastructures sont décrits dans le présent rapport<sup>28</sup>. Pour les indicateurs de suivi, l'ERAFP s'appuie sur le travail réalisé par ses mandataires de gestion dans le cadre des mandats en fonds de fonds. Ceux-ci promeuvent les bonnes pratiques extra-financières pour les gérants auprès desquels ils investissent.

### CAPITAL-INVESTISSEMENT

Le calcul d'éligibilité et d'alignement à la taxonomie européenne des entreprises sous-jacentes est un indicateur inclus dans le questionnaire de suivi ESG que le mandataire de gestion, Access Capital Partner, adresse aux gérants des fonds dans lesquels il investit. Un dialogue est également effectué avec eux pour les encourager à adopter de meilleures pratiques, incluant notamment l'évaluation relative à la taxonomie.

Ainsi, il ressort que 21 % des entreprises investies calculent leur éligibilité à la taxonomie, pour un chiffre d'affaires moyen éligible de 4 %, et 1 % calculent leur alignement selon les critères techniques définis, pour un chiffre d'affaires moyen aligné de 50 %. Il faut noter que ces résultats sont prudents et qu'il est attendu une augmentation de la couverture de cet indicateur dans les prochaines années.

### INFRASTRUCTURES

Le gérant du mandat d'infrastructures de l'ERAFP, Ardian, suit l'évaluation des risques et opportunités liés au climat que font les gérants sous-jacents en période de pré-investissement. Cela peut couvrir des critères de gouvernance climat, l'exposition aux risques et opportunités de transition, l'alignement avec des scénarios climatiques de référence ou le calcul de l'alignement avec la taxonomie européenne.

Parmi les 16 gérants investis, 7 (soit 44 %) déclarent évaluer l'alignement avec la taxonomie selon les critères techniques définis. Un dialogue a été initié avec les autres gérants pour les inciter à suivre cette mesure. À ce stade, le détail de l'éligibilité ou de l'alignement avec la taxonomie européenne des actifs sous-jacents n'est pas encore disponible.

### IMMOBILIER

L'ERAFP intégrera les données d'éligibilité et d'alignement relatives à son portefeuille immobilier dans les prochaines années.

<sup>27</sup> Considérant 12) du règlement délégué (UE) 2021/2178 de la Commission.

<sup>28</sup> Voir les sections « Prise en compte des critères ESG dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion » et « Prise en compte des critères ESG dans le processus de sélection des fonds multi-investisseurs » du présent rapport.

# Exposition du portefeuille aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles

---

L'analyse ci-dessous se concentre sur le périmètre des actifs cotés détenus *via* mandats, fonds dédiés et en gestion directe, qui représente 80 % des encours de l'ERAFP.

## EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX COMBUSTIBLES FOSSILES

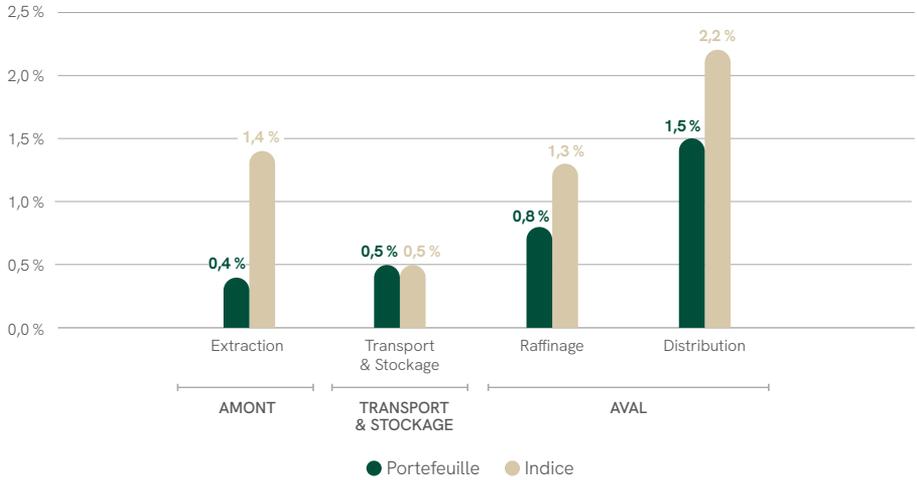
L'exposition du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP aux combustibles fossiles peut se mesurer au travers de différents indicateurs. Tout d'abord, en décomposant les chiffres d'affaires des entreprises du portefeuille par secteur d'activité. En utilisant la méthodologie et les données développées par Iceberg Datalab, l'ERAFP peut obtenir un niveau de granularité permettant de distinguer les différentes activités liées aux combustibles fossiles dans toute la chaîne de valeur, allant de l'extraction en amont, au transport et au stockage, ainsi qu'au raffinage et à la distribution en aval.

L'ERAFP a choisi de ne pas retenir pour cet indicateur les activités de pétrochimie, de fabrication d'acier et autres industries qui utilisent directement des énergies fossiles aujourd'hui (par exemple, les compagnies de transport maritime ou aérien). Pour la pétrochimie, le niveau de granularité des données disponibles ne permettait pas de dissocier les activités relevant de la pétrochimie pure (c'est-à-dire utilisant le pétrole ou le gaz naturel pour fabriquer des composés chimiques synthétiques) des activités de chimie industrielle classiques.

On constate que les entreprises du portefeuille d'entreprises cotées sont peu exposées aux activités liées aux énergies fossiles en amont de la chaîne d'activité : celles-ci représentent 0,4 % de leur chiffre d'affaires agrégé. Le transport et le stockage représentent 0,5 % du chiffre d'affaires du portefeuille et de l'indice. En additionnant les différentes activités liées à l'aval de la chaîne d'activités fossiles, on constate que le chiffre d'affaires agrégé des entreprises détenues en portefeuille s'élève à 2,3 %, contre 3,5 % pour l'indice. Sur chacune des activités, le portefeuille est moins exposé que l'indice de comparaison. Au total, les entreprises du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP réalisent 3,2 % de leur chiffre d'affaires dans une activité liée aux combustibles fossiles, contre 5,4 % pour l'indice.

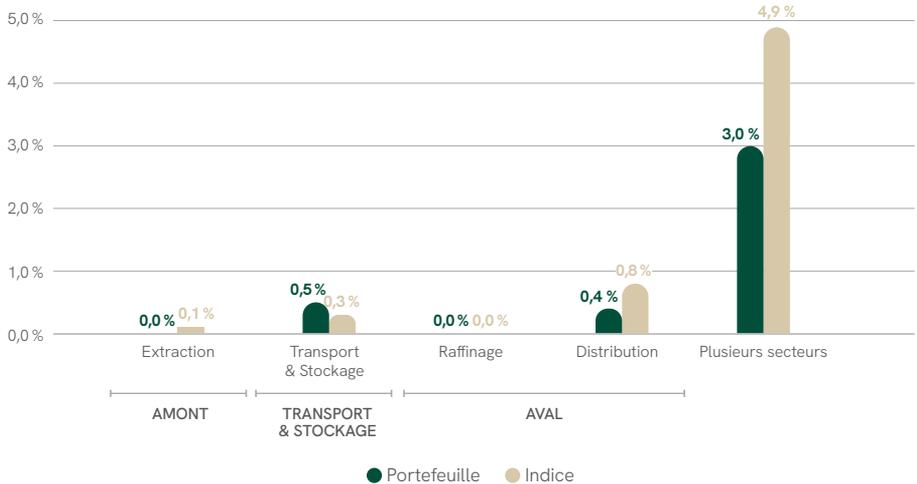
**Part du chiffre d'affaires des entreprises du portefeuille d'entreprises cotées liée aux combustibles fossiles en comparaison avec l'indice, par type d'activité (en %)**

Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024



**Part des encours du portefeuille d'entreprises cotées dans des entreprises générant la majorité de leur chiffre d'affaires dans les combustibles fossiles en comparaison avec l'indice, par type d'activité (en %)**

Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024



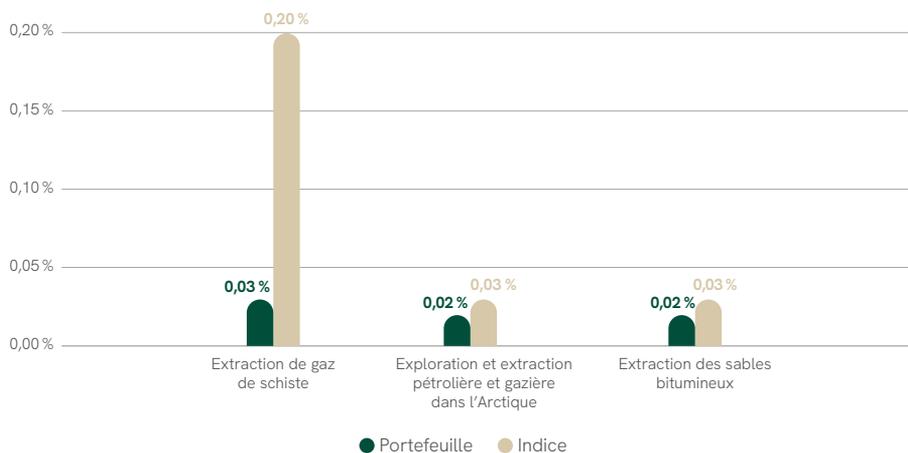
Afin de compléter l'indicateur de la part du chiffre d'affaires agrégé des entreprises détenues au sein du portefeuille d'entreprises cotées réalisée dans les énergies fossiles, l'ERAFP présente également la part de ses encours investis dans des entreprises détenues au sein du portefeuille d'entreprises cotées fortement impliquées dans les activités fossiles, en comparaison avec l'indice de référence.

3,9 % des encours du portefeuille d'entreprises cotées sont investis dans des entreprises générant plus de 50 % de leur chiffre d'affaires dans les combustibles fossiles, contre 6,1 % pour l'indice. On constate que la majorité des encours concernés relèvent d'entreprises impliquées dans plusieurs sous-secteurs.

## EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX HYDROCARBURES NON CONVENTIONNELS

### Part du chiffre d'affaires des entreprises du portefeuille d'entreprises cotées liée aux hydrocarbures non conventionnels en comparaison avec l'indice, par type d'activité (en %)

Source — Morningstar-Sustainalytics, au 31 octobre 2024



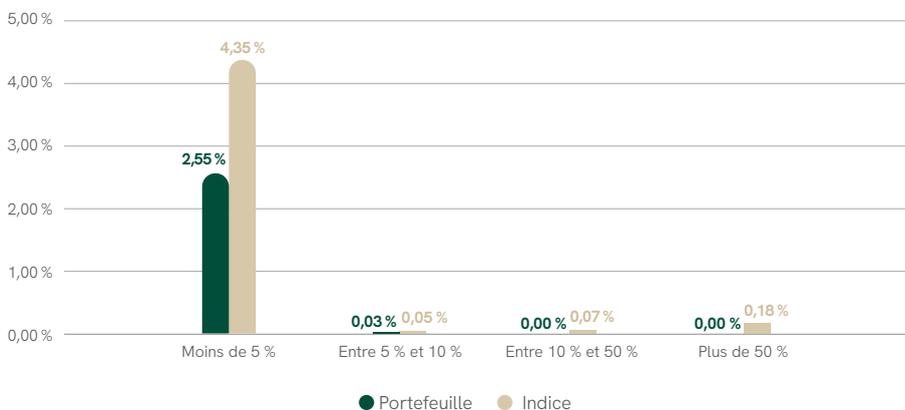
En complément de la présentation de l'exposition aux combustibles fossiles, l'ERAFP présente également l'exposition de son portefeuille d'entreprises cotées aux hydrocarbures non conventionnels. Pour ce faire, il s'appuie sur la méthodologie développée par Morningstar-Sustainalytics, qui fournit l'exposition pour trois hydrocarbures non conventionnels : l'extraction de gaz de schiste, l'exploration et l'extraction pétrolière et gazière en Arctique et l'extraction de sables bitumineux.

Au total, 0,07 % du chiffre d'affaires des entreprises du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP provient des hydrocarbures non conventionnels, soit une part moindre que pour l'indice de référence (0,26 %). En outre, pour chacun de ces hydrocarbures, le portefeuille est moins exposé que l'indice.

Pour compléter cette information, l'ERAFP publie également la part de ses encours issue d'entreprises impliquées dans les hydrocarbures non conventionnels.

### Part des encours du portefeuille d'entreprises cotées issue d'entreprises impliquées dans les hydrocarbures non conventionnels en comparaison avec l'indice (en %)

Source — Morningstar-Sustainalytics, au 31 octobre 2024



Au total, 2,58 % des encours de l'ERAFP relèvent d'entreprises impliquées dans les hydrocarbures non conventionnels, contre 4,65 % pour l'indice. Pour la majorité de ces entreprises, les hydrocarbures non conventionnels représentent une part faible de leurs activités.

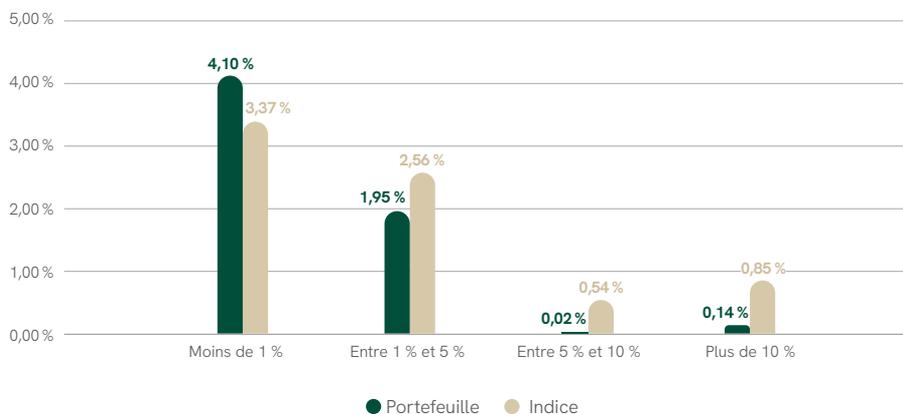
### EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AU CHARBON THERMIQUE

L'ERAFP s'est doté d'une politique d'exclusion des entreprises réalisant plus de 5 % de leur chiffre d'affaires dans des activités liées au charbon thermique et n'ayant pas de stratégie conforme avec les objectifs de l'Accord de Paris (à noter que ne sont pas concernés par cette exclusion les investissements en obligations vertes, visant à accompagner la transition énergétique de ces entreprises). Cette politique a pour effet de limiter l'exposition du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP à ce type d'activité. L'exposition résiduelle est présentée dans le graphique ci-contre.

**L'ERAFP s'est doté d'une politique d'exclusion des entreprises réalisant plus de 5 % de leur chiffre d'affaires dans des activités liées au charbon thermique et n'ayant pas de stratégie conforme avec les objectifs de l'Accord de Paris**

## Part des encours du portefeuille d'entreprises cotées dans les entreprises impliquées dans des activités liées au charbon thermique, en comparaison avec l'indice (en %)

Source — Morningstar-Systanalytics, au 31 octobre 2024



On constate que le portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP est moins investi que l'indice dans des entreprises impliquées dans des activités liées au charbon thermique (6,2 % des encours pour le portefeuille contre 7,3 % pour l'indice), mais surtout qu'il est investi dans des entreprises générant une part très faible de leur chiffre d'affaires dans ces activités : 4,1 % des encours du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP relèvent d'entreprises qui génèrent 1 % ou moins de leur chiffre d'affaires dans des activités liées au charbon thermique.

Sept entreprises, représentant 0,2% des encours du portefeuille, réalisent plus de 5% de leur chiffre d'affaires dans la production d'électricité à base de charbon thermique.

Conformément à la politique d'exclusion spécifique de l'ERAFP, six disposent d'une stratégie conforme avec l'Accord de Paris, tandis que la dernière est financée *via* une obligation verte.

Il est par ailleurs possible d'étudier l'origine de cette exposition, ainsi que les engagements pris par ces entreprises, grâce à l'analyse de la répartition des chiffres d'affaires attribués<sup>29</sup> à l'ERAFP provenant d'activités liées au charbon thermique.

Cet indicateur présente la particularité d'intégrer à la fois l'exposition financière et la proportion du chiffre d'affaires issue des activités liées au charbon thermique.

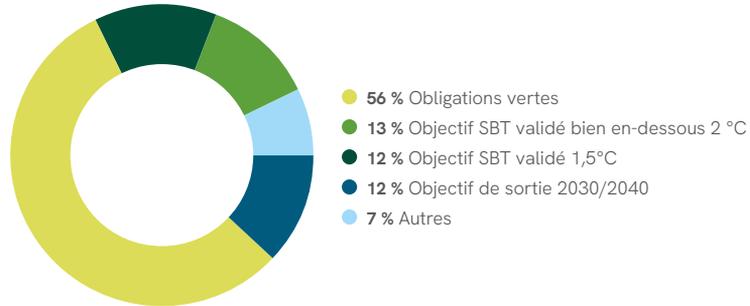
Ainsi, 12 % du chiffre d'affaires attribué à l'ERAFP provenant d'activités liées au charbon thermique provient d'exposition à des entreprises *via* des obligations vertes. Parmi les 88 % restants, 56 % proviennent d'entreprises disposant d'un objectif d'alignement de température 1,5° C validé par la SBTi et 13 % d'entreprises disposant d'un objectif « bien inférieur à 2° C » validé par cette même initiative. 12 % du chiffre d'affaires attribué à l'ERAFP provient d'entreprises ayant toutes un plan de sortie du charbon accompagné d'un calendrier de mise en œuvre en ligne avec les recommandations internationales et scientifiques<sup>30</sup> de sortie de cette activité d'ici 2030 dans les pays de l'OCDE et d'ici 2040 à l'échelle mondiale. Les 7 % de chiffres d'affaires restants attribués à l'ERAFP proviennent de deux entreprises n'ayant pas encore de date de sortie du charbon, mais dont le pourcentage de chiffre d'affaires provenant de cette source d'énergie est compris entre 1 % et 2,5 %.

<sup>29</sup> Le chiffre d'affaires attribué d'une entreprise est le chiffre d'affaires total de l'entreprise divisé par le ratio de la valeur des titres détenus par l'ERAFP, rapporté à la valeur totale de l'entreprise.

<sup>30</sup> IEA (2021), *Phasing Out Unabated Coal: Current Status and Three Case Studies*, IEA, Paris

### Répartition des chiffres d'affaires provenant d'activités liées au charbon thermique attribués à l'ERAFP (en %)

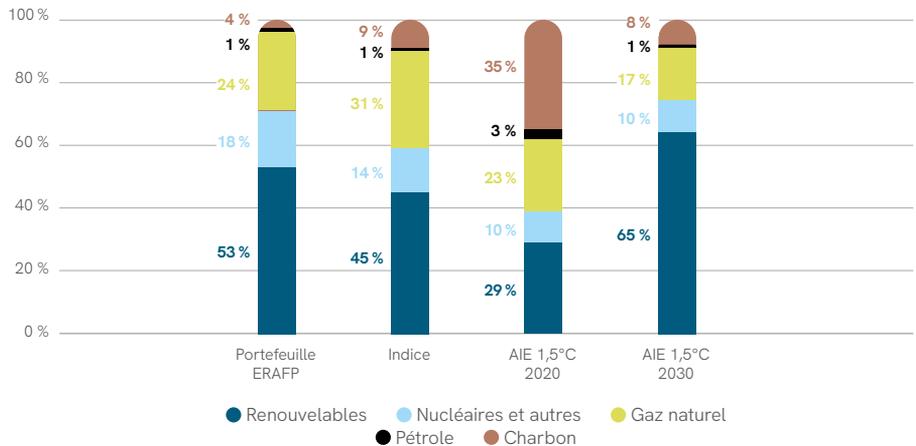
Sources — Morningstar-Sustainalytics, SBTi, ERAFP, au 31 octobre 2024



### Zoom sur le mix énergétique de la production d'électricité du portefeuille d'entreprises cotées

#### Répartition de l'électricité produite par les entreprises détenues au sein du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP, mesurée en GWh, par source d'énergie (en %)

Sources — Iceberg Datalab, Agence internationale de l'énergie (AIE), au 31 octobre 2024



Si l'on se concentre sur la production d'électricité, vecteur d'énergie le plus facilement décarbonable et qui jouera un rôle clé dans la transition énergétique, on peut comparer le portefeuille de l'ERAFP à l'indice et à des scénarios de référence.

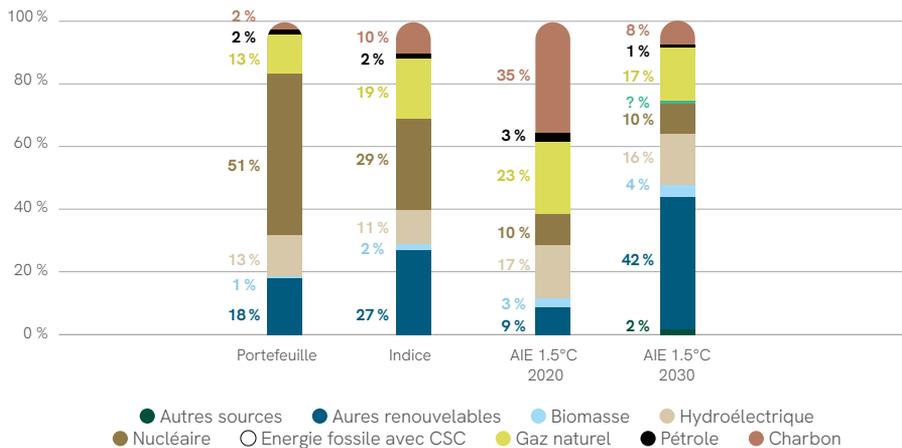
Par rapport à l'indice, une part plus significative de la production d'électricité des entreprises détenues au sein du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP provient de sources renouvelables (53 % contre 45 %) ainsi que, dans une moindre mesure, du nucléaire (18 % contre 14 %) et une part nettement inférieure provient de sources fossiles (29 % contre 41 %).

Par rapport au mix énergétique prévu pour 2020 par l'Agence internationale de l'énergie (AIE) pour atteindre l'objectif d'une limitation de la hausse de la température de 1,5 °C, le portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP est bien positionné. Par ailleurs, malgré une part d'énergie provenant de sources renouvelables légèrement moins importante, le portefeuille se trouve très proche du mix énergétique prévu pour 2030 par le scénario de l'Agence.

### Zoom sur le mix énergétique de la production d'électricité du portefeuille souverain

#### Répartition de la production d'électricité des pays du portefeuille d'obligations souveraines de l'ERAFP, mesurée en GWh, par source d'énergie (en %)

Sources — Iceberg Datalab, Agence internationale de l'énergie (AIE), au 31 octobre 2024



L'analyse de la production d'électricité des pays du portefeuille d'obligations souveraines de l'ERAFP montre une proportion supérieure par rapport à l'indice d'énergie nucléaire (51 % contre 29 %) et une proportion d'énergies renouvelables légèrement inférieure (33 % contre 40 %). La production d'électricité des pays du portefeuille d'obligations souveraines issue de sources fossiles est bien inférieure à celle de l'indice (17 % contre 31 %).

Le portefeuille présente la particularité d'avoir à la fois une proportion d'énergies renouvelables et une proportion d'énergies fossiles inférieures au scénario prévu pour 2030 par l'AIE pour atteindre l'objectif d'une limitation de la hausse de la température à 1,5 °C. Cela s'explique par la surpondération de la France dans le portefeuille, dont la part du nucléaire dans le mix énergétique est bien supérieure à celle du scénario prévu pour 2030 par l'AIE.

# 5

## Stratégie d'alignement sur l'accord de Paris

---

|                                                                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 5.1 Les objectifs adoptés dans le cadre de la politique climat :<br>méthodologies et actualités                | 71 |
| 5.2 Indicateurs de suivi des objectifs                                                                         | 77 |
| 5.3 Politique d'exclusion liée au climat                                                                       | 87 |
| 5.4 Évolutions de la stratégie d'investissement en lien avec l'objectif d'alignement<br>avec l'Accord de Paris | 89 |

---

En rejoignant, en 2020, l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone (AOA), l'ERAFP a donné un tournant décisif à sa politique d'investissement en choisissant de se doter d'un objectif de neutralité carbone de son portefeuille d'actifs à horizon 2050. Première étape vers la réalisation de cet objectif, la mise en œuvre de la politique climat de l'ERAFP pour la période 2019-2024, adoptée en octobre 2021 par le conseil d'administration et désormais publiée dans un document indépendant, s'est poursuivie en 2024.

## Les objectifs adoptés dans le cadre de la politique climat : méthodologies et actualités

---

L'objectif de neutralité carbone d'ici 2050 est décliné, comme pour les autres membres de l'Alliance, en objectifs intermédiaires, avec des jalons par période de cinq ans. La première d'entre elles s'étale de fin 2019 à fin 2024. En octobre 2021, le conseil d'administration de l'ERAFP a adopté les objectifs de l'Établissement pour cette première étape.

L'ERAFP a déterminé ses objectifs dans le cadre du Protocole de fixation des objectifs à horizon 2025 (*Target Setting Protocol 2025*<sup>31</sup>) – élaboré conjointement avec les autres membres de l'AOA. Le protocole en vigueur au moment de l'élaboration de la politique climat requérait de ses membres qu'ils réduisent, pour cette première période, leurs émissions de gaz à effet de serre (GES) à un niveau compris entre 16 % et 29 % par rapport à fin 2019.

31 Le premier protocole de fixation des objectifs de l'AOA (*Target Setting Protocol 2025*) a été publié en janvier 2021. Ce protocole, aligné avec les connaissances scientifiques actuelles, définit le cadre à respecter pour le premier ensemble d'objectifs climatiques à horizon 2025. Il est mis à jour annuellement pour accroître sa couverture et tenir compte de l'avancée des connaissances scientifiques disponibles, notamment les conclusions du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC).

## Les types d'objectifs du protocole de fixation des objectifs à horizon 2025 du protocole de l'AOA

Source — Protocole de fixation des objectifs à horizon 2025 de l'AOA (première version<sup>32</sup>)

### OBJECTIFS D'ENGAGEMENT

- Engagement avec vingt sociétés les plus carbo-intensives, ou celles correspondant à 65 % des émissions du portefeuille.
- Contribution :
  - à l'engagement avec des sociétés sur les secteurs-cibles;
  - à au moins une action d'engagement avec les 4 principales sociétés de gestion;
  - aux prises de position de l'Alliance.
- Promotion de politiques climatiques

### OBJECTIFS SECTORIELS

- Réduction des intensités carbone sur les secteurs prioritaires de l'Alliance (pétrole et gaz, services aux collectivités, acier et transport).
- Inclusion du scope 3 lorsque cela est possible.
- Utilisation d'indicateurs spécifiques aux secteurs recommandés.
- Utilisation des trajectoires sectorielles pour la définition des objectifs.

**1,5°C**

Zéro émissions nettes d'ici 2050

Impact sur le monde réel

### OBJECTIFS D'ÉMISSIONS DU PORTEFEUILLE

- -16 % à -29 % d'ici 2025 sur les actions et obligations cotées. Sur l'immobilier sont recommandés des objectifs similaires ou basés sur les trajectoires CRREM nationales.
- Les objectifs doivent porter sur les émissions de scopes 1 et 2 des portefeuilles avec un suivi du scope 3.
- Recommandation d'utiliser une réduction par rapport à 2019, basée sur les émissions absolues ou en intensité.

### OBJECTIFS DE FINANCEMENT DE LA TRANSITION

- Rappporter sur la progression des investissements en faveur du climat.
- Se focaliser (entre autres) sur les énergies renouvelables dans les marchés émergents, les bâtiments verts, les forêts durables et l'hydrogène vert.
- Contribuer aux activités permettant l'élargissement de l'univers d'investissement « bas carbone » et à la construction de solutions.

Les objectifs des membres de l'Alliance doivent porter sur trois des quatre types d'objectifs définis dans le Protocole (voir encadré ci-dessus). L'ERAFP a décidé de retenir les types d'objectifs suivants pour l'élaboration de sa politique climat : objectifs d'émissions de gaz à effet de serre, objectifs d'engagement et objectifs de financement de la transition vers une économie bas carbone.

Il n'a pas souhaité se fixer d'objectifs sectoriels : en effet, compte tenu du mode de gestion de ses actifs, en grande partie déléguée, et de l'application d'un dispositif ISR strict reposant sur le *best in class*, approche qui s'applique à toutes les classes d'actifs, la mise en œuvre de tels objectifs, particulièrement complexe, aurait pu en outre s'avérer contreproductive.

En plus de s'être fixé, conformément au Protocole de l'Alliance, des objectifs sur trois des quatre piliers, l'ERAFP a choisi d'en établir un supplémentaire, dit « d'alignement de température » commun à ses portefeuilles d'actions, d'obligations d'entreprises privées et d'obligations convertibles.

L'ERAFP s'est donc fixé plusieurs objectifs sur ces différents piliers, récapitulés dans le tableau ci-dessous. Le suivi de la mise en œuvre et du niveau d'atteinte de ces objectifs est publié chaque année dans le rapport annuel de l'ERAFP ainsi que dans le présent rapport.

32 La traduction a été réalisée par l'ERAFP.

## Rappel des objectifs fixés par l'ERAFP dans le cadre de sa politique climat

| Type d'objectif                                 | Périmètre couvert               | Appellation dans le rapport           | Objectif                                                                                                                                                                                  |
|-------------------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Réduction des émissions de gaz à effet de serre | Actions / Crédit <sup>33</sup>  | Portefeuille d'entreprises cotées AOA | Réduire de 25 % l'intensité carbone entre 2019 et 2024 (scopes 1 et 2)                                                                                                                    |
|                                                 | Immobilier                      | Portefeuille immobilier AOA           | Alignement avec le point de passage 2025 du scénario CRREM 1,5 °C (scopes 1 et 2 et une partie des émissions du scope 3)                                                                  |
|                                                 | Immobilier                      | Portefeuille immobilier AOA           | Réduire de 15 % l'intensité surfacique entre 2019 et 2024                                                                                                                                 |
| Engagement                                      | Actions / Crédit / Convertibles | Portefeuille d'entreprises cotées     | Construire un dialogue actionnarial avec 30 entreprises parmi les plus émissives du portefeuille en faveur d'une transition énergétique conforme aux objectifs de l'Accord de Paris       |
| Financement de la transition                    | Portefeuille global             | —                                     | Augmenter les montants investis dans des actifs contribuant à la transition énergétique et à la décarbonation de l'économie                                                               |
| Alignement de température                       | Actions / Crédit / convertibles | Portefeuille d'entreprises cotées     | Atteindre une proportion de 50 % d'entreprises (en pourcentage de l'empreinte carbone) s'étant fixé un objectif d'alignement de température inférieur ou égal à 1,5° C validé par la SBTi |

## LES DIFFÉRENTS PÉRIMÈTRES DE MESURE DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE

- Le « scope 1 » (émissions directes) inclut les émissions physiquement produites par une activité telle que la combustion d'énergies fossiles (gaz, pétrole ou charbon).
- Le « scope 2 » (émissions indirectes) correspond aux émissions liées à la consommation de l'électricité, de la chaleur ou de la vapeur nécessaire aux activités de l'entreprise.
- Le « scope 3 » (émissions indirectes) se réfère aux émissions générées en amont ou en aval de la production. On parle de « scope 3 amont » pour les émissions liées à la chaîne d'approvisionnement (par exemple, l'extraction et l'acheminement de matériaux achetés par l'entreprise pour la réalisation du produit), et de « scope 3 aval » pour les émissions liées notamment au transport ou à l'utilisation et à la fin de vie des produits.

33 C'est-à-dire, les obligations privées.

## OBJECTIFS D'ÉMISSIONS DU PORTEFEUILLE

| Périmètre                              | Objectif                                                                                                          | Point de départ | % des encours couverts par l'engagement à fin 2019                | Échéance   |
|----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-------------------------------------------------------------------|------------|
| Portefeuilles d'entreprises cotées AOA | Réduction de 25 % de l'intensité carbone <sup>34</sup>                                                            | 30/11/2019      | 92 % des encours d'entreprises cotées<br>52 % des encours globaux | 31/10/2024 |
| Portefeuille immobilier AOA            | Assurer l'alignement du portefeuille avec un scénario cible 1,5° C<br>Réduction de 15 % de l'intensité surfacique | 31/12/2019      | 47 % des encours immobilier<br>4 % des encours globaux            | 31/12/2023 |
| <b>Total</b>                           |                                                                                                                   |                 | <b>56 % des encours globaux</b>                                   |            |

### Portefeuille d'entreprises cotées AOA

Pour le portefeuille d'entreprises cotées AOA, les objectifs ont été déterminés de la manière suivante :

- en prenant en compte le niveau de départ de l'intensité des portefeuilles par rapport à leurs indices de référence ;
- en cherchant à respecter le nécessaire équilibre entre les impératifs de diminution de l'intensité carbone et le financement d'entreprises dont les activités favorisent la transition énergétique et écologique.

L'ERAFP a choisi de retenir comme indicateur l'intensité carbone par million d'euros de chiffre d'affaires plutôt que par million d'euros investis car la prise en compte du chiffre d'affaires des entreprises permet d'évaluer l'efficacité opérationnelle ainsi que l'exposition du portefeuille à celles d'entre elles qui sont les plus intensives en carbone. L'intensité carbone par million d'euros investis est toutefois présentée pour information.

Quant au périmètre d'émissions couvert par l'objectif, il concerne les scopes 1 et 2. En effet, la prise en compte des émissions de scope 3, indispensable pour réaliser l'analyse des performances d'un émetteur, reste à ce jour très fragile au niveau d'un portefeuille pour des raisons méthodologiques. En effet, la proportion d'entreprises qui en rendent compte est faible, les normes permettant de l'évaluer sont actuellement encore insuffisantes et les données estimées par les agences

spécialisées très divergentes. De plus, lorsque les émissions sont consolidées au niveau d'un portefeuille, des problématiques de double voire de triple comptage persistent (les émissions du scope 3 d'un émetteur pouvant être incluses dans celles du scope 2 d'un autre émetteur). Les émissions de scope 3 sont toutefois présentées au sein de la partie « Intégration des risques ESG dans la gestion des risques » (pages 116 à 121).

### Portefeuille immobilier AOA

Pour le portefeuille immobilier AOA, l'objectif a été déterminé en utilisant l'outil *Carbon Risk Real Estate Monitor* (CRREM). Cet outil, développé par le projet européen de recherche et d'innovation « Horizon 2020 », a pour objectif d'accélérer la décarbonation et la résilience au changement climatique du secteur immobilier de l'Union européenne. La méthodologie CRREM permet d'évaluer les émissions de gaz à effet de serre d'un portefeuille au regard des objectifs de limitation du réchauffement climatique de l'Accord de Paris : la position de chaque actif qui le compose, au regard d'un scénario 1,5° C spécifique au type d'actif et au pays où il est situé, est établie.

Quant à l'indicateur retenu pour mesurer cette évolution, il s'agit de l'intensité du portefeuille en  $\text{kgCO}_2/\text{m}^2$ , aussi appelé « intensité surfacique ». Il convient de noter que le périmètre retenu pour le calcul de l'indicateur comprend, outre les scopes 1 et 2, une partie des émissions du scope 3 (les émissions relatives à la consommation d'énergie des locataires<sup>35</sup>).

<sup>34</sup> Intensité carbone par million d'euros de chiffre d'affaires, scopes 1 et 2.

<sup>35</sup> Lorsque les données ne sont pas connues, elles sont estimées.

Le périmètre retenu initialement n'incluait pas les actifs d'immobilier résidentiel, faute de disposer de données climatiques suffisantes pour les évaluer. L'engagement avait toutefois été pris de les y intégrer dès que possible. La disponibilité des données climatiques de ces actifs s'étant améliorée, l'ERAFP a été en mesure, à partir de 2022, de procéder à l'extension du périmètre. Ainsi, au 31 décembre 2023, 86 % des encours du portefeuille immobilier étaient couverts par l'objectif d'alignement, contre 47 % au 31 décembre 2019.

Par ailleurs, grâce à la meilleure visibilité sur la performance carbone de son portefeuille immobilier rendue possible par l'élargissement du périmètre couvert par l'analyse climatique, l'ERAFP a pu annoncer, en 2022, s'être fixé, lors de l'établissement de sa politique climat, un objectif de réduction de l'intensité surfacique de son portefeuille immobilier AOA de 15 % sur la période 2019-2024. Comme l'objectif d'alignement, cet objectif comprend, outre les scopes 1 et 2, une partie des émissions du scope 3 (les émissions relatives à la consommation d'énergie des locataires).

## OBJECTIF D'ENGAGEMENT

L'objectif d'engagement porte sur la construction d'un dialogue actionnarial avec 30 entreprises parmi les plus émissives du portefeuille en faveur d'une transition énergétique conforme aux objectifs de l'Accord de Paris.

Afin d'identifier les 30 entreprises avec lesquelles l'ERAFP ou ses mandataires de gestion vont mener un engagement, les critères suivants ont été appliqués :

- le niveau de contribution à l'empreinte carbone du portefeuille ;
- l'adoption ou non par l'entreprise d'un objectif de réduction d'émissions ou de neutralité carbone, en particulier au travers de l'initiative *Science-Based Targets* (SBTi), ainsi que son niveau d'exigence<sup>36</sup> ;
- l'appartenance à certains secteurs-clés de la transition pour aller dans le sens d'une économie moins carbonée (énergie, services aux collectivités ou encore matériaux) ;
- la proximité géographique (l'accent est mis sur les entreprises françaises ou européennes, sur lesquelles l'ERAFP peut exercer une influence plus importante).

Pour évaluer les progrès des entreprises ciblées par l'objectif et guider les actions d'engagement menées auprès d'elles, l'ERAFP a choisi de s'appuyer sur l'évaluation « *Net Zero Company Benchmark* » développée par l'initiative *Climate Action 100+*. Lancée en mars 2021, elle consiste en une analyse du positionnement de 169 entreprises sur les principaux enjeux de la transition climatique. Si une entreprise faisant l'objet d'un engagement de l'ERAFP n'est pas incluse dans le périmètre de l'évaluation réalisée par *Climate Action 100+*, c'est alors au gérant de réaliser lui-même cette évaluation, sur la base de la grille utilisée par l'initiative.

---

**Pour évaluer les progrès des entreprises, l'ERAFP a choisi de s'appuyer sur l'évaluation « *Net Zero Company Benchmark* » développée par l'initiative *Climate Action 100+***

---

<sup>36</sup> Bien que n'étant pas exclue de la liste d'engagement, une entreprise ayant adopté un objectif aligné sur un scénario 1,5° C ou bien en dessous de 2° C sera considérée moins prioritaire qu'une entreprise ayant un objectif aligné sur un scénario 2° C, étant en cours de définition d'objectif ou n'ayant pas encore un tel objectif.

## OBJECTIF DE FINANCEMENT DE LA TRANSITION VERS UNE ÉCONOMIE BAS CARBONE

Dans le cadre de l'objectif de financement de la transition vers une économie bas carbone, l'ERAFP rend compte chaque année du montant de ses investissements dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie. En 2021, pour la première fois, il s'est fixé un objectif visant à augmenter ce montant à horizon 2024, qui concerne toutes ses classes d'actifs. Pour rendre compte de sa mise en œuvre, il indique chaque année les

actions qu'il a menées pour y parvenir depuis la date d'adoption de sa politique climat. Il continue en parallèle son suivi détaillé de l'évolution des montants investis dans des actifs contribuant à la décarbonation de l'économie. La catégorisation des investissements comptabilisés dans cette section repose sur une classification interne, plus large que la taxonomie européenne.

## OBJECTIF D'ALIGNEMENT DE TEMPÉRATURE

L'intensité carbone ou l'empreinte carbone donne une vision rétrospective de l'évolution des émissions de gaz à effet de serre du portefeuille. À l'inverse, les objectifs de réduction des émissions ou de neutralité carbone des entreprises permettent de mieux apprécier le bon alignement du portefeuille sur des trajectoires climatiques en conformité avec l'Accord de Paris.

Une initiative de référence, la *Science-Based Targets* (SBTi - Objectifs fondés sur la science), propose aux entreprises d'inscrire leur trajectoire de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre dans un cadre commun, fondé sur la science.

La part de l'empreinte carbone issue d'entreprises s'étant fixé un objectif d'alignement avec un scénario de hausse de la température inférieure ou égale à 1,5° C validé par la SBTi donne une indication utile de l'évolution à venir des émissions d'un portefeuille<sup>37</sup>.

L'ERAFP a pour ambition d'atteindre une proportion de 50 % d'entreprises (en pourcentage de l'empreinte carbone<sup>38</sup>) détenues au sein du portefeuille d'entreprises cotées<sup>39</sup> (Actions, Crédit et Obligations convertibles) s'étant fixé un objectif d'alignement de température inférieur ou égal à 1,5° C, validé par la SBTi.

---

***Les objectifs de réduction des émissions ou de neutralité carbone des entreprises permettent de mieux apprécier le bon alignement du portefeuille sur des trajectoires climatiques en conformité avec l'Accord de Paris***

---

<sup>37</sup> À noter que, depuis 2022, la SBTi ne valide plus que des objectifs d'alignement avec une trajectoire inférieure ou égale à 1,5° C.

<sup>38</sup> Scopes 1 et 2.

<sup>39</sup> Soit 64 % des encours globaux de l'ERAFP.

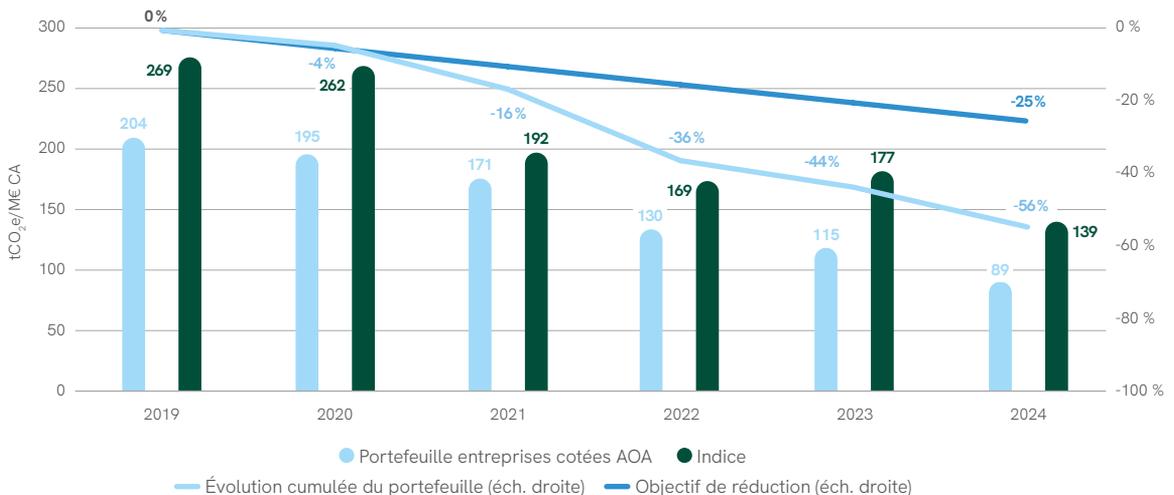
# Indicateurs de suivi des objectifs : résultats obtenus en 2024 et bilan de la période 2019-2024

## OBJECTIFS D'ÉMISSIONS DU PORTEFEUILLE

### Portefeuille d'entreprises cotées AOA

#### Intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA par rapport à l'indice de référence (scopes 1 et 2, par M€ CA, en moyenne pondérée)

Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024



En 2024, l'intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA de l'ERAFP par million d'euros de chiffre d'affaires a diminué par rapport à 2023, passant de 115 tonnes « équivalent CO<sub>2</sub> » (tCO<sub>2</sub>e) à 89, soit une baisse de 22,6 %.

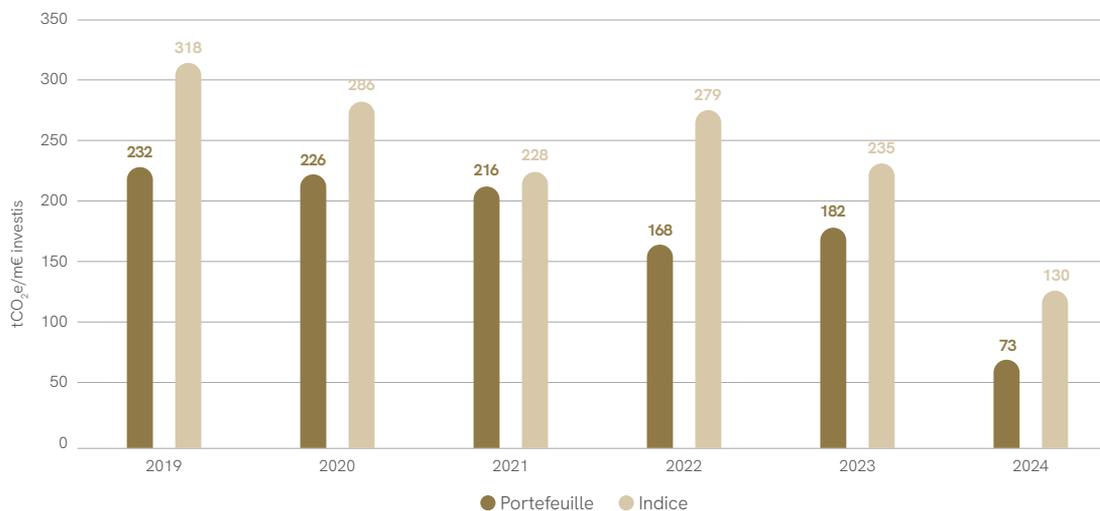
Le portefeuille continue à surperformer l'indice, l'écart entre le niveau d'émissions du portefeuille et celui de l'indice restant très substantiel (-36 % en 2024, contre -35 % en 2023).

## L'ERAFP a atteint son objectif de réduction de -25 % de l'intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA qu'il s'était fixé

À fin 2024, l'évolution de l'intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA cumulée depuis le début de la période (2019-2024) s'établit à -56 %. L'ERAFP a donc atteint l'objectif de réduction de -25 % de cette intensité qu'il s'était fixé, allant même au-delà. Une telle diminution s'explique par une baisse globale de l'intensité carbone des émetteurs carbo-intensifs, ainsi que par une pondération moins forte qu'en 2019 sur les secteurs de l'énergie et des matériaux.

### Intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA par rapport à l'indice de référence (scopes 1 et 2, par M€ investis, en moyenne pondérée)

Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024



Si l'on considère une autre mesure de l'intensité carbone – celle en million d'euros investis (tCO<sub>2</sub>e/M€ investis) –, toujours à l'échelle du portefeuille d'entreprises cotées AOA de l'ERAFP, on constate qu'elle baisse entre 2023 et 2024 de 60 %.

Une telle diminution s'explique à la fois par une baisse globale des émissions des sociétés en portefeuille, similaire à celle de l'intensité carbone par million d'euros de chiffre d'affaires, mais aussi par une amélioration de la fiabilité des

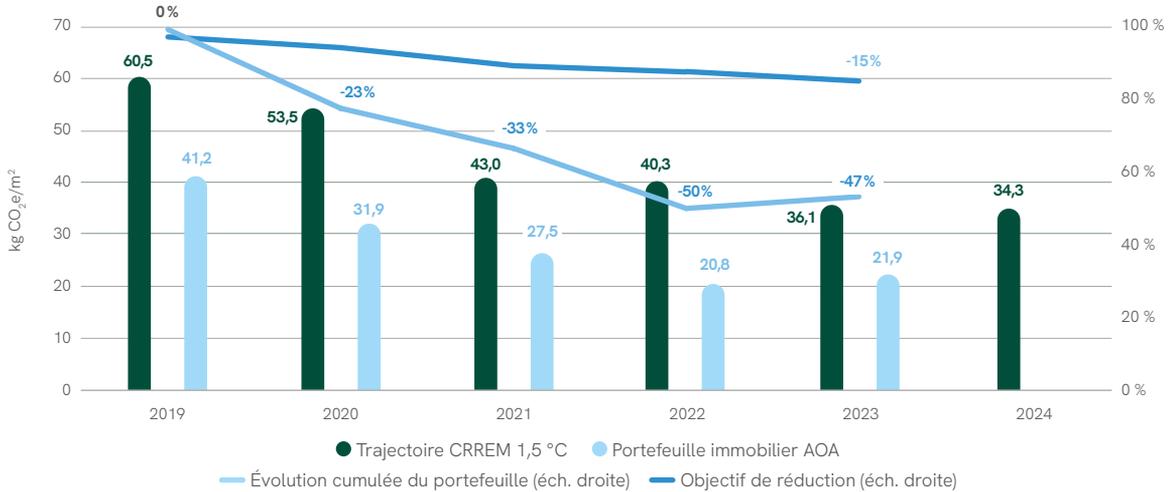
données de valeur d'entreprise pour plusieurs émetteurs carbo-intensifs, avec des valeurs en hausse. Cela réduit mécaniquement l'intensité carbone du portefeuille, ainsi que celle de l'indice de référence, qui voit son empreinte carbone baisser de 45 % entre 2023 et 2024.

L'écart entre le portefeuille et l'indice est de 44 %. Sur l'ensemble de la période considérée, l'intensité carbone par millions d'euros investis du portefeuille est en baisse de 68,5 %.

## Portefeuille immobilier AOA

### Intensité surfacique du portefeuille immobilier AOA<sup>40</sup> comparée à l'intensité surfacique de la trajectoire CRREM 1,5 °C (en kg CO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup>)<sup>41</sup>

Sources — Carbone 4 (2019-2021), CBRE (2022-2023), CRREM, ERAFP, au 31 décembre 2023



En 2023<sup>42</sup>, l'intensité surfacique du portefeuille immobilier AOA de l'ERAFP<sup>43</sup> a augmenté par rapport à 2022, passant de 20,8 kgCO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup> à 21,9, soit une hausse de 5,3 %.

La hausse de l'intensité surfacique s'explique par des données plus fiables et de meilleure qualité cette année à la suite d'un changement de fournisseur en 2023, ayant entraîné une augmentation des émissions.

L'intensité surfacique du portefeuille de l'ERAFP est significativement inférieure au point de passage 2023 du scénario CRREM 1,5 °C (36,1 kgCO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup>).

À fin 2023, l'évolution de l'intensité surfacique cumulée depuis le début de la période (2019-2023) s'établit à -47 %. Ce résultat permet à l'ERAFP d'atteindre son objectif de -15 % sur la période, ainsi que son objectif d'un alignement de l'intensité surfacique du portefeuille avec le point de passage 2025 du scénario CRREM.

## L'ERAFP a atteint son objectif de -15% de l'intensité surfacique sur la période, ainsi que son objectif d'alignement avec le point de passage 2025 du scénario CRREM

40 Hors fonds collectifs et actifs sur lesquels le gérant n'a pas le contrôle opérationnel.

41 L'intensité surfacique projetée du portefeuille a été estimée par les différents gérants immobiliers jusqu'en 2025, en prenant en compte les travaux et autres mesures d'amélioration à effectuer sur les immeubles.

42 Données disponibles les plus récentes.

43 Une analyse plus approfondie de l'indicateur est présentée en page 121.

### Intensité surfacique du portefeuille immobilier AOA initial<sup>44</sup> (hors actifs résidentiels et nouveaux actifs) comparée à l'intensité surfaccique de la trajectoire CRREM 1,5 °C (en kg CO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup>)<sup>45</sup>

Sources — Carbone 4 (2019-2021), CBRE (2022-2023), CRREM, ERAFP, au 31 décembre 2023



À portefeuille constant depuis le début de la période (hors actifs résidentiels et actifs livrés ou achetés sur la période), l'intensité surfaccique du portefeuille AOA de l'ERAFP reste stable, puisqu'elle passe de 34,1 à 33,9 kgCO<sub>2</sub>/m<sup>2</sup>. L'alignement avec le point de passage du scénario 1,5° C en 2023 est cependant réalisé.

L'évolution de l'indicateur est toutefois moins marquée comparativement à celle qu'il connaît, actifs résidentiels inclus. Cela montre que l'élargissement du périmètre aux actifs résidentiels a contribué de façon significative à l'importante baisse constatée de l'intensité surfaccique entre 2020 et 2023. Les actifs résidentiels de l'ERAFP sont en effet essentiellement situés en France, dont le mix énergétique est l'un des plus décarbonés. Ils sont par ailleurs, pour une majorité d'entre eux, de construction récente.

44 Hors fonds collectifs et actifs sur lesquels le gérant n'a pas le contrôle opérationnel.

45 L'intensité surfaccique projetée du portefeuille a été estimée par les différents gérants immobiliers jusqu'en 2025, en prenant en compte les travaux et autres mesures d'améliorations à effectuer sur les immeubles.

## OBJECTIF D'ENGAGEMENT

### Répartition par secteur d'activité des entreprises couvertes par l'objectif d'engagement de l'ERAFP à fin 2024

Source — ERAFP, au 31 octobre 2024

| Secteur d'activité           | Nombre d'entreprises concernées par l'objectif | Part en % des encours | Part en % de l'empreinte carbone (en tCO <sub>2</sub> e/M€ investis, scopes 1 et 2) |
|------------------------------|------------------------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| Matériaux                    | 7                                              | 1,5%                  | 11,6%                                                                               |
| Services aux collectivités   | 5                                              | 2,2%                  | 20,7%                                                                               |
| Énergie                      | 5                                              | 1,7%                  | 8,2%                                                                                |
| Industrie                    | 3                                              | 1,3%                  | 6,2%                                                                                |
| Consommation discrétionnaire | 4                                              | 1,2%                  | 2,0%                                                                                |
| <b>Total</b>                 | <b>24<sup>46</sup></b>                         | <b>7,8%</b>           | <b>48,8%</b>                                                                        |

Le tableau ci-dessus présente la répartition des 24 entreprises ayant été sélectionnées par l'ERAFP dans le cadre de son objectif d'engagement par secteur d'activité à fin 2024. La majorité (7) de ces entreprises appartiennent au secteur des matériaux, suivi des secteurs des services aux collectivités (5), de l'énergie (5), de la consommation discrétionnaire (4) et de l'industrie (3).

Au total au 31 octobre 2024, 7,8% de l'encours de l'ERAFP et 48,8% de l'empreinte carbone du portefeuille sont couverts par cet objectif d'engagement.

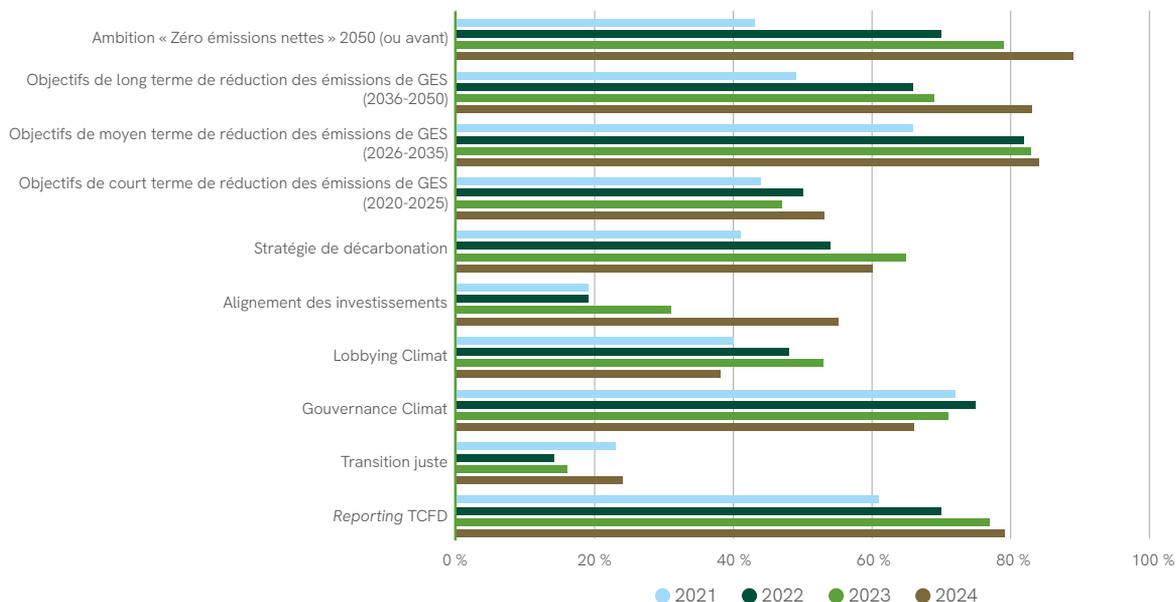
Au cours de la période, 30 émetteurs parmi les plus émissifs du portefeuille ont bien été engagés. L'ERAFP a donc atteint l'objectif d'engagement qu'il s'était fixé.

**Au cours de la période,  
30 émetteurs parmi les plus émissifs  
du portefeuille ont bien été engagés.  
L'ERAFP a donc atteint l'objectif  
d'engagement qu'il s'était fixé**

<sup>46</sup> La baisse du nombre d'entreprises concernées par l'objectif d'engagement de l'ERAFP entre 2023 et 2024 (respectivement 30 et 24) s'explique par les changements de mandats et par la cession de positions dans les mandats existants.

## Taux d'atteinte des indicateurs d'engagement AOA par les entreprises suivies (en %)

Sources — ERAFP, Climate Action 100+, gérants, au 31 décembre 2024



Entre 2023 et 2024, les entreprises suivies par l'ERAFP ont progressé sur 7 des 10 indicateurs d'engagement, mais régressent sur les indicateurs « Stratégie de décarbonation », « Lobbying Climat » et « Gouvernance Climat ».

Dans le détail, concernant les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre à moyen et long terme (2026-2050), les entreprises analysées ont majoritairement mis en place des politiques avec des objectifs précis reliés aux scopes d'émissions couvrant au minimum 95 % des scopes 1 et 2 sur ces deux périodes (2026-2035 et 2036-2050) ainsi que les émissions du scope 3 pertinentes. On note une forte progression sur les objectifs de long terme (+14 points de pourcentage en 2024 par rapport à 2023) qui se situe désormais au niveau du taux d'atteinte des objectifs de moyen terme (83% et 84%, respectivement). Dans la continuité de sa très forte progression entre 2021 et 2022, l'ambition « Zéro émissions nettes » d'ici 2050 des sociétés analysées a continué d'augmenter à un rythme régulier (+9 points en 2023 et +10 points en 2024), les entreprises s'engageant

davantage sur des critères portant sur 95 % au minimum de leurs périmètres d'émissions de scopes 1 et 2, ainsi que sur les critères les plus pertinents pour leurs secteurs d'activités au niveau du scope 3.

On peut relever également une progression notable pour l'indicateur « Alignement des investissements » (+24 points de pourcentage par rapport à 2023). Pour rappel, l'alignement des investissements est évalué selon deux critères :

- la société s'engage explicitement à aligner ses plans de dépenses en capital sur son objectif de réduction à long terme des émissions de gaz à effet de serre ou à éliminer les dépenses prévues dans des actifs ou des produits intensifs en carbone ;
- la société s'engage explicitement à aligner ses plans de dépenses en capital sur l'objectif de l'Accord de Paris visant à limiter le réchauffement climatique à 1,5° C et à éliminer les investissements dans des actifs ou des produits intensifs en carbone.

Sur l'indicateur de « Gouvernance climat », la diminution constatée du taux d'atteinte (66 % à fin 2024 contre 71 % à fin 2023) s'explique par une réévaluation des éléments fournis sur le critère suivant « *La société divulgue des preuves de la supervision par le conseil d'administration ou un comité du conseil de la gestion des risques liés au changement climatique (...)* » et par une notation plus exigeante.

On note également un recul de l'indicateur « Lobbying climatique » (-15 points par rapport à 2023). Cette baisse est imputable à un changement dans la grille d'évaluation de *Climate Action 100+* pour cet indicateur conduisant là aussi à une notation plus exigeante. L'ERAFP accordera une grande importance dans son engagement vis-à-vis des sociétés à cette thématique.

Enfin, dans la continuité des résultats observés en 2023, le taux d'atteinte de l'indicateur « Transition juste » demeure faible (24 %) mais progresse tout de même significativement sur un an (+ 8 points de pourcentage). Au niveau de l'ensemble des résultats publiés par *Climate Action 100+*, cet indicateur est le moins aligné, selon l'organisation. Malgré le faible taux d'atteinte, ce critère est utilisé par l'ERAFP pour mesurer l'alignement des entreprises aux enjeux climatiques conformément à sa politique d'engagement, en accord avec la conviction qu'une transition écologique ne sera réussie et acceptée qu'en tenant compte de toutes les parties prenantes impactées.

## OBJECTIF DE FINANCEMENT DE LA TRANSITION VERS UNE ÉCONOMIE BAS CARBONE

En 2024, l'ERAFP a investi 527 M€<sup>47</sup> dans des actifs contribuant à la transition vers une économie bas carbone. Ces investissements se ventilent comme suit : 478 M€ au sein de la poche d'obligations d'entreprises privées, 60 M€<sup>48</sup> au sein de la poche d'infrastructures, 42 M€ au sein de la poche d'obligations publiques et 5 M€ au sein de la poche d'actions.

Le montant total des investissements de l'ERAFP dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie, s'élevait à 21 Md€ à fin 2024 (soit 44 % de l'actif), contre 16 Md€ à fin 2023, soit une hausse de 31 % sur un an. Cela s'explique comme suit :

- le nombre plus important d'entreprises dont l'objectif de température inférieure ou égal à 1,5° C a été validé par la SBTi ainsi que l'augmentation de la valorisation de ces actifs sur l'année ;
- le fort accroissement des investissements dans des obligations vertes ;
- des abondements réalisés au sein du mandat « Indice Accord de Paris » ;
- de nouveaux flux d'investissements ;
- de nouveaux investissements contribuant à la transition énergétique au sein de la poche d'infrastructures.

47 Montant net.

48 Montant engagé.

## Investissements dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie

Source — ERAFP, au 31 décembre 2024

| Classe d'actifs                            |                                           | 2023<br>Montant investi<br>(valeur boursière,<br>en M€) <sup>49</sup> | 2024<br>Montant investi<br>(valeur boursière,<br>en M€) <sup>50</sup> | Répartition<br>en % | Évolution<br>2023-2024 |
|--------------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|---------------------|------------------------|
| Actions                                    | Fonds actions-thématique climat           | 620                                                                   | 616                                                                   | 3%                  | -1%                    |
|                                            | Mandat « Indice transition climatique »   | 2 727                                                                 | 2 815                                                                 | 13%                 | 3%                     |
|                                            | Mandat « Accord de Paris »                | 219                                                                   | 229                                                                   | 1%                  | 5%                     |
| Obligations                                | Obligations vertes                        | 1 043                                                                 | 1 658                                                                 | 8%                  | 59%                    |
|                                            | Fonds obligataires-thématique             | 87                                                                    | 70                                                                    | 0%                  | -19%                   |
| Mandats Actions, Obligations, Convertibles | Émetteurs dotés d'un objectif SBTi 1,5° C | 7 366 <sup>51</sup>                                                   | 11 938 <sup>51</sup>                                                  | 57%                 | 62%                    |
| Immobilier                                 | Forêt                                     | 28                                                                    | 29                                                                    | 0%                  | 4%                     |
|                                            | Actifs immobiliers alignés 1,5° C         | 3 289 <sup>52</sup>                                                   | 2 962 <sup>52</sup>                                                   | 14%                 | -10%                   |
| Infrastructures                            | Transition énergétique                    | 570 <sup>53</sup>                                                     | 630 <sup>53</sup>                                                     | 3%                  | 11%                    |
| Capital-investissement                     | Transition énergétique                    | 100 <sup>53</sup>                                                     | 100 <sup>53</sup>                                                     | 0%                  | 0%                     |
| <b>Total</b>                               |                                           | <b>16 049</b>                                                         | <b>21 048</b>                                                         | <b>100%</b>         | <b>31%</b>             |

Au 31 décembre 2021, le montant total investi par l'ERAFP dans des actifs contribuant à la transition vers une économie décarbonée s'élevait à 11,4 Mds€. Il était à fin 2024 de 21 Mds€. Cela représente une hausse de 85% de ce montant. L'ERAFP a ainsi bien atteint l'objectif de financement qu'il s'était fixé.

**L'ERAFP a atteint l'objectif de financement de la transition vers une économie bas carbone qu'il s'était fixé**

49 Au 31 décembre 2023.

50 Au 31 décembre 2024.

51 Tous mandats inclus, hors mandats « Indice transition climatique » et « Indice Accord de Paris » et obligations vertes.

52 Actifs immobiliers alignés sur la trajectoire CRREM 1,5 °C. Données arrêtées au 31 décembre 2023.

53 Montant engagé.

## Mandat « Indice Accord de Paris » et « Indice transition climatique »

Créés par un règlement européen<sup>54</sup>, les indices climatiques européens dénommés « PAB » et « CTB », contribuent à l'atteinte par l'ERAFP de son objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre pour le portefeuille « entreprises cotées AOA ». Ils prévoient tous deux une trajectoire de décarbonation annuelle de l'intensité carbone de l'indice de 7 %, en phase avec le scénario 1,5 °C du GIEC. Ils intègrent également une exigence de réduction de l'intensité carbone, par rapport à l'univers d'investissement, de 50 % pour les indices « PAB » et de 30 % pour les indices « CTB ».

À fin 2024, les mandats « PAB » et « CTB » attribués par l'ERAFP atteignaient un montant respectif, en valeur économique, de 229 M€ et de 2,8 Md€.

## Obligations vertes

L'ERAFP réalise des investissements, via son portefeuille d'obligations d'entreprises privées et publiques, dans des obligations dites « vertes », qui ont pour objectif le financement de projets ayant un impact positif sur l'environnement, tels que les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique ou la gestion durable des ressources, et produisent un *reporting* détaillé sur l'utilisation des fonds. 235 obligations vertes ont été recensées en portefeuille à fin 2024, soit une progression de 22 % par rapport à fin 2023 (193). Ces obligations vertes détenues en portefeuille, dont le nombre croît régulièrement depuis plusieurs années, représentent un montant de 1,66 Md€ en valeur économique à fin 2024, soit 7,8 % des encours des mandats Crédit (obligations publiques et privées) de l'ERAFP.

## Forêts

Les forêts détenues par l'ERAFP, qui représentent en valeur économique 29 M€, sont des forêts finlandaises qui couvrent 12 600 hectares et dont le gestionnaire est certifié *Forest Stewardship Council* (FSC)<sup>55</sup>. L'empreinte carbone issue des forêts est évaluée chaque année par une société finlandaise indépendante (Simosol<sup>56</sup>), en tenant compte du cycle de vie des arbres. Simosol calcule ainsi la séquestration provenant de la croissance végétale, nette des prélèvements de bois et des émissions liées à l'exploitation des forêts, à laquelle s'ajoute le carbone stocké dans les produits en bois dont il est issu. En 2024, les forêts ont séquestré 35 566 tonnes de CO<sub>2</sub>, soit 2,8 tonnes de CO<sub>2</sub> par hectare et par an.

## Capital-investissement et infrastructures

En 2024, les investissements en capital-investissement et infrastructures de l'ERAFP ont contribué à l'objectif de financement d'une transition vers une économie bas carbone à hauteur de 730 M€<sup>57</sup>. Sur ces encours, un peu plus de la moitié correspondent au financement d'énergies renouvelables (en premier lieu le solaire et l'éolien) et environ un quart à la mobilité électrique, secteur indispensable à la réduction de la consommation de pétrole. Les autres secteurs occupent une place moins importante : efficacité énergétique, réseaux de chaleur, traitement des déchets, etc.

54 Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016.

55 Le FSC est une ONG créée en 1993 après le Sommet de la Terre de Rio, dont le but est de promouvoir une gestion responsable des forêts.

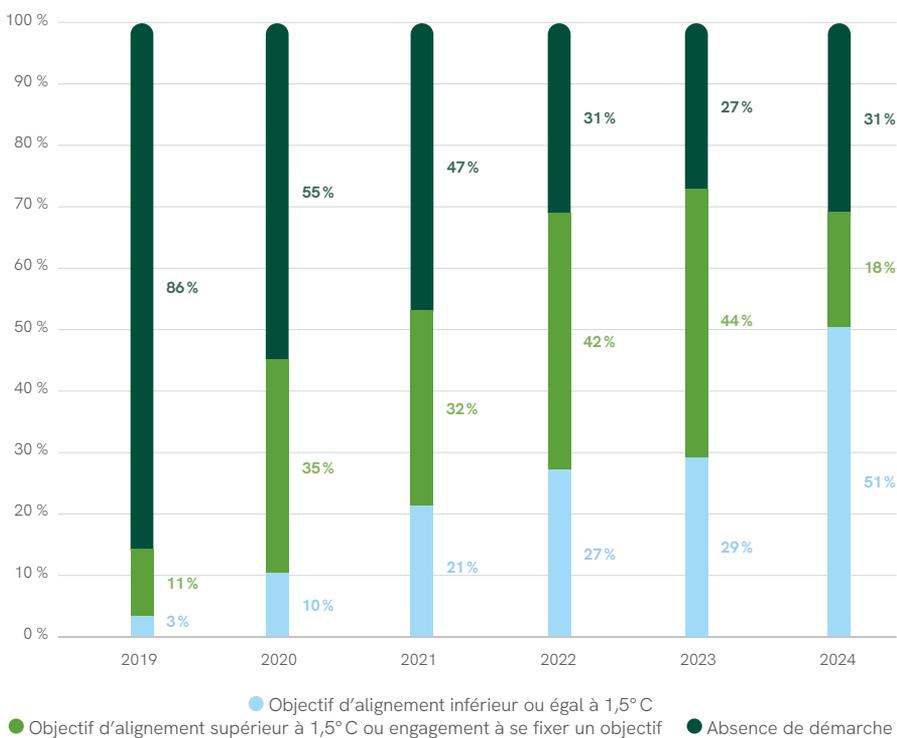
56 Récemment acquise par l'entreprise AFRY.

57 Montant en engagement.

## OBJECTIF D'ALIGNEMENT DE TEMPÉRATURE

### Part de l’empreinte carbone du portefeuille d’entreprises cotées couverte par les Science-Based Targets, par type de démarche (en %, scopes 1 et 2)

Sources — Iceberg Datalab, SBTi, ERAFP, au 31 octobre 2024



L'ERAFP s'est fixé comme objectif l'atteinte d'ici 2025 d'une proportion de 50 % d'entreprises (en pourcentage de l'empreinte carbone) s'étant dotées d'un objectif d'alignement de température inférieur ou égal à 1,5° C validé par la SBTi. Au 31 octobre 2024, cet objectif est atteint, puisqu'une proportion de 51 % de l'empreinte carbone du portefeuille d'entreprises cotées était issue d'entreprises s'étant fait valider par la SBTi un objectif d'alignement de leurs émissions de gaz à effet de serre avec un scénario

de température inférieur ou égal à 1,5° C. Cette part était de 29 % à fin 2023. Une telle évolution s'explique par la validation par la SBTi d'objectifs que se sont fixés des émetteurs représentant une part importante de l'empreinte carbone du portefeuille de l'ERAFP.

En miroir, la part de cette empreinte issue d'entreprises s'étant fait valider un objectif supérieur à 1,5° C ou s'étant engagées à se doter d'un objectif est passée de 44 % en 2023 à 18 % en 2024.

# Politique d'exclusion liée au climat

---

Dans le cadre de sa démarche ISR, le conseil d'administration de l'ERAFP a adopté, en septembre 2023, une politique relative aux trois principales sources d'énergies fossiles (charbon thermique, hydrocarbures non conventionnels<sup>58</sup> et hydrocarbures conventionnels<sup>59</sup>). Cette politique, rattachée au dispositif ISR, vise à renforcer la contribution de l'ERAFP au financement d'une économie compatible avec un scénario de limitation du réchauffement climatique à 1,5° C. Elle peut aller jusqu'au désinvestissement des entreprises du secteur n'inscrivant pas leur stratégie dans ce scénario.

Fondée sur une revue des principaux scénarios scientifiques et institutionnels<sup>60</sup>, la politique de l'ERAFP tient compte de la nécessaire gradation dans les mesures à prendre à l'égard de chaque source d'énergie. L'Établissement reprend ainsi à son compte les recommandations scientifiques de sortir rapidement du charbon ainsi que de baisser progressivement et très significativement la part dans le mix énergétique des énergies fossiles, en priorité s'agissant des hydrocarbures non conventionnels.

## LES RECOMMANDATIONS SCIENTIFIQUES SUR LES ÉNERGIES FOSSILES

---

L'ERAFP s'est fondé sur une revue des principaux scénarios recommandés afin d'atteindre l'objectif de limiter la hausse de la température à 1,5° C à horizon 2100. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) et le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) s'accordent sur une réduction de la production de charbon à court, moyen et long terme. Concernant le pétrole et le gaz, l'AIE préconise, dans son scénario 1,5° C, la limitation de l'investissement au maintien de l'existant de la production des gisements de pétrole et de gaz naturel en exploitation. En outre, l'institution recommande de ne pas poursuivre de projet d'exploration ou de développement pétro-gaziers.

---

***Dans le cadre de sa démarche ISR, le conseil d'administration a adopté en 2023 une politique relative aux énergies fossiles***

---

58 Pétroles et gaz de schiste, sables et schistes bitumineux, hydrocarbures extraits dans des zones sensibles telles que l'Arctique ou les forages ultra-profonds.

59 Pétrole brut et gaz naturel.

60 Voir notamment, pour l'AIE, le rapport « Net Zero by 2050 », publié en mai 2021 et, pour le GIEC, le « Rapport spécial sur les conséquences d'un réchauffement planétaire de 1,5° C », publié en 2018, et chapitre « atténuation » du « Sixième rapport d'évaluation », publié 2021.

Les mesures adoptées visent notamment<sup>61</sup> :

- une sortie programmée du charbon thermique pour 2030 dans les pays de l'OCDE et 2040 à l'échelle mondiale ;
- un désinvestissement du portefeuille de l'ERAFF (hors obligations), et une exclusion des nouveaux investissements (y compris pour les obligations), des entreprises dont l'activité liée au charbon thermique dépasse 5 % du chiffre d'affaires à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2024 (contre 10 % du chiffre d'affaires jusqu'à présent), puis 1 % du chiffre d'affaires à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2026 ;
- un désinvestissement du portefeuille de l'ERAFF des entreprises développant de nouvelles capacités liées au charbon thermique ;
- un désinvestissement du portefeuille de l'ERAFF des entreprises dont l'activité liée aux hydrocarbures non conventionnels est supérieure à 30 % du chiffre d'affaires ;
- l'arrêt des nouveaux investissements dans la dette d'entreprises dont l'activité liée aux hydrocarbures non conventionnels dépasse 5 % du chiffre d'affaires ;
- l'arrêt, à partir de 2030, des nouveaux investissements dans la dette d'entreprises développant des projets d'exploration ou de production pétro-gaziers.

Dans un souci d'accompagner la transition énergétique, des exceptions à ces exclusions ont été prévues pour les entreprises présentant des plans de sortie du charbon thermique alignés avec les dates de sortie de l'ERAFF, ainsi que pour les obligations vertes ou pour les entreprises disposant d'une stratégie crédible d'alignement avec un scénario de hausse de la température de 1,5° C.

Ces critères de sélection sont accompagnés d'un suivi annuel systématique, avec les gérants, de l'évolution des politiques climatiques de ces entreprises ainsi que de leurs plans de sortie respectifs, pour lequel l'Établissement conduit directement ou indirectement les actions d'engagement associées. Pour les entreprises ne s'inscrivant pas dans une tendance d'alignement avec un scénario de hausse de la température de 1,5° C, une étude au cas par cas peut conduire à un désinvestissement de la position, au mieux des intérêts des affiliés du RAFF, c'est-à-dire en tenant compte des incidences en termes de performance financière au regard de la contrainte de couverture des engagements du Régime.



La politique  
énergies fossiles  
de l'ERAFF

<sup>61</sup> Les modalités décrites dans le document sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2024. Elles s'appliquent aux mandats et fonds dédiés investissant en direct dans des entreprises ou projets d'infrastructures.

# Évolutions de la stratégie d'investissement en lien avec l'objectif d'alignement avec l'Accord de Paris

---

Les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre ayant été pris par l'ERAFP et non par les sociétés de gestion auxquelles il délègue la gestion d'une grande partie de ses actifs, l'Établissement a décidé d'évaluer les candidats aux appels d'offres pour l'attribution des nouveaux mandats de gestion d'actions, d'obligations d'entreprises privées<sup>62</sup> et immobiliers sur leur capacité à mettre en œuvre des approches et outils innovants pour l'accompagner dans sa démarche. Pour ce faire, il a décidé, à partir de 2022, d'utiliser les leviers suivants :

- la précision, dans l'objet des mandats de gestion qui concernent des actifs couverts par l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre, de la participation à la réalisation de cet objectif ;
- la modification du dispositif ISR des classes d'actifs concernées, avec une clarification, au niveau du pilier « Environnement », relative à la contribution à la limitation des émissions de gaz à effet de serre et l'ajout d'un paragraphe similaire à celui inclus dans l'objet du mandat sur la participation à la réalisation de l'objectif.

62 L'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre pour les actifs cotés regroupe les portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises privées, sous la dénomination « portefeuille d'entreprises cotées AOA ».

# 6

## Prise en compte des enjeux liés à la biodiversité

---

|                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------|----|
| 6.1 La perte de biodiversité, nouveau défi pour les investisseurs | 92 |
| 6.2 Le principe de double matérialité                             | 94 |
| 6.3 État des lieux de la prise en compte de l'enjeu par l'ERAFP   | 95 |
| 6.4 Mesurer l'exposition à l'enjeu de la biodiversité             | 96 |

---

# Chiffres clés<sup>63</sup>

**69 %**

Chute de l'abondance relative des populations d'animaux sauvages suivies entre 1970 et 2018

**10 à 15 %**

Approvisionnement mondial en bois fourni par l'exploitation forestière illégale

**23 %**

Baisse de la productivité de la surface terrestre due à la dégradation des sols par rapport à son état initial

**>100 %**

Croissance des zones urbaines depuis 1992

**33 %**

Stocks de poissons marins exploités à un niveau biologiquement non-durable (2015)

**1000 %**

Augmentation de la pollution plastique depuis 1980

63 Rapport Planète Vivante, WWF (2022) et Communiqué de presse de l'IPBES, « Le dangereux déclin de la nature : un taux d'extinction des espèces " sans précédent " et qui s'accélère », IPBES (2019).

# La perte de biodiversité, nouveau défi pour les investisseurs

Depuis plusieurs années, les rapports scientifiques, notamment ceux de l'IPBES<sup>64</sup>, alertent sur l'accélération de la détérioration de la biodiversité, dans le but de sensibiliser les différents acteurs, et en particulier les entreprises, à cet enjeu, afin que des actions soient prises pour y remédier. Les impacts, ou pressions, sur la biodiversité, sont essentiellement de cinq ordres (par ordre d'importance) : le changement d'usage des sols et des mers, la surexploitation des ressources, le changement climatique, les pollutions et les espèces exotiques envahissantes. La maîtrise de la contribution des entreprises à ces évolutions, mais aussi des risques que ces phénomènes font peser sur leur viabilité, est un enjeu crucial pour l'avenir.

En tant qu'investisseur contribuant au financement des entreprises, l'ERAFP a souhaité renforcer son engagement sur cet enjeu. C'est ainsi qu'en 2021, il a adhéré au *Finance for Biodiversity Pledge*, une déclaration d'investisseurs et d'institutions financières qui s'engagent sur 4 objectifs :

- collaborer et partager leurs connaissances sur le sujet;
- mener un engagement avec les entreprises;
- mesurer l'impact biodiversité des financements et investissements;
- définir des objectifs et rendre compte publiquement des avancées réalisées.

En 2022, au cours d'une année marquée par la COP 15 de Kunming-Montréal, l'ERAFP a signé, aux côtés d'autres investisseurs, une déclaration du secteur financier sur la biodiversité. Ce faisant, il s'est notamment engagé à contribuer à la protection et à la restauration de la biodiversité et des écosystèmes par ses activités de financement et ses investissements.

La conclusion de cette quinzième réunion de la Conférence des Parties a débouché sur l'adoption du Cadre mondial de la biodiversité de Kunming-Montréal le 19 décembre 2022. Ce cadre constitue un plan stratégique à l'horizon 2030 sur les sujets de biodiversité, succédant aux objectifs d'Aichi<sup>65</sup>.

Le cadre se compose de quatre objectifs globaux à l'horizon 2050, axés sur la santé des écosystèmes et des espèces, l'utilisation durable de la biodiversité, le partage équitable des avantages, ainsi que la mise en œuvre et le financement. Ces quatre objectifs se déclinent en 23 cibles à atteindre d'ici 2030 pour « vivre en harmonie avec la nature » d'ici 2050. Parmi les principales cibles, on retrouve la préservation de 30 % des terres et des mers, la réduction des incitations (y compris les subventions) préjudiciables pour la biodiversité, ainsi que la réduction de la pollution (pesticides, engrais, etc.).

En parallèle de cet engagement et face à la complexité du sujet, et dans une logique de montée en compétence pour appréhender ses différentes facettes, la formation des collaborateurs et des administrateurs constitue un levier essentiel.

64 Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques.

65 Ensemble de 20 cibles fixées par la Convention sur la diversité biologique (CDB) en 2010, visant à protéger la biodiversité mondiale d'ici 2020.

C'est ainsi qu'au cours du second semestre 2022, l'équipe ISR de l'ERAFP a suivi trois demi-journées de formation, organisées par CDC Biodiversité.

En 2023, des sessions de formation sur la biodiversité ont été proposées à différents niveaux :

- L'organisation d'ateliers ludiques et collaboratifs proposés par la « Fresque de la Biodiversité » pour tous les collaborateurs de l'ERAFP.
- Des formations d'une demi-journée proposées par Iceberg Datalab et le cabinet I Care :
  - Une formation dédiée aux équipes de gestion financière de l'ERAFP, sur les concepts, la réglementation et les chiffres clés, ainsi que les principaux impacts et leviers de réduction de l'empreinte biodiversité par secteur.
  - Au niveau de la gouvernance, une formation sur les enjeux de la biodiversité a été organisée en juin 2023, lors de laquelle sont intervenus le cabinet de conseil I Care et le fournisseur de donnée Iceberg Datalab. Cette démarche de formation s'est poursuivie en 2024 avec l'organisation d'une journée de séminaire dédiée aux enjeux de la biodiversité, marquée par l'intervention d'un écologue, l'organisation d'ateliers « Fresque de la Biodiversité » et la présentation des enjeux de la biodiversité à l'échelle des entreprises et à l'échelle d'un investisseur institutionnel.

---

***En tant qu'investisseur contribuant au financement des entreprises, l'ERAFP a souhaité renforcer son engagement sur l'enjeu de la biodiversité***

---

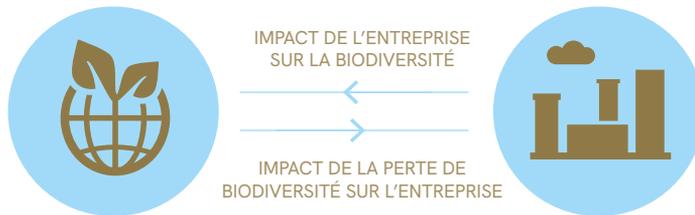
# Le principe de double matérialité

La perte de biodiversité, tout comme le changement climatique, présente des risques financiers pour les entreprises et les investisseurs. Selon la Banque de France, 42 % de la valeur du portefeuille de titres détenus par les institutions financières françaises a été émise par des entreprises qui dépendent fortement ou très fortement d'au moins un service écosystémique<sup>66</sup>. Selon la fondation *Finance for Biodiversity*, les secteurs les plus dépendants sont la construction, l'agriculture et les produits alimentaires<sup>67</sup> via l'extraction des ressources (forêts, océans, etc.) et l'utilisation des services écosystémiques (sol, eau, pollinisation, etc.).

Si les activités économiques peuvent présenter des dépendances à l'égard de la biodiversité, elles peuvent également exercer des pressions sur celle-ci. L'Alliance pour le financement du capital naturel, présente les secteurs les plus

prioritaires en fonction de leur impact sur la biodiversité, on y retrouve la distribution, l'industrie minière, le pétrole et le gaz (exploration, production, stockage et transport) et les produits agricoles. Selon la Banque de France, l'impact moyen d'un million d'euros de titres détenus par les institutions financières françaises équivaut à l'artificialisation de 13 ha de terres naturelles chaque année<sup>68</sup>.

Pour ces raisons, et conformément à l'article 29 de la loi énergie-climat et aux dernières recommandations de la *Taskforce on Nature-related Financial Disclosures* (TNFD), l'ERAFP retient une approche dite de « double matérialité », c'est-à-dire la prise en compte à la fois des risques financiers liés à la biodiversité (matérialité financière), mais aussi les impacts de ses investissements sur la biodiversité (matérialité d'impact).



66 Banque de France, « Perte de biodiversité et stabilité financière », Bloc-notes Éco, 5 janvier 2022.

67 *Finance for biodiversity*, « Top 10 biodiversity-impact ranking of company industries ».

68 Banque de France, « A "Silent Spring" for the Financial System? Exploring Biodiversity-Related Financial Risks in France », août 2021.

# État des lieux de la prise en compte de l'enjeu de biodiversité par l'ERAFP

Le dispositif ISR de l'ERAFP a pris en compte l'importance de cet enjeu dès sa création, en 2006, en l'intégrant dans le critère « Maîtrise des impacts environnementaux » de son référentiel ISR. L'analyse des entreprises sur ce critère tient compte en effet de la manière dont elles cherchent à prévenir les risques d'atteinte à la biodiversité. Elles doivent ainsi :

- identifier les opérations ayant un impact sur la biodiversité;
- mettre en place des systèmes pour évaluer la qualité et la santé des écosystèmes affectés;
- éviter ou réduire l'exploitation de zones / écosystèmes / végétaux / organismes sensibles (utilisation de plantes rares, déboisement, disparition ou menace d'extinction d'espèces animales, pratiques agricoles non soutenables, etc.);
- réhabiliter les zones d'exploitation;
- gérer de façon responsable la problématique des tests sur les animaux : réduction, affinement, remplacement.

---

**Le dispositif ISR de l'ERAFP a pris en compte l'importance de cet enjeu dès sa création, en 2006**

---

## RÉFÉRENTIEL ISR IMMOBILIER ET ENJEUX LIÉS À LA BIODIVERSITÉ

Dans le cadre du référentiel ISR immobilier, les enjeux liés à la biodiversité sont également pris en compte au niveau du critère « Maîtrise des impacts environnementaux », *via* le sous-critère « Préservation de la biodiversité ».

Ce dernier porte sur la prévention des risques d'atteinte à la biodiversité. Lors d'opérations éventuelles de développement et de rénovation :

- les opérations ayant un impact sur la biodiversité locale sont identifiées;
- dans les zones à risque en matière de biodiversité (zones protégées, etc.), les mesures préventives appropriées sont adoptées;
- des systèmes d'évaluation et de suivi de la qualité et de la santé des écosystèmes affectés sont mis en place;
- les zones d'exploitation affectées sont réhabilitées.

Il est également tenu compte de démarches favorisant le maintien d'une biodiversité sur ou à proximité de l'actif immobilier (toitures végétalisées, etc.).

# Mesurer l'exposition à l'enjeu de la biodiversité

La définition d'une stratégie et d'objectifs reste très complexe du fait des difficultés persistantes liées à la définition et la disponibilité d'indicateurs quantitatifs fiables.

Dans cette optique et en complément des données et analyses reçues des sociétés de gestion délégataires, l'ERAFP a lancé en 2022 un appel d'offres public afin de recevoir, à partir de 2023, des données relatives à la biodiversité pour compléter l'analyse de son portefeuille d'entreprises cotées. Celui-ci a été attribué à la société Iceberg Datalab.

## MESURER L'EMPREINTE BIODIVERSITÉ DU PORTEFEUILLE

### L'indicateur d'empreinte

Pour mesurer l'empreinte biodiversité, l'ERAFP a retenu comme indicateur le « Carbon biodiversity Footprint<sup>69</sup> » (ou « CBF »).

Le CBF est fondé sur les activités économiques sous-jacentes de l'émetteur à l'origine de son impact sur la nature. Il suit les règles comptables environnementales généralement admises et s'appuie sur une approche scientifique couvrant tous les impacts matériels de la chaîne d'approvisionnement, des processus et des produits

de l'entreprise tout au long de sa chaîne de valeur. Celle-ci est découpée en périmètres (scopes 1, 2 et 3, amont et aval), conformément aux définitions et aux limites établies dans le Greenhouse Gas Protocol (GHG Protocol). La méthode de calcul de l'empreinte *via* le CBF est fondée sur l'analyse du cycle de vie, en conformité avec les recommandations sur les méthodes d'empreinte et le guide de l'Organisation *Environmental Footprint* (OEF), publié par la Commission européenne. Cet outil couvre trois des cinq pressions les plus importantes sur la biodiversité mentionnées ci-dessus : le changement d'usage des sols et des mers, le changement climatique et les pollutions. La surexploitation des ressources et les espèces exotiques envahissantes ne sont, à ce jour, pas couvertes.

Le CBF repose sur la métrique « *Mean Species Abundance* » (MSA) pour quantifier l'impact sur la biodiversité. L'« abondance moyenne » des espèces est une mesure de la biodiversité qui exprime l'abondance relative moyenne des espèces indigènes dans un écosystème par rapport à leur abondance dans un écosystème non perturbé par les activités et les pressions humaines. Cet indicateur mesure donc l'état de conservation d'un écosystème par rapport à son état d'origine.

---

***Une zone avec un MSA de 0% aura complètement perdu sa biodiversité d'origine (ou sera exclusivement colonisée par des espèces invasives), alors qu'un MSA de 100% reflète un niveau de biodiversité égal à celui d'un écosystème d'origine non perturbé***

---

69 En français, « Empreinte biodiversité des entreprises ».

Pour procéder au calcul, le modèle CBF cartographie et évalue les différentes pressions environnementales de l'entreprise selon ses activités économiques. Le cœur du modèle consiste ensuite en des relations quantitatives « pression-impact » qui ont été établies sur la base de vastes bases de données et qui permettent de traduire les différentes activités en une même unité d'impact, le « km<sup>2</sup>.MSA ». Les différents impacts sont ensuite agrégés pour obtenir un impact global absolu.

Le CBF est donc une approche de l'empreinte exprimée en km<sup>2</sup>.MSA et correspond à un impact négatif (empreinte) sur la biodiversité, c'est-à-dire la différence entre un état initial et un état final de la biodiversité. À titre d'exemple, 1 km<sup>2</sup>.MSA correspond à la valeur de la biodiversité contenue dans 1 km<sup>2</sup> de forêt tropicale vierge non perturbée par les activités humaines (MSA = 100 %). Ainsi, une activité transformant 1 km<sup>2</sup> de forêt tropicale vierge (MSA = 100 %) en une zone totalement artificielle ayant perdu toute sa biodiversité d'origine (MSA = 0 %) aura une empreinte de -1km<sup>2</sup>.MSA.

À ce stade, seul l'impact négatif des activités est mesuré. Néanmoins, des développements sont en cours pour mesurer la contribution positive de certaines activités sur la biodiversité selon trois modalités : l'impact réduit, l'impact évité ou l'impact compensé.

Pour l'analyse de l'empreinte biodiversité, le CBF d'Iceberg Datalab permet de couvrir tous les scopes (1,2 et 3, donc). Malgré le risque de double comptage, le choix de couverture intégrale pour la mesure de l'empreinte, en ligne avec les recommandations de la TNFD, paraît primordial à l'ERAFP dans la mesure où la majorité des impacts est le plus souvent située en amont de la chaîne d'approvisionnement.

Pour chaque entreprise, une fois son impact mesuré, la part attribuable à l'ERAFP est calculée sur la base du montant de son investissement rapporté à la valeur totale de l'actif. L'impact agrégé s'obtient par addition des impacts de chaque ligne du portefeuille couverte par l'analyse.

Enfin, cet impact est normalisé par l'encours sous gestion couvert par l'analyse pour obtenir l'empreinte biodiversité du portefeuille par million d'euros investis.

À noter que les empreintes biodiversité des entreprises sont actuellement estimées à partir de données financières, physiques et d'émissions de carbone. Ces estimations sont fondées sur des ratios sectoriels, ce qui ne permet pas de comparer directement les empreintes biodiversité d'entreprises d'un même secteur. Cet indicateur permet néanmoins de dégager des tendances concernant l'impact sur la biodiversité des entreprises présentes dans un portefeuille, et d'obtenir une vue globale des sujets prioritaires liés à la biodiversité.

## Résultats de la mesure d'empreinte

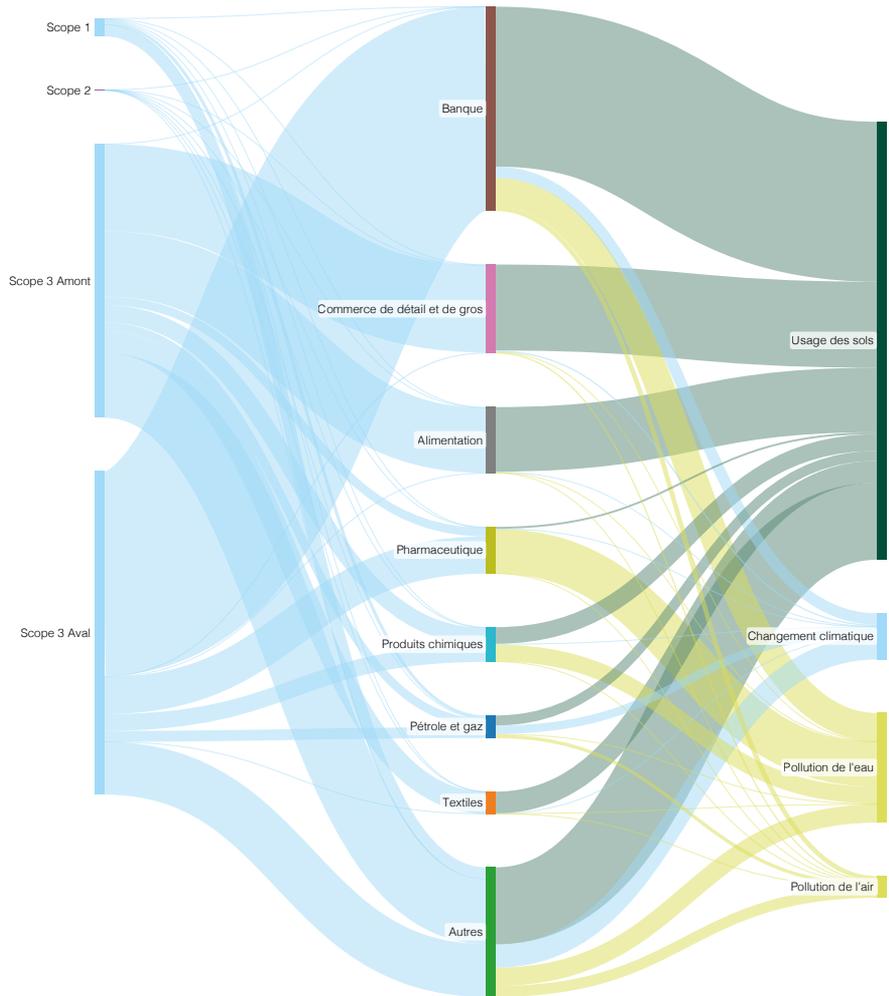
L'empreinte biodiversité de l'ERAFP, au 31 octobre 2024, est estimée à -0,0837 km<sup>2</sup>.MSA/M€ investis. Ce résultat est à comparer à l'empreinte biodiversité de l'indice de référence, estimée, elle, à -0,0843 km<sup>2</sup>.MSA/M€ investis. Cet indicateur n'est pas rapporté au montant investi, c'est-à-dire qu'il augmente avec les encours, toutes choses égales par ailleurs. Pour l'ERAFP, dont les encours sont en phase de croissance, il est donc attendu que cet indicateur augmente.

S'il peut s'avérer complexe de tirer des conclusions directes du résultat d'empreinte biodiversité, il est instructif d'examiner la répartition sectorielle des impacts et d'identifier les principales pressions du portefeuille.

Le graphique ci-après nous permet d'illustrer visuellement les impacts des investissements de l'ERAFP sur la biodiversité.

## Répartition de l’empreinte biodiversité du portefeuille d’entreprises cotées par scopes d’émissions, secteurs et pressions

Sources — Iceberg Datalab, ERAFP, SankeyMatic, au 31 octobre 2024



On peut observer que la majorité des impacts du portefeuille viennent de l'usage des sols. Les secteurs contribuant le plus à cet impact sont le secteur bancaire, le secteur du commerce de détail et de gros et le secteur alimentaire. La majorité des impacts proviennent du scope 3 et plus précisément de sa composante « aval » pour le secteur bancaire (constitué notamment de l'impact des investissements et des prêts) et « amont » pour les secteurs du commerce de détail et de gros et le secteur alimentaire (qui englobe les fournisseurs).

La majorité des impacts proviennent ainsi du scope 3 et donc des activités liées aux fournisseurs, à la distribution des produits et à son utilisation par les clients finaux.

## MESURER LA DÉPENDANCE

### L'indicateur de dépendance

Alors que le CBF donne un aperçu de l'impact des entreprises sur la biodiversité, la matrice ENCORE (« *Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure* »<sup>70</sup>), développée via un partenariat entre Global Canopy, UNEP FI et UNEP-WCMC, donne un aperçu des dépendances des entreprises à l'égard de la biodiversité et des services écosystémiques. Étudiés conjointement, le CBF et ENCORE permettent d'établir des rapports fondés sur le principe de double matérialité.

## LES SERVICES ÉCOSYSTÉMIQUES

Les services écosystémiques désignent les divers avantages que les sociétés humaines tirent de l'environnement naturel, notamment la fourniture d'air pur, d'eau, de nourriture et d'autres ressources. Les entreprises, qui font partie de ces sociétés, dépendent de ces services pour assurer leur fonctionnement et maintenir la qualité de vie de leurs employés et des parties prenantes. Il existe trois grandes catégories de services écosystémiques : les services d'approvisionnement, tels que la nourriture et l'eau ; les services de régulation, tels que la régulation du climat et le traitement des déchets ; et les services culturels, tels que les loisirs et les plaisirs esthétiques.

70 Explorer les opportunités, les risques et l'exposition du capital naturel.

Pour chaque processus de production, la base de données ENCORE recense et évalue les impacts potentiels sur la biodiversité et les dépendances potentielles (via 25 services).

La base de données est constituée de données scientifiques issues de la littérature spécialisée, d'entretiens avec des experts sectoriels et d'autres données physiques. Elle répertorie 11 grands secteurs économiques : consommation discrétionnaire, consommation de base, énergie, finance, santé, industrie, technologie, matériaux, immobilier, services de télécommunication et enfin services aux collectivités. Chaque secteur se décompose en sous-industries (produits de papier, produits de soins personnels, transport ferroviaire, etc.) et chaque sous-industrie est associée à un ou plusieurs processus de production auxquels les actifs sont rattachés, afin de déterminer leurs dépendances, qui peuvent être « fortes » ou « très fortes ». La note de dépendance d'un processus de production est calculée selon le niveau de perte de fonctionnalité si le service écosystémique était amené à être perturbé, et le niveau de perte financière qu'il subirait le cas échéant.

Si la matrice ENCORE est un très bon point de départ pour la prise en compte de la biodiversité dans un portefeuille, il est important de noter qu'elle ne liste que les dépendances directes liées au processus de production d'une entreprise. Les chaînes de valeur « amont » et « aval », qui représentent pourtant, le plus souvent, la majeure partie des impacts et dépendances, ne sont pas couvertes par l'analyse. Cela signifie, par exemple, que pour l'analyse des dépendances d'une production de papier, les potentielles dépendances liées à la culture et la récolte du bois ne sont pas prises en compte. La matrice ENCORE constitue donc une première étape, qui devra à l'avenir être accompagnée d'une analyse plus approfondie.

La dépendance à l'écosystème dans lequel s'insère un actif est évaluée entre 0 et 5. Pour l'analyse du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP, la note de 4 sera considérée comme une dépendance significative, et la note de 5 une très forte dépendance.

---

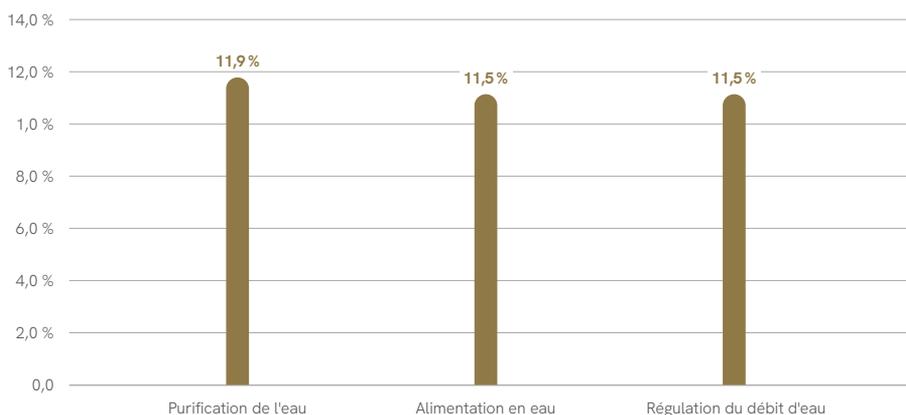
**25,5 % des encours du portefeuille  
d'actifs cotés de l'ERAFP sont  
significativement dépendant  
d'au moins un service écosystémique,  
soit environ 7,3 Md€ d'encours**

---

## Résultats de la mesure de dépendance

### Dépendances majeures du portefeuille d'entreprises cotées vis-à-vis des services écosystémiques

Sources — ENCORE, ERAFP, au 31 octobre 2024



Les services écosystémiques dont le portefeuille de l'ERAFP dépend le plus sont la purification de l'eau, l'alimentation en eau et la régulation du débit d'eau, avec respectivement 11,9%, 11,5% et 11,5% des encours du portefeuille significativement dépendant de ces services. 25,5% de nos encours cotés sont significativement dépendant d'au moins un service écosystémique, soit environ 7,3 Md€ d'encours.

Les secteurs les plus dépendants à la purification de l'eau au sein du portefeuille de l'ERAFP sont les secteurs liés à la manufacture de produits alimentaires, pharmaceutiques et de boissons. Si les actifs de l'ERAFP liés à la manufacture ont aussi des dépendances significatives à l'alimentation en eau et la régulation du débit d'eau, c'est particulièrement le cas des producteurs d'électricité (notamment l'hydroélectricité et le nucléaire).

En analysant les impacts et les dépendances de son portefeuille vis-à-vis de la biodiversité, l'ERAFP est conscient du lien entre investissement et préservation de la biodiversité, et reconnaît son rôle dans cette sauvegarde en tant qu'investisseur responsable.

### ÉLABORATION D'UNE POLITIQUE BIODIVERSITÉ

En 2024, l'ERAFP a travaillé à la définition d'orientations pour une politique relative aux enjeux liés à la biodiversité s'inscrivant dans les objectifs du Cadre mondial de la biodiversité de Kunming-Montréal. L'ERAFP prévoit en 2025 de finaliser sa politique et de la rendre publique. En parallèle, l'ERAFP continuera à affiner l'analyse biodiversité de ses actifs.

# 7

## Intégration des risques ESG dans la gestion des risques

---

|                                                                                                                          |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 7.1 Intégration des risques en matière de durabilité dans les processus de prise de décision en matière d'investissement | 104 |
| 7.2 Principales incidences négatives des investissements sur les facteurs de durabilité                                  | 115 |
| 7.3 Données climatiques supplémentaires                                                                                  | 122 |

---

La présente partie s'inscrit dans le cadre d'une mise en œuvre des recommandations du Groupe de travail sur la transparence financière en matière climatique du G20 (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures* – TCFD), mais aussi dans le cadre du décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat du 8 novembre 2019<sup>71</sup>. Ces deux cadres ont pour objet une formalisation accrue des dispositifs de gestion des risques ESG. Les risques ESG – ou risques de durabilité – sont analysés selon le principe de double matérialité :

- les impacts potentiels des risques ESG sur les investissements réalisés par l'ERAFP ;
- les principales incidences négatives que les actifs dans lesquels l'ERAFP investit font peser sur les facteurs de durabilité (par exemple, sur l'environnement, la société civile, les salariés, les droits humains, etc.).

71 Décret n° 2021-663 du 27 mai 2021 pris en application de l'article L. 533-22-1 du code monétaire et financier.

# Intégration des risques de durabilité dans les processus de prise de décision en matière d'investissement

---

L'ERAFP est un investisseur de long terme : la durée de ses engagements est supérieure à vingt ans. La prise en compte des enjeux ESG (centrée sur les risques physiques, de transition et de responsabilité liés au changement climatique et à la biodiversité) est essentielle, en particulier sur cet horizon de temps.

L'ensemble du dispositif ISR de l'ERAFP a été construit autour de l'analyse et de la prise en compte dans les décisions d'investissement des risques et opportunités ESG :

- l'analyse ESG systématique des actifs permet d'évaluer leur positionnement et leur degré de maîtrise des enjeux sous-jacents ;
- les processus de sélection ISR, déclinés par classe d'actifs, permettent d'orienter les investissements vers les meilleures pratiques ESG et par la même occasion de s'abstenir d'investir dans les actifs identifiés comme étant les plus à risque ;
- le suivi des controverses ESG, qui contribue à l'identification des risques induits par des controverses concernant des émetteurs en portefeuille.

Le dispositif ISR de l'ERAFP s'appuie d'une part sur l'analyse réalisée en amont par ses délégataires de gestion et d'autre part sur les analyses provenant d'agences de notation extra-financières. Ce deuxième niveau d'analyse, indépendante, permet à l'ERAFP de s'assurer de la bonne mise en œuvre de son dispositif ISR par les délégataires de gestion<sup>72</sup>.

L'analyse des risques ESG et des risques liés au changement climatique porte sur l'ensemble des classes d'actifs et sur toutes les zones géographiques. Elle est modulée en fonction du type d'actif, mais également en fonction des secteurs d'activités (*via* des pondérations différenciées des notations selon la matérialité des enjeux pour un secteur).

Le cadre de la gestion des risques ESG et climat est revu périodiquement, *via* d'éventuelles adaptations de la Charte ISR. La dernière évolution en date de celle-ci, en 2016, portait sur une plus grande importance accordée à la thématique climat dans le référentiel ISR prévu pour les entreprises. En outre, l'ERAFP a fait évoluer son dispositif *best in class* en 2019, en demandant désormais aux entreprises des

<sup>72</sup> La gestion déléguée porte sur toutes les classes d'actifs hors obligations souveraines (voir page 39).

secteurs à forts enjeux en matière de transition énergétique de se doter d'une stratégie conforme aux objectifs de l'Accord de Paris, et en se désengageant de celles qui n'en disposent pas et dont l'activité liée au charbon thermique dépasse 10% de leur chiffre d'affaires. Le conseil d'administration a par ailleurs adopté, en 2023, une politique relative aux énergies fossiles qui a renforcé les mesures prises sur le charbon et introduit des seuils et des critères d'éligibilité pour les émetteurs exposés aux hydrocarbures conventionnels et non conventionnels. Cette politique est détaillée dans la partie 5.3 du présent rapport (« Politique d'exclusion liée au climat <sup>73</sup> »).

## RISQUES ESG

### Description des principaux risques en matière d'ESG

Les principaux risques ESG auxquels sont exposées les entreprises sont :

- les risques de réglementation, l'émergence de normes plus strictes permettant de mettre un terme à des impacts négatifs de certaines activités pouvant avoir des implications fortes sur les entreprises n'ayant pas adopté les meilleures pratiques ;
- les risques juridiques liés au non-respect des normes et réglementations, ou à un défaut de qualité des produits (ces risques peuvent être matérialisés par des condamnations, des amendes, voire des interdictions d'opérer) ;
- les risques de réputation, les mauvaises pratiques de RSE pouvant ternir la notoriété des entreprises ;
- les risques portant sur la production, qui peuvent provenir par exemple d'une gestion déficiente du capital humain ou de la chaîne d'approvisionnement.

### Limitation de l'exposition aux risques ESG

La limitation de l'exposition de l'ERAFP aux principaux risques ESG est recherchée notamment à travers :

- Le processus de sélection des délégués de gestion, qui prend en compte l'expérience et les moyens qu'ils consacrent à l'analyse ESG.
- Le dispositif ISR de l'ERAFP appliqué par les délégués de gestion, et dont la mise en œuvre conduit à l'exclusion de 21 % des émetteurs cotés des indices de référence. Ce taux élevé reflète à la fois le niveau d'exigence du filtre ISR de l'ERAFP et son efficacité. Ce dispositif, contrôlé par les équipes de l'ERAFP, fait l'objet d'un suivi notamment à l'occasion des comités de gestion semestriels, lors desquels l'ERAFP échange avec ses délégués de gestion sur :
  - d'éventuels écarts d'appréciation sur la qualité de certains émetteurs, entre l'analyse réalisée par les délégués de gestion et celle menée par l'agence de notation extra-financière ;
  - les principales controverses ESG concernant des émetteurs en portefeuille.

---

***L'ensemble du dispositif ISR de l'ERAFP a été construit autour de l'analyse et de la prise en compte dans les décisions d'investissement des risques et opportunités ESG***

---

73 Voir page 87.

## LE SUIVI DES CONTROVERSES ESG PAR L'AGENCE DE NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE ET LES SOCIÉTÉS DE GESTION

Dans le cadre du renouvellement du prestataire réalisant la notation extra-financière des émetteurs en portefeuille, l'ERAFP a intégré l'analyse de controverses comme un élément à part entière de la notation ESG d'une entreprise. Ainsi, certains indicateurs du dispositif ISR de l'Établissement sont désormais évalués en tenant compte d'une analyse de controverse pertinente sur cette thématique.

L'agence de notation extra-financière, Morningstar-Sustainalytics, évalue l'implication des entreprises dans des incidents entraînant des conséquences environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) négatives. La notation de la controverse reflète le niveau d'implication d'une entreprise dans celle-ci et la façon dont elle gère ces problèmes. Elle tient compte des incidents et des événements :

- Les incidents sont la composante de base de la cote de controverse. Un incident peut être une activité de l'entreprise ayant des impacts environnementaux et/ou sociaux négatifs non intentionnels et/ou non désirés sur les parties prenantes. Les incidents sont principalement évalués en fonction de leur impact environnemental et/ou social négatif. Ils sont suivis par divers médias et ONG et alimentent généralement la notation de la controverse pendant une période de trois ans.
- Les événements sont définis comme des séries d'incidents isolés ou liés qui se rapportent aux mêmes questions ESG. Les événements sont classés en 40 indicateurs en lien avec ces questions ESG.

L'échelle retenue pour la notation est la suivante : 1 (note la plus faible) à 5 (note la plus élevée). La note de controverse est intégrée dans la note ISR globale de l'entreprise.

Cette prise en compte des controverses en amont du processus d'investissement a pour but de renforcer la sélectivité du processus d'analyse extra-financière. *In fine*, il doit permettre de prévenir et d'identifier les entreprises et secteurs les plus à risque du portefeuille à travers le prisme de la présence de controverses. L'ERAFP prend en compte également les controverses en aval du processus d'investissement. Dans le cadre de la mise à jour de sa charte ISR en 2016, le conseil d'administration de l'ERAFP a souhaité mieux prévenir les impacts négatifs sur la société, et notamment sur les grands standards internationaux relatifs aux Droits de l'Homme. Il a donc choisi de demander à ses délégataires de gestion d'opérer, pour le compte de l'ERAFP, un suivi des controverses auxquelles pourraient être exposés les émetteurs, particulièrement celles portant sur des violations avérées de certaines normes internationales ou principes de responsabilité sociale et environnementale, à savoir :

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

Lorsqu'une controverse est identifiée, un dialogue est alors entamé par le délégataire de gestion avec l'émetteur qui en fait l'objet. Si ce dialogue n'aboutit pas, trois leviers d'action sont alors envisagés :

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

### **Estimation de l'impact financier des principaux risques ESG**

Une estimation quantitative de l'impact financier des risques ESG n'est actuellement pas disponible, du fait notamment de la très grande diversité des placements et de la complexité de l'exercice.

Les efforts des différents fournisseurs de données se sont concentrés sur les risques dont la probabilité de survenance est la plus forte et pour lesquels il existe des modèles d'analyse : les risques de transition ainsi que les risques physiques liés au changement climatique.

---

***Compte tenu de la nature des activités de l'ERAFP, les risques liés aux enjeux climatiques portent sur les investissements et non ses activités directes***

---

### **RISQUES LIÉS AU CLIMAT**

Compte tenu de la nature des activités de l'ERAFP, les risques liés aux enjeux climatiques portent sur les investissements et non ses activités directes.

#### **Description des principaux risques liés au climat**

Les risques climatiques représentent l'ensemble des risques associés au changement climatique pouvant avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement. Ces risques sont divisés en deux catégories :

- risques liés à la transition énergétique (risques résultant de la mise en place d'un modèle économique bas carbone);
- risques physiques (risques associés aux perturbations d'ordre physique induites par le changement climatique).

| Typologie des risques liés à la transition énergétique | Facteurs de risques                                                                                                                                      | Caractérisation du risque                                                                                                | Caractère actuel ou émergent, exogène ou endogène |
|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| Risques de réglementation                              | Évolution des politiques publiques                                                                                                                       | Incidence de l'émergence de réglementations plus exigeantes sur certaines activités, par exemple sur les prix du carbone | Actuel / exogène                                  |
| Risques de marché                                      | Évolutions du rapport entre l'offre et la demande, liées par exemple aux conséquences des changements climatiques, à la chaîne d'approvisionnement, etc. | Variation des prix des matières premières, de composants, etc.                                                           | Émergent / exogène                                |
| Risques et opportunités technologiques                 | Innovations et développement de solutions de rupture technologique                                                                                       | Perte de parts de marché au profit de concurrents                                                                        | Actuel / endogène                                 |
| Risques de réputation                                  | Prise de conscience par les clients et autres parties prenantes de mauvaises pratiques liées au climat                                                   | Perte de notoriété                                                                                                       | Émergent / exogène                                |
| Risques juridiques                                     | Multiplication des dommages attribués aux conséquences du changement climatique                                                                          | Hausse des plaintes et litiges (États et secteurs des industries fossiles)                                               | Émergent / exogène                                |

**Une attention particulière est portée aux secteurs d'activité les plus sensibles aux risques liés à la transition énergétique**

Une attention particulière est portée aux secteurs d'activité les plus sensibles aux risques liés à la transition énergétique. Ces derniers sont identifiés sur la base des travaux du Protocole de fixation des objectifs de l'AOA (*Target Setting Protocol*). Il s'agit des secteurs liés aux énergies fossiles, mais également de celui des producteurs d'électricité, du transport, des matériaux de base (acier, ciment, aluminium), de l'agriculture, de la sylviculture, de la pisciculture, de la chimie, du bâtiment et des matériaux de construction, de l'approvisionnement en eau, du textile et du cuir.

| Typologie des risques physiques                  | Facteurs de risques                             | Caractérisation du risque                                                                                                                | Caractère actuel ou émergent, exogène ou endogène |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| Risques aigus liés aux changements climatiques   | Augmentation des catastrophes naturelles        | Tempêtes, ouragans, inondations, etc.                                                                                                    | Actuel / exogène                                  |
| Risques chroniques liés au changement climatique | Changement climatique : hausse des températures | Élévation du niveau de la mer, vagues de chaleur chroniques, modifications des précipitations, disparition de certaines ressources, etc. | Émergent / exogène                                |

L'analyse de l'exposition aux risques physiques est quant à elle menée aussi bien sur les actifs cotés (actions, crédit, obligations convertibles), que sur les actifs non cotés (immobilier, capital-investissement et infrastructures).

### Limitation de l'exposition aux risques liés au climat

Pour ce qui concerne spécifiquement la limitation de l'exposition aux risques liés au changement climatique, cette dernière est recherchée *via* :

- l'application de la politique relative aux énergies fossiles, qui établit des critères d'éligibilité pour le charbon thermique, les hydrocarbures non conventionnels et hydrocarbures conventionnels<sup>74</sup> ;
- l'application de la stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris, c'est-à-dire l'analyse *a priori*, *a posteriori* et sa politique climat<sup>75</sup>.

### Évaluation des risques de transition liés à la transition énergétique et au changement climatique

Les risques de transition du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP sont analysés par Iceberg Datalab. Les chiffres d'affaires sont décomposés en segment (selon la classification NACE<sup>76</sup>) et pays et chacun des couples permet de modéliser les risques sur l'ensemble de la chaîne de valeur.

Les facteurs de transition pris en compte pour chaque zone géographique et secteur analysés sont :

- la mise en œuvre de la réglementation climatique, par exemple les taxes ou quotas carbone ;
- le choix du consommateur, qui peut être influencé par des critères liés au climat ;
- le coût de la transition, pour les industries énergivores ou à forte intensité carbone (la transition sera coûteuse car leur coût augmentera en raison des prix du carbone).

74 Voir section 5.3 « Politique d'exclusion liée au climat », pages 87 à 88.

75 Voir « Stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris », à partir de la page 70.

76 La classification NACE est une nomenclature statistique des activités économiques établie par l'Union Européenne afin de garantir la comparabilité des statistiques.

Les entreprises seront également confrontées à des risques financiers indirects, liés à la répercussion de la hausse des prix du carbone subies par les fournisseurs qui, à leur tour, chercheront à absorber ces coûts, en partie ou en totalité, par le biais d'une augmentation de leurs propres prix.

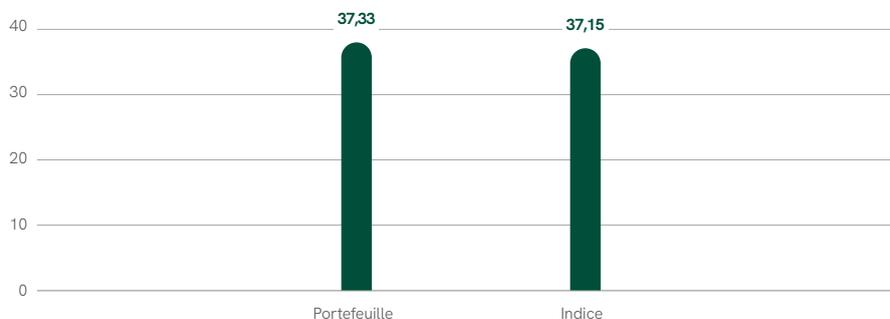
Pour le calcul de l'indicateur de risques, sont attribués un score de risque à chaque secteur et à chaque pays, qui permet d'obtenir 3 matrices de risques selon chacun des facteurs de transition.

L'exposition aux risques de transition s'exprime en scores de 0 à 100, 100 étant le score de risque le plus élevé.

## Résultats pour l'ERAFP

### Exposition aux risques de transition du portefeuille, comparée à son indice de référence

Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024



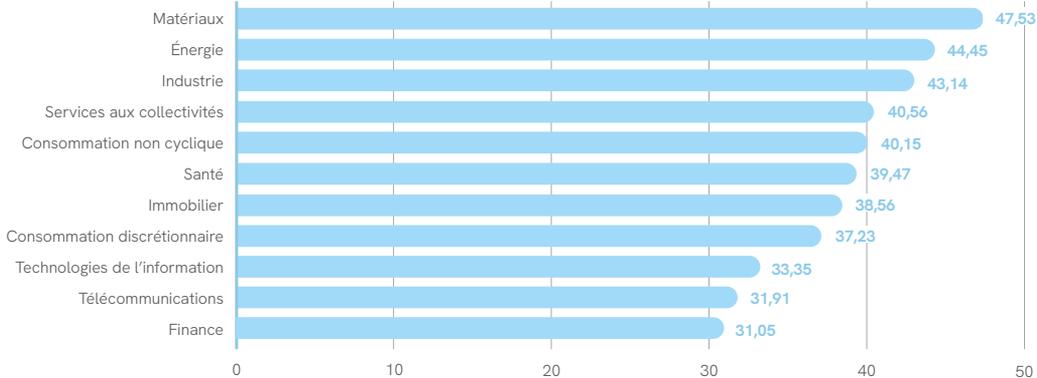
Le résultat de l'exposition aux risques de transition du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP à fin 2024 est de 37,33 contre 37,15 pour l'indice.

La décomposition des risques par secteur permet à l'ERAFP de détecter les actifs les plus risqués.

Les scores de risques étant en partie modélisés à partir du secteur des actifs et de leur localisation, les résultats du portefeuille et de l'indice de référence sont très proches et ne permettent pas une analyse complète et pertinente des risques du portefeuille.

## Exposition aux risques de transition du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP par secteur

Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024



Si l'exposition aux risques physiques présente une certaine homogénéité intersectorielle, l'exposition aux risques de transition laisse apparaître des divergences de niveau de risque entre secteurs.

Le secteur le plus à risques est le secteur des matériaux en raison des processus industriels qu'il utilise, très énergivores et émetteurs de gaz à effet de serre. À titre d'exemple, l'acier est principalement produit à partir du charbon, grâce à sa concentration en carbone qui permet le traitement de minerais et qui résiste à la pression des fourneaux. Les alternatives à ce processus sont à ce jour peu développées. Ces activités sont également plus susceptibles d'être pénalisées par des taxes carbone ou un renchérissement du prix de l'énergie.

Le secteur de l'énergie est lui aussi très exposé aux risques de transition, en raison de la nécessité d'opérer une transition d'un système énergétique dépendant largement d'énergies fossiles, fortement émettrices de gaz à effet de serre et polluantes, vers des sources d'énergie plus

propres et durables pour lutter contre le changement climatique. Cette transition implique d'importants investissements, de nombreux changements structurels et comporte un risque d'actifs échoués (c'est-à-dire ne pouvant être utilisés jusqu'à leur fin de vie prévue).

### Évaluation des risques physiques liés au changement climatique

Les risques physiques précipités par le changement climatique vont avoir un impact considérable sur les marchés financiers. De graves perturbations risquent de se matérialiser à l'échelle mondiale par des pénuries de matières premières, des fluctuations des prix ou des dégâts et des pertes d'infrastructures. Les risques physiques conjuguent des risques localisés (qui portent sur les sites) et des risques relatifs à la chaîne de valeur des entreprises affectées.

Les risques physiques du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP sont également analysés par Iceberg Datalab.

Pour chaque entreprise, le chiffre d'affaires est décomposé en segments (NACE) et pays et chacun de ces couples secteur/géographie permet de modéliser les différentes expositions aux risques sur l'ensemble de sa chaîne de valeur. Le risque est analysé à la fois sur la sensibilité du secteur face aux changements climatiques et son exposition géographique. Pour la sensibilité sectorielle, 5 facteurs sont considérés :

- la présence d'actifs fixes (usines, entrepôts, mines, etc.);
- la sensibilité aux températures (production agricole, sylviculture, etc.);

- la dépendance à l'égard de l'énergie et notamment de l'électricité (production d'acier, centres de données, etc.);
- la dépendance aux transports, notamment routiers (agences de voyage, fret, etc.);
- la dépendance à l'égard du capital naturel, c'est-à-dire les écosystèmes et ressources en eau (agriculture, production textile, etc.).

Le score de risque est généré à partir du couple secteur/géographie de l'actif, sur chacun des 5 facteurs.

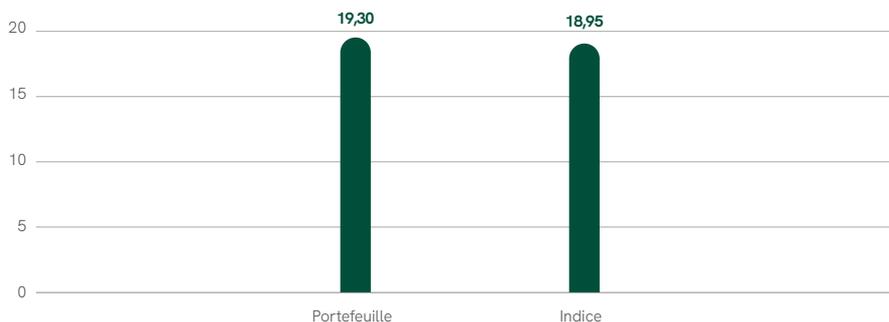
L'exposition aux risques physiques s'exprime en scores de 0 à 100, 100 étant le score de risque le plus élevé.

## Résultats pour l'ERAFP

### ENTREPRISES COTÉES

#### Exposition aux risques physiques du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP, comparée à son indice de référence

Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024



Le résultat de l'exposition aux risques physiques du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP à fin 2024 est de 19,30, à comparer à celui de son indice de référence, estimé à 18,95

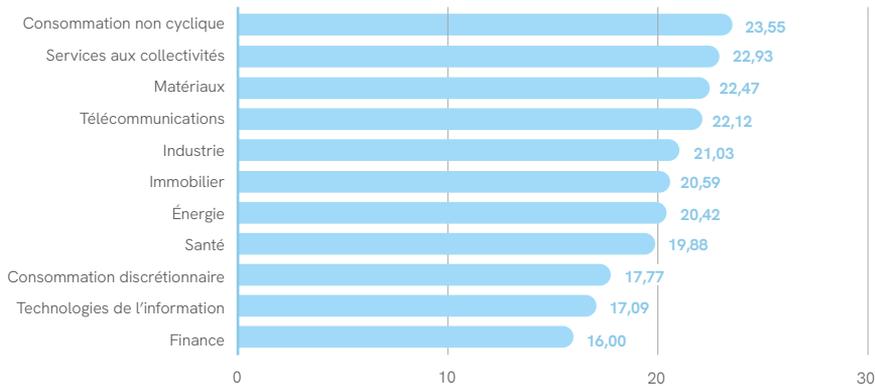
Les scores de risques étant en partie modélisés à partir du secteur des actifs et de leur localisation, les résultats du portefeuille et de l'indice

de référence sont très proches et ne permettent pas une analyse complète et pertinente des risques du portefeuille.

La décomposition des risques par secteur nous permet d'identifier plus facilement les actifs les plus risqués.

## Répartition sectorielle de l'exposition aux risques physiques du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP

Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024



Bien que l'exposition aux risques physiques soit relativement similaire d'un secteur à l'autre, on note une plus forte exposition que la moyenne à ces risques du secteur de la consommation non cyclique. La consommation de base repose en effet fortement sur les ressources naturelles, telles que l'eau, les terres agricoles et les écosystèmes, qui sont directement affectés par le changement climatique. Par exemple, les sécheresses peuvent réduire les rendements agricoles, tandis que les inondations peuvent détruire les infrastructures et les stocks de nourriture.

Le secteur des services aux collectivités est lui aussi très exposé. Ce secteur, qui englobe notamment la génération et la distribution d'électricité, le traitement et la distribution de l'eau ainsi que la distribution de gaz, est particulièrement exposé en raison de sa dépendance aux conditions climatiques. Les phénomènes météorologiques extrêmes, tels que les tempêtes, les inondations et les sécheresses, peuvent perturber les infrastructures et les opérations, entraînant des pannes de service et des coûts de réparation élevés. L'élévation du niveau de la mer et les changements dans les régimes de précipitations peuvent aussi affecter la disponibilité et la qualité des ressources en eau, compromettant ainsi la production d'énergie et les opérations des services publics.

## IMMOBILIER

L'évaluation des risques physiques des actifs immobiliers a été réalisée par CBRE, à partir de l'outil R4RE (Resilience for Real Estate) développé par l'Observatoire de l'immobilier durable (OID). Pour chaque actif, une analyse croisée est effectuée, entre l'exposition du bâtiment aux risques physiques et sa vulnérabilité à ceux-ci.

- Pour l'exposition du bâtiment, les caractéristiques des éventuels aléas climatiques (nature, intensité, fréquence, durée) sont évaluées à partir de l'adresse.
- Pour la vulnérabilité du bâtiment, la sensibilité à ces aléas est évaluée grâce aux informations qui le caractérisent (choix de construction, fiabilité des réseaux).

Sur la base de cette analyse les risques liés à la chaleur, aux précipitations et aux inondations ainsi qu'au grand froid sont évalués, et ce à horizon 2030 et 2050.

La majorité du parc de l'ERAFP est très exposée au risque de chaleur ainsi qu'au risque de précipitations et aux inondations, notamment les actifs français : 72 % du portefeuille est très exposé aux risques liés à la chaleur, et 69 % est exposé aux précipitations et aux inondations.

La vulnérabilité du parc, intrinsèque à la réalité physique des actifs, est forte face au changement climatique : environ 30 % du portefeuille présente une vulnérabilité élevée au risque de chaleur et 58 % une vulnérabilité élevée au risque de précipitations et d'inondations.

Les résultats obtenus sont à interpréter avec prudence, la collecte partielle des données n'ayant permis d'analyser que 72 % des actifs. L'outil R4RE étant prudent, les scénarios les plus défavorables sont appliqués en cas d'absence de données.

## CAPITAL-INVESTISSEMENT

L'analyse des risques physiques couvre les investissements du mandat de gestion en capital-investissement. Compte tenu des délais de collecte, de traitement et d'analyse des données des

investissements sous-jacents, les résultats présentés ici portent sur les données arrêtées au 31 décembre 2023. À travers sa grille d'évaluation, le gérant *Access Capital Partener* suit le nombre d'entreprises qui évaluent leurs risques face au changement climatique. En 2023, l'analyse avait gagné en granularité via la décomposition des risques en deux types : les risques physiques (exposition et vulnérabilité aux événements météorologiques extrêmes, par exemple) et les risques de transition (risques liés à la réglementation, à l'évolution du prix du carbone, au changement de demande des produits, etc.). À fin 2023, 23 % des entreprises du portefeuille ont évalué leurs risques physiques (contre 22 % en 2022) tandis que 29 % ont évalué leurs risques de transition (contre 28 % en 2022). On note également que 0 % des entreprises du portefeuille faisaient face à des contentieux environnementaux.

## INFRASTRUCTURES

L'analyse des risques physiques présentée couvre les investissements du mandat de gestion en infrastructures. Compte tenu des délais de collecte, de traitement et d'analyse des données des investissements sous-jacents, les résultats présentés ici portent sur les données arrêtées au 31 décembre 2023. Le gérant Ardian suit un certain nombre d'indicateurs au niveau des gérants des fonds sous-jacents relatifs, notamment, à la gestion des risques climatiques. Ainsi, sur les 16 gérants investis, 12 indiquent réaliser systématiquement une revue des risques climatiques (carbone, physiques et de transition) lors de la phase dite de « due diligence », trois réalisent cette étude lorsque les enjeux climatiques sont considérés comme financièrement matériels et n'a pas répondu. De plus, 14 des 16 gérants indiquent faire de l'engagement auprès des entreprises sous-jacentes afin de les accompagner vers une meilleure prise en compte des enjeux climatiques, au sens large. Plus spécifiquement, 12 indiquent fournir un support technique afin de réaliser une analyse prospective des risques et opportunités climatiques.

Par ailleurs, 81 % des gérants suivent les risques et enjeux liés à la biodiversité en 2023, contre 61 % en 2022.

# Principales incidences négatives des investissements sur les facteurs de durabilité

---

Les PAI (de l'anglais *Principal Adverse Impacts*) ou principales incidences négatives en matière de durabilité, représentent l'impact que peuvent avoir les investissements réalisés par l'ERAFP sur l'environnement et la société, ainsi que les enjeux susceptibles d'impacter la performance financière de toutes les entreprises côtés au sein du portefeuille global agrégé<sup>77</sup> de l'ERAFP. Sur le plan juridique, les principales incidences négatives en matière de durabilité dont il est question dans cette sous-partie correspondent à celles mentionnées à l'article 4 du Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (règlement « SFDR »).

La question des PAI se traduit, en termes de *reporting*, par une liste d'indicateurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), visant à capturer les principales incidences négatives (PAI) des investissements sur les facteurs de durabilité.

Il est à noter que l'ERAFP ne rentre pas dans le champ d'application du règlement SFDR. Toutefois, l'Établissement a fait le choix cette année de publier les indicateurs PAI de son portefeuille d'investissement de manière volontaire dans son rapport de durabilité.

---

***L'ERAFP a fait le choix cette année de publier les indicateurs PAI de son portefeuille d'investissement de manière volontaire dans son rapport de durabilité***

---

<sup>77</sup> Portefeuille d'actions, d'obligations d'entreprises privées et d'obligations convertibles.

## PORTEFEUILLE D'ENTREPRISES COTÉES

Cette section présente les indicateurs PAI du portefeuille d'entreprises cotées et de son indice de référence au 31 décembre 2024. Elle inclut 9 des 14 indicateurs PAI obligatoires, pour lesquels la couverture et la méthodologie sont satisfaisantes, ainsi que 4 indicateurs optionnels pertinents pour le portefeuille.

| Indicateurs obligatoires                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |              |                              |                            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------------------|----------------------------|
| Indicateur                                                                                 | Métrique                                                                                                                                                                                                                                                                            | Portefeuille | Indice                       | Couverture du portefeuille |
| <b>1</b><br>Émissions de GES                                                               | Émissions de GES (Scope 1, tCO <sub>2</sub> eq)                                                                                                                                                                                                                                     | 669 621      | 1 079 206                    | 69,6 %                     |
|                                                                                            | Émissions de GES (Scope 2, tCO <sub>2</sub> eq)                                                                                                                                                                                                                                     | 228 826      | 237 177                      |                            |
|                                                                                            | Émissions de GES (Scope 3, tCO <sub>2</sub> eq)                                                                                                                                                                                                                                     | 11 691 455   | 13 810 499                   |                            |
|                                                                                            | Total des émissions de GES (tCO <sub>2</sub> eq)                                                                                                                                                                                                                                    | 12 589 902   | 15 126 882                   |                            |
| <b>2</b><br>Empreinte carbone                                                              | Empreinte carbone (Scopes 1 et 2, tCO <sub>2</sub> eq/M€ investis)                                                                                                                                                                                                                  | 44           | 67                           | 69,6 %                     |
|                                                                                            | Empreinte carbone (Scope 1, 2 et 3, tCO <sub>2</sub> eq/M€ investis)                                                                                                                                                                                                                | 617          | 776                          |                            |
| <b>3</b><br>Intensité carbone des entreprises investies                                    | Intensité carbone (Scopes 1 et 2, tCO <sub>2</sub> eq/M€ de CA)                                                                                                                                                                                                                     | 73           | 103                          | 85,3 %                     |
|                                                                                            | Intensité carbone (Scopes 1, 2 et 3, tCO <sub>2</sub> eq/M€ de CA)                                                                                                                                                                                                                  | 1 037        | 1 369                        |                            |
| <b>4</b><br>Exposition à des entreprises opérant dans le secteur des combustibles fossiles | Part des investissements dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles (%)                                                                                                                                                                                 | 5 %          | 7 %                          | 88,5 %                     |
| <b>5</b><br>Part de la consommation et de la production d'énergie non renouvelable         | Part de la consommation et de la production d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie (%) |              | Couverture non satisfaisante | 50,8 %                     |
|                                                                                            | Part de la consommation d'énergie des sociétés bénéficiaires d'investissement qui provient de sources d'énergie non renouvelables, par rapport à celle provenant de sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie (%)                     |              |                              |                            |
| <b>6</b><br>Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique    | Consommation d'énergie en GWh des entreprises investies, par secteur à fort impact climatique (GWh/M€ de CA)                                                                                                                                                                        |              | Couverture non satisfaisante | 47,0 %                     |

|                                                        | Indicateur                                                                                                                                                                                                           | Métrique                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Portefeuille                                                                                                                                                                                                                                                        | Indice  | Couverture du portefeuille |
|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|----------------------------|
| BIODIVERSITÉ                                           | <b>7</b><br>Activités ayant un impact négatif sur les zones sensibles à la biodiversité                                                                                                                              | Part des investissements dans des entreprises investies ayant des sites et opérations situés dans ou à proximité de zones sensibles du point de vue de la biodiversité et lorsque les activités de ces entreprises bénéficiaires ont une incidence négative sur ces zones (%)                                                                   | Ecueil méthodologique, les résultats se limitent à une correspondance entre zones d'activités de l'émetteur et impact sur la biodiversité, sans pouvoir mesurer le pourcentage de l'activité et/ou du revenu de l'entreprise impliquée, ni la nature de l'activité. |         | 88,9 %                     |
| EAU                                                    | <b>8</b><br>Rejet dans l'eau                                                                                                                                                                                         | Tonnes d'émissions dans l'eau générées par les entreprises investies par million d'euros investis, exprimées en moyenne pondérée (t/M€ de CA)                                                                                                                                                                                                   | Couverture non satisfaisante                                                                                                                                                                                                                                        |         | 0,6 %                      |
| DÉCHET                                                 | <b>9</b><br>Déchets dangereux                                                                                                                                                                                        | Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs générés par les entreprises bénéficiaires par million d'euros investis, exprimées en moyenne pondérée (t/M€ de CA)                                                                                                                                                                        | 0,79 %                                                                                                                                                                                                                                                              | 1,51 %  | 69,6 %                     |
| QUESTIONS SOCIALES ET QUESTIONS RELATIVES AUX SALARIÉS | <b>10</b><br>Violation du Pacte Mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales          | Part des investissements dans des entreprises qui ont été impliquées dans des violations des principes du CGNU ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales (%)                                                                                                                                          | 0,09 %                                                                                                                                                                                                                                                              | 0,24 %  | 88,5 %                     |
|                                                        | <b>11</b><br>Absence de processus et de mécanismes de contrôle de la conformité aux principes du Pacte Mondial des Nations Unies et aux Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales | Part d'investissement dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations Unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différents permettant de remédier à de telles violations (%) | 31,05 %                                                                                                                                                                                                                                                             | 30,25 % | 88,2 %                     |
|                                                        | <b>12</b><br>Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé                                                                                                                                                | Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements (%)                                                                                                                                                                                                               | Couverture non satisfaisante                                                                                                                                                                                                                                        |         | 2,1 %                      |
|                                                        | <b>13</b><br>Mixité au sein des organes de gouvernance                                                                                                                                                               | Ratio hommes/femmes dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres (%)                                                                                                                                                                                                                      | 40,06 %                                                                                                                                                                                                                                                             | 39,49 % | 80,2 %                     |
|                                                        | <b>14</b><br>Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)                                                                                | Part des investissements dans des sociétés qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées (%)                                                                                                                                                                                                                             | 0 %                                                                                                                                                                                                                                                                 | 0 %     | 88,5 %                     |

| Indicateurs optionnels                       |                                                                                                                         |                                                                                                                     |                           |                             |                            |
|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|-----------------------------|----------------------------|
|                                              | Indicateur                                                                                                              | Métrique                                                                                                            | Portefeuille              | Indice                      | Couverture du portefeuille |
| QUESTIONS SOCIALES ET RELATIVES AUX EMPLOYÉS | <b>7</b><br>Incidents de discrimination                                                                                 | Nombre d'incidents de discrimination signalés dans les entreprises investies                                        | 272<br>(1 820 sociétés)   | 2 548<br>(11 656 sociétés)  | 96,4 %                     |
|                                              |                                                                                                                         | Nombre d'incidents de discrimination ayant conduit à des sanctions dans les entreprises investies                   | 84<br>(1 820 sociétés)    | 1 700<br>(11 656 sociétés)  | 96,4 %                     |
| DROITS DE L'HOMME                            | <b>14</b><br>Nombre de cas identifiés de graves problèmes et incidents relatifs aux droits de l'homme.                  | Nombre de cas de graves problèmes et incidents relatifs aux droits de l'homme liés aux entreprises investies        | 185<br>(1 820 sociétés)   | 1 637<br>(11 656 sociétés)  | 96,4 %                     |
| ANTI-CORRUPTION ET ANTI-POTS-DE-VIN          | <b>17</b><br>Nombre de condamnations et montant des amendes pour violation des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin | Nombre de condamnations pour violations des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin par les entreprises investies  | 1<br>(1 172 sociétés)     | 11<br>(4 205 sociétés)      | 88,5 %                     |
|                                              |                                                                                                                         | Montant des amendes pour violations des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin par les entreprises investies (M€) | 551,6<br>(1 172 sociétés) | 1 061,9<br>(4 205 sociétés) | 88,5 %                     |

Parmi les 9 indicateurs « obligatoires » couverts, le portefeuille obtient de meilleurs résultats que l'indice sur 7 d'entre eux. Le portefeuille et l'indice présentent tous les deux une part de 0 % d'investissements dans les armes controversées. Enfin, l'indice de référence obtient des résultats légèrement supérieurs au portefeuille sur le PAI n° 11, relatif à l'absence de processus

et de mécanismes de contrôle de la conformité aux principes du Pacte Mondial des Nations Unies et aux Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales.

Il sera pertinent d'analyser dès l'année prochaine l'évolution annuelle du portefeuille sur ces indicateurs.

## PORTEFEUILLE SOUVERAIN

Cette section présente les indicateurs PAI du portefeuille souverain et de son indice de référence au 31 décembre 2024. Elle inclut les 2 PAI obligatoires, pour lesquels la couverture et la méthodologie sont satisfaisantes.

|                    | Indicateur                       | Métrique                                                                                                                                                                                              | Portefeuille | Indice | Couverture du portefeuille |
|--------------------|----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------|----------------------------|
| ÉMISSIONS DE GES   | <b>15</b><br>Intensité carbone   | Intensité carbone (KtonCO <sub>2</sub> eq des émissions territoriales/PIB)                                                                                                                            | 0,14         | 0,15   | 92,3 %                     |
| QUESTIONS SOCIALES | <b>16</b><br>Violations sociales | Nombre de pays d'investissements connaissant des violations de normes sociales au sens des traités et conventions internationales (principes des Nations unies ou, le cas échéant, du droit national) | 0            | 0      | 92,3 %                     |

Le portefeuille obtient de meilleurs résultats que l'indice de référence sur les émissions de gaz à effet de serre. Dans le portefeuille comme dans l'indice, il n'y a pas de pays connaissant des violations des normes sociales au sens des traités et conventions internationales.

## PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Cette section présente les indicateurs PAI du portefeuille immobilier au 31 décembre 2023. Elle inclut 2 PAI obligatoires, pour lesquels la couverture et la méthodologie sont satisfaisantes, ainsi que les 2 indicateurs optionnels relatifs aux émissions de gaz à effet de serre et à la consommation d'énergie.

| Indicateurs obligatoires |                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                   |              |                            |
|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|----------------------------|
|                          | Indicateur                                                                                                                                                                                                                          | Métrique                                                                                                                                          | Portefeuille | Couverture du portefeuille |
| ÉNERGIES FOSSILES        | <b>17</b><br>Exposition aux énergies fossiles par le biais d'actifs immobiliers (part des investissements dans des actifs immobiliers impliqués dans l'extraction, le stockage, le transport ou la fabrication d'énergies fossiles) | Part des investissements dans des actifs immobiliers impliqués dans l'extraction, le stockage, le transport ou la fabrication d'énergies fossiles | 0 %          | 100 %                      |
| EFFICIENCE ÉNERGÉTIQUE   | <b>18</b><br>Exposition aux actifs immobiliers énergétiquement inefficaces                                                                                                                                                          | Part des investissements dans des actifs immobiliers énergétiquement inefficaces                                                                  | Non-couvert  |                            |

| Indicateurs optionnels |                                                     |                                                                                                       |              |                            |
|------------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|----------------------------|
|                        | Indicateur                                          | Métrique                                                                                              | Portefeuille | Couverture du portefeuille |
| ÉMISSIONS DE GES       | <b>18</b><br>Émissions de GES                       | Émissions de GES (Scope 1, tCO <sub>2</sub> eq)                                                       | 6 150 706    | 95 %                       |
|                        |                                                     | Émissions de GES (Scope 2, tCO <sub>2</sub> eq)                                                       | 15 044 972   |                            |
|                        |                                                     | Émissions de GES (Scope 3, tCO <sub>2</sub> eq)                                                       | 4 120 837    |                            |
|                        |                                                     | Total des émissions de GES (tCO <sub>2</sub> eq)                                                      | 25 316 515   |                            |
| CONSOMMATION D'ÉNERGIE | <b>19</b><br>Intensité de la consommation d'énergie | Consommation d'énergie en kWh des actifs immobiliers détenus par mètre carré (kWh/m <sup>2</sup> /an) | 122          |                            |

S'il n'est pas possible de comparer ces résultats avec un indice de référence, il sera pertinent dès l'année prochaine de procéder à l'analyse de l'évolution annuelle de ces indicateurs. Les métriques carbone des actifs immobiliers inclus dans le périmètre de l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone sont présentées au sein de la partie 5 de ce rapport.

## PORTEFEUILLE DE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET D'INFRASTRUCTURES

L'ERAFP est en mesure de publier cette année l'intensité carbone du portefeuille de capital-investissement pour la première fois (présentée dans la partie suivante), mais il ne peut pas encore fournir une liste exhaustive des données PAI pour le portefeuille de capital-investissement et d'infrastructure. En raison de leur typologie, de la taille des actifs, ainsi que de l'investissement en fonds de fonds, la collecte de données s'avère plus complexe que pour d'autres investissements.

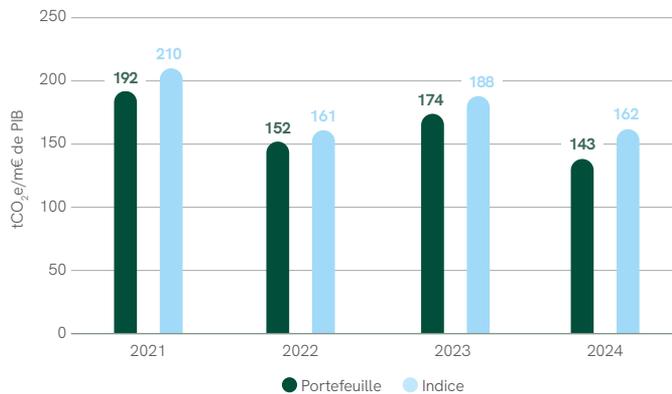
# Données climatiques supplémentaires

## PORTEFEUILLE SOUVERAIN

En plus de l'indicateur PAI souverain relatif aux émissions territoriales (PAI n° 15), l'ERAFP dispose de l'intensité de production et de consommation du portefeuille souverain, par rapport à son indice de référence, au 31 octobre 2024.

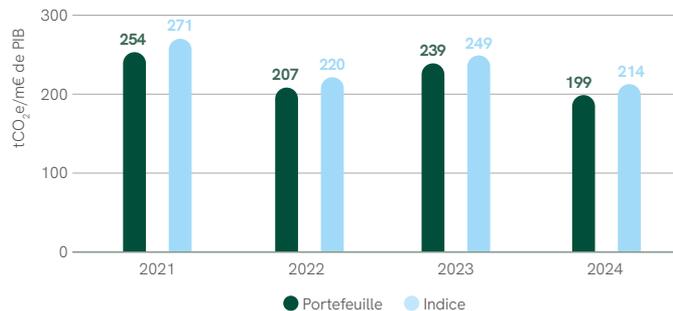
### Intensité de production du portefeuille souverain par rapport à l'indice

Source — Iceberg DataLab, au 31 octobre 2024



### Intensité de consommation du portefeuille souverain par rapport à l'indice

Source — Iceberg DataLab, au 31 octobre 2024



Les émissions de production représentent les émissions attribuables aux émissions produites dans le pays et comprennent la consommation intérieure et les exportations. Cette définition suit l'approche territoriale des émissions adoptée par la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (CCNUCC). La méthodologie ne prend donc pas en compte les importants flux d'émissions de gaz à effet de serre en amont liés aux pays producteurs de biens consommés dans le pays d'inventaire (émissions dites importées). Dans le cadre de l'Accord de Paris, les objectifs en matière d'émissions de carbone reposent sur une comptabilité basée sur la production.

Afin de compléter cette vue partielle, sont donc également présentées ici les émissions de consommation qui prennent en compte, quant à elles, la consommation intérieure et les importations.

Le portefeuille de l'ERAFP affiche des intensités de production et de consommation, calculées en moyennes pondérées, respectivement inférieures de 12% et de 7% à celles 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, plus des deux tiers de l'électricité produite en France est d'origine nucléaire, peu carbonée. Pour cette raison, la France est l'un des pays de la zone euro dont les émissions de gaz à effet de serre rapportées au PIB sont les moins élevées.

## PORTEFEUILLE DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

L'intensité carbone pondérée mesure l'exposition d'un portefeuille aux entreprises émettrices de CO<sub>2</sub>, en tonnes par million d'euros de chiffre d'affaires. Elle permet d'évaluer les risques réglementaires sans influence de la taille des entreprises ou de la variation des cours boursiers. Son calcul est réalisé en effectuant la somme des intensités carbone des entreprises, pondérées par leur poids dans le portefeuille.

À fin 2023, l'intensité carbone du portefeuille de capital-investissement sur les scopes 1 et 2 s'élevait à 48 tCO<sub>2</sub>eq/M€. Cette intensité est mesurée au niveau des sous-jacents du portefeuille, avec un taux de couverture de 48%.

Les résultats des années antérieures ne présentant pas un degré de fiabilité suffisant, une comparaison par rapport à un historique n'est pas encore possible cette année.

---

***Le portefeuille souverain de l'ERAFP affiche des intensités de production et de consommation, calculées en moyennes pondérées, respectivement inférieures de 12 % et de 7 % à celles de l'indice de référence***

---



# Mesures d'amélioration

---

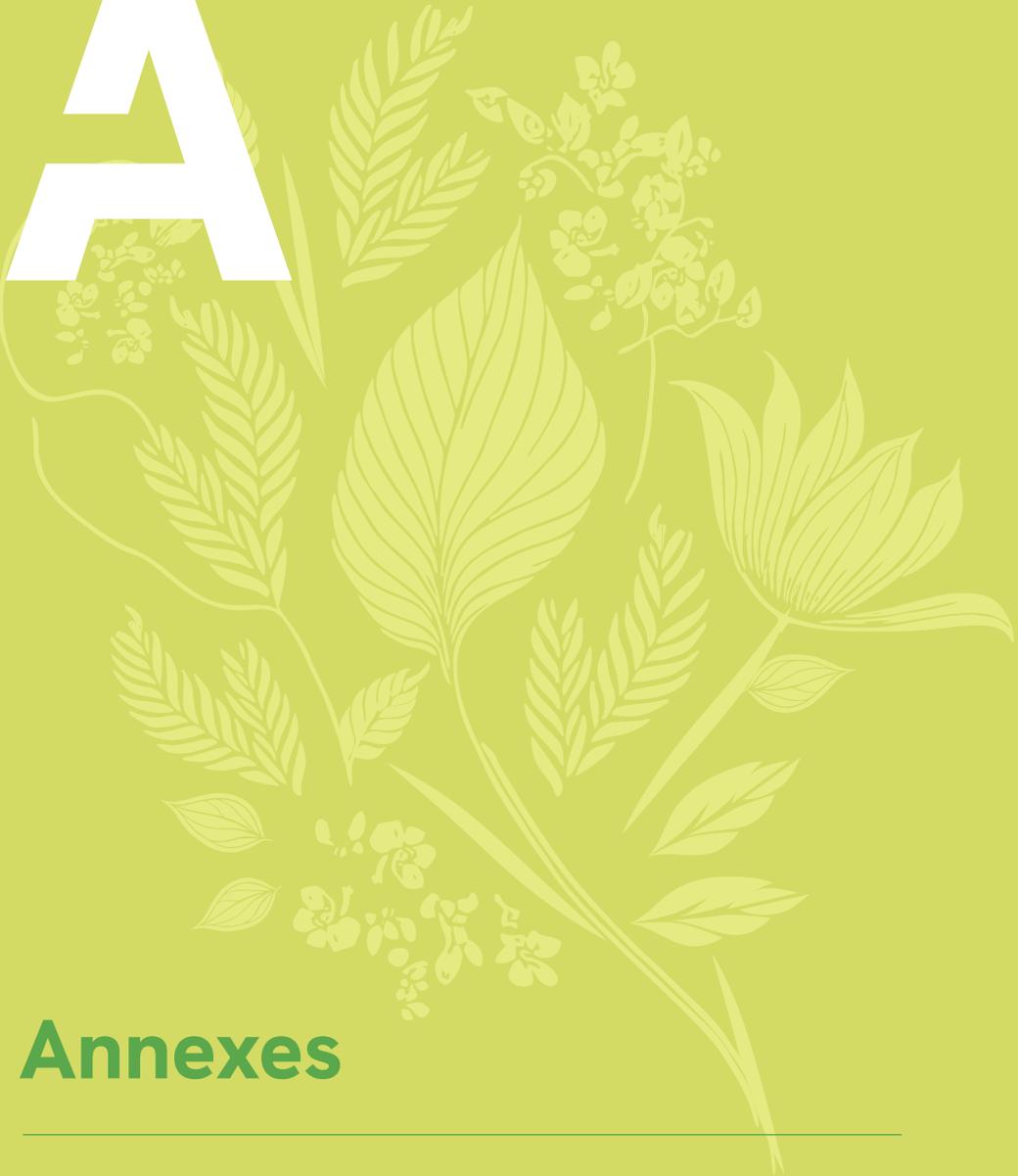
## MESURES D'AMÉLIORATION

| Thématique                                                                                 | Mesure(s) identifiée(s) en 2024                                                                                                                                                                                                      | Mesure(s) mise(s) en œuvre en 2024                                                                                                                                                                                                                                                   | Action(s) d'amélioration envisagée(s)                                                                                                                                                                                                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Investissements alignés sur la taxonomie européenne</b>                                 | <p>L'ERAFP publiera dans les prochaines années, les données relatives à l'éligibilité et l'alignement de ses actifs non cotés vis-à-vis de la taxonomie européenne, et en particulier pour ses actifs immobiliers.</p>               | <p>À ce stade, la couverture est trop faible pour être représentative de l'éligibilité et de l'alignement du portefeuille sur ces classes d'actifs. L'ERAFP n'est donc pas encore en mesure de publier les données relatives à la taxonomie européenne sur les actifs non cotés.</p> | <p>L'ERAFP a pour objectif de publier dans les prochaines années, les données relatives à l'éligibilité et l'alignement de ses actifs non cotés sur la taxonomie européenne, en particulier pour ses actifs immobiliers.</p>                          |
| <b>Prise en compte des enjeux liés à la biodiversité</b>                                   | <p>L'ERAFP travaillera en 2024/2025 à affiner l'analyse biodiversité de ses actifs.</p> <p>L'ERAFP travaillera en 2024/2025 à l'élaboration de la définition d'une version initiale de ses ambitions en matière de biodiversité.</p> | <p>En 2024, l'ERAFP a travaillé à la définition d'orientations pour une politique relative aux enjeux liés à la biodiversité.</p>                                                                                                                                                    | <p>En 2025, l'ERAFP prévoit de finaliser sa politique et de la rendre publique.</p>                                                                                                                                                                   |
| <b>Principales incidences négatives des investissements sur les facteurs de durabilité</b> | <p>L'ERAFP publiera les résultats d'empreinte carbone de ses portefeuilles d'infrastructures et de capital-investissement.</p>                                                                                                       | <p>L'ERAFP publie dans son rapport de durabilité 2024 les résultats des Principales incidences négatives (PIN) sur son portefeuille d'actifs cotés.</p> <p>L'ERAFP publie également l'intensité carbone de son portefeuille de capital-investissement.</p>                           | <p>Pour les prochaines années, l'ERAFP pourra suivre l'évolution des indicateurs publiés pour la première fois au sein de son rapport de durabilité 2024.</p> <p>La mesure de l'empreinte carbone du portefeuille d'infrastructures est en cours.</p> |

# A

## Annexes

---



**ANNEXE 1**  
**Tableau récapitulatif de couverture des indicateurs**

| Section | Nom section                                                             | Donnée                                                                                                                                    | Poche              | Portefeuilles                                                              | Encours | % Poche | % Actif global | Scope émissions | Méthode calcul carbone | Page  |
|---------|-------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------------|---------|---------|----------------|-----------------|------------------------|-------|
| 1.3     | Éléments-clés de performance ESG et climat - Portefeuilles cotés        | Notation ISR                                                                                                                              | Entreprises cotées | Mandats cotés (hors actions small caps et USA mid caps et crédit émergent) | 28 377  | 88 %    | 59 %           | N/A             |                        |       |
| 1.3     | Éléments-clés de performance ESG et climat - Portefeuilles cotés        | Évolution de la note ISR moyenne du portefeuille d'actions de la zone Euro                                                                | Entreprises cotées | Mandats Actions Euro                                                       | 12 705  | 39 %    | 27 %           | N/A             |                        | 17    |
| 1.3     | Éléments-clés de performance ESG et climat - Portefeuille multi-actifs  | Classification SFDR                                                                                                                       | Multi-actifs       | Mandats multi-actifs                                                       | 1 498   | 100 %   | 3 %            | N/A             |                        | 19    |
| 1.3     | Éléments-clés de performance ESG et climat - Portefeuille multi-actifs  | Labellisation                                                                                                                             | Multi-actifs       | Mandats multi-actifs                                                       | 1 498   | 100 %   | 3 %            | N/A             |                        | 19    |
| 1.3     | Éléments-clés de performance ESG et climat - Portefeuilles non-cotés    | Notation ISR                                                                                                                              | Immobilier         | Mandats immobilier (hors certains fonds)                                   | 4 465   | 100 %   | 9 %            | N/A             |                        | 21    |
| 3.2     | Engagements menés par les sociétés de gestion pour le compte de l'ERAFP | Actions d'engagement menées                                                                                                               | Entreprises cotées | Mandats cotés                                                              | 30 509  | 94 %    | 64 %           | N/A             |                        | 48    |
| 4.1     | Investissements durables - taxonomie européenne                         | Revenus éligibles et alignés à la taxonomie européenne                                                                                    | Entreprises cotées | Mandats cotés                                                              | 30 509  | 94 %    | 64 %           | N/A             |                        | 60-61 |
| 4.2     | Exposition du portefeuille aux combustibles fossiles                    | Part du chiffre d'affaires des entreprises du portefeuille d'entreprises cotées liée aux combustibles fossiles                            | Entreprises cotées | Mandats cotés                                                              | 30 509  | 94 %    | 64 %           | N/A             |                        | 64    |
| 4.2     | Exposition du portefeuille aux combustibles fossiles                    | Part des encours du portefeuille d'entreprises cotées dans des entreprises générant la majorité de leur CA dans les combustibles fossiles | Entreprises cotées | Mandats cotés                                                              | 30 509  | 94 %    | 64 %           | N/A             |                        | 64    |
| 4.2     | Exposition du portefeuille au charbon thermique                         | Part des encours du portefeuille d'entreprises cotées dans les entreprises impliquées dans des activités liées au charbon thermique       | Entreprises cotées | Mandats cotés                                                              | 30 509  | 94 %    | 64 %           | N/A             |                        | 67    |
| 4.2     | Exposition du portefeuille au charbon thermique                         | Répartition des chiffres d'affaires provenant d'activités liées au charbon thermique                                                      | Entreprises cotées | Mandats cotés                                                              | 30 509  | 94 %    | 64 %           | N/A             |                        | 68    |
| 4.2     | Exposition du portefeuille aux hydrocarbures non conventionnels         | Part du chiffre d'affaires des entreprises du portefeuille d'entreprises cotées liée aux fossiles non conventionnels                      | Entreprises cotées | Mandats cotés                                                              | 30 509  | 94 %    | 64 %           | N/A             |                        | 65    |
| 4.2     | Exposition du portefeuille aux hydrocarbures non conventionnels         | Part des encours du portefeuille d'entreprises cotées dans les entreprises impliquées dans les hydrocarbures non conventionnels           | Entreprises cotées | Mandats cotés                                                              | 30 509  | 94 %    | 64 %           | N/A             |                        | 66    |

| Section | Nom section                                                                                                | Donnée                                                                                                      | Poche              | Portefeuilles                        | Encours | % Poche | % Actif global | Scope émissions                             | Méthode calcul carbone                         | Page    |
|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------------------------|---------|---------|----------------|---------------------------------------------|------------------------------------------------|---------|
| 4.2     | Zoom sur le mix énergétique de la production d'électricité du portefeuille d'entreprises cotées            | Répartition de l'énergie produite par les entreprises détenues au sein du portefeuille d'entreprises cotées | Entreprises cotées | Mandats cotés                        | 30 509  | 94 %    | 64 %           | N/A                                         |                                                | 68      |
| 4.2     | Zoom sur le mix énergétique de la production d'électricité du portefeuille souverain                       | Répartition de l'énergie produite par les pays dans le portefeuille d'obligations souveraines               | Souverain          | Souverain                            | 6 602   | 100 %   | 14 %           | N/A                                         |                                                | 69      |
| 5.2     | Indicateurs de suivi des objectifs : résultats obtenus en 2024 - Objectifs d'émissions du portefeuille     | Intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA                                                  | Entreprises cotées | Mandats cotés AOA (actions + crédit) | 29 320  | 90 %    | 61 %           | Scopes 1 et 2                               | WACI                                           | 77      |
| 5.2     | Indicateurs de suivi des objectifs : résultats obtenus en 2024 - Objectifs d'émissions du portefeuille     | Intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA                                                  | Entreprises cotées | Mandats cotés AOA (actions + crédit) | 29 320  | 90 %    | 61 %           | Scopes 1 et 2                               | Intensité carbone par million d'euros investis | 78      |
| 5.2     | Indicateurs de suivi des objectifs : résultats obtenus en 2023 - Objectifs d'émissions du portefeuille     | Intensité surfacique du portefeuille immobilier AOA                                                         | Immobilier         | Immobilier AOA                       | 3 598   | 81 %    | 8 %            | Scopes 1, 2 et consommations des locataires | Intensité surfacique                           | 79      |
| 5.2     | Indicateurs de suivi des objectifs : résultats obtenus en 2023 - Objectifs d'émissions du portefeuille     | Intensité surfacique du portefeuille immobilier AOA hors actifs résidentiels                                | Immobilier         | Immobilier AOA hors résidentiel      | 1 560   | 35 %    | 3 %            | Scopes 1, 2 et consommations des locataires | Intensité surfacique                           | 80      |
| 5.2     | Indicateurs de suivi des objectifs : résultats obtenus en 2022 - Objectif d'alignement de température      | Part de l'empreinte carbone du portefeuille d'entreprises cotées couverte par les Science-Based Targets     | Entreprises cotées | Mandats cotés                        | 30 509  | 94 %    | 64 %           | Scopes 1 et 2                               | Intensité carbone par million d'euros investis | 86      |
| 6       | Prise en compte des enjeux liés à la biodiversité - Mesurer l'exposition à l'enjeu de la biodiversité      | Empreinte biodiversité de l'ERAFF                                                                           | Entreprises cotées | Mandats cotés                        | 30 509  | 94 %    | 64 %           | Scopes 1,2 et 3                             |                                                | 97      |
| 6       | Prise en compte des enjeux liés à la biodiversité - Mesurer l'exposition à l'enjeu de la biodiversité      | Répartition de l'empreinte biodiversité répartie par scopes d'émissions, secteurs et pressions              | Entreprises cotées | Mandats cotés                        | 30 509  | 94 %    | 64 %           | Scopes 1,2 et 3                             |                                                | 98      |
| 6       | Prise en compte des enjeux liés à la biodiversité - Mesurer l'exposition à l'enjeu de la biodiversité      | Dépendances majeures du portefeuille d'actifs cotés vis-à-vis des services écosystémiques                   | Entreprises cotées | Mandats cotés                        | 30 509  | 94 %    | 64 %           | Scope 1                                     |                                                | 101     |
| 7.1     | Évaluation des risques physiques liés aux changements climatiques                                          | Exposition aux risques de transition                                                                        | Entreprises cotées | Mandats cotés                        | 30 509  | 94 %    | 64 %           | N/A                                         |                                                | 110     |
| 7.1     | Évaluation des risques physiques liés aux changements climatiques                                          | Exposition aux risques physiques                                                                            | Entreprises cotées | Mandats cotés                        | 30 509  | 94 %    | 64 %           | N/A                                         |                                                | 112     |
| 7.2     | Principales incidences négatives des investissements sur la durabilité - Portefeuille d'entreprises cotées | Principales incidences négatives (SFDR)                                                                     | Entreprises cotées | Mandats cotés                        | 30 509  | 94 %    | 64 %           |                                             |                                                | 116-118 |
| 7.2     | Principales incidences négatives des investissements sur la durabilité - Souverain                         | Principales incidences négatives (SFDR)                                                                     | Souverain          | Souverain                            | 6 602   | 100 %   | 9 %            |                                             |                                                | 119     |
| 7.2     | Principales incidences négatives des investissements sur la durabilité - Immobilier                        | Principales incidences négatives (SFDR)                                                                     | Immobilier         | Mandats immobilier                   | 4 465   | 100 %   | 9 %            |                                             |                                                | 120-121 |
| 7.2     | Principales incidences négatives des investissements sur la durabilité - Souverain                         | Intensité carbone - Production et consommation                                                              | Souverain          | Souverain                            | 6 602   | 100 %   | 14 %           |                                             |                                                | 122     |

**ANNEXE 2**  
**Table des correspondances avec l'article 29 de la loi énergie-climat**

| Informations requises dans le cadre du décret n° 2021-663 du 27 mai 2021                                                | Page(s)                                                                                                                                                                                                            |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| <b>Démarche générale de l'entité</b>                                                                                    | Présentation de la démarche générale de l'entité sur la prise en compte de critères ESG, et notamment dans la politique et stratégie d'investissement.                                                             | 9-29  |
|                                                                                                                         | Contenu, fréquence et moyens utilisés par l'entité pour informer les affiliés, cotisants, sur les critères relatifs aux objectifs ESG pris en compte dans la politique et la stratégie d'investissement.           | 29    |
|                                                                                                                         | Part globale, en pourcentage, des encours sous gestion prenant en compte des critères ESG dans le montant total des encours gérés par l'entité                                                                     | 14    |
|                                                                                                                         | Prise en compte des critères ESG dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion.                                                                                         | 13    |
|                                                                                                                         | Adhésion de l'entité à une charte, un code, une initiative ou obtention d'un label sur la prise en compte de critères ESG, ainsi qu'une description sommaire de ceux-ci                                            | 24-26 |
| <b>Moyens internes pour contribuer à la transition</b>                                                                  | Description des ressources financières, humaines et techniques dédiées à la prise en compte des critères ESG dans la stratégie d'investissement en les rapportant aux encours totaux gérés ou détenus par l'entité | 34-36 |
|                                                                                                                         | Actions menées en vue d'un renforcement des capacités internes de l'entité                                                                                                                                         | 34    |
| <b>Informations relatives à la démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance de l'entité</b> | Connaissances, compétences et expérience des instances de gouvernance.                                                                                                                                             | 31-32 |
|                                                                                                                         | Inclusion, dans les politiques de rémunération, des informations sur la manière dont ces politiques sont adaptées à l'intégration des risques en matière de durabilité.                                            | 36    |
|                                                                                                                         | Intégration des critères ESG dans le règlement interne du conseil d'administration ou de surveillance de l'entité.                                                                                                 |       |
| <b>Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou des gérants</b>                                                       | Périmètre des entreprises concernées par la stratégie d'engagement.                                                                                                                                                | 44    |
|                                                                                                                         | Présentation de la politique de vote                                                                                                                                                                               | 52    |
|                                                                                                                         | Bilan de la politique de vote, en particulier relatif aux dépôts et votes en assemblée générale de résolutions sur les enjeux ESG.                                                                                 | 53-57 |
|                                                                                                                         | Décisions prises en matière de stratégie d'investissement, notamment en matière de désengagement sectoriel.                                                                                                        | 87-88 |
| <b>Information relative à la taxonomie européenne et investissements dans les combustibles fossiles</b>                 | Part des encours concernant les activités en conformité avec la taxonomie.                                                                                                                                         | 60-61 |
|                                                                                                                         | Part des encours dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles.                                                                                                                           | 63-69 |

| Informations requises dans le cadre du décret n° 2021-663 du 27 mai 2021                                                                                                                                                             | Page(s)                                                                                                                                                                                                                      |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| <b>Stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris</b>                                                                                                                                                                                  | Objectif quantitatif à horizon 2030, revu tous les cinq ans jusqu'à horizon 2050.                                                                                                                                            | 71-76 |
|                                                                                                                                                                                                                                      | Lorsque l'entité utilise une méthodologie interne, elle publie des éléments sur celle-ci pour évaluer l'alignement de la stratégie d'investissement avec l'Accord de Paris.                                                  | 74-76 |
|                                                                                                                                                                                                                                      | L'approche générale et la méthode utilisée.                                                                                                                                                                                  | 71-73 |
|                                                                                                                                                                                                                                      | Le niveau de couverture au niveau du portefeuille et entre classes d'actifs, et la méthode d'agrégation.                                                                                                                     | 71-73 |
|                                                                                                                                                                                                                                      | L'horizon de temps retenu pour l'évaluation.                                                                                                                                                                                 | 71    |
|                                                                                                                                                                                                                                      | Les hypothèses retenues sur les données estimées.                                                                                                                                                                            | 79    |
|                                                                                                                                                                                                                                      | La manière dont la méthodologie adapte le scénario énergie-climat retenu aux portefeuilles analysés, comprenant une analyse en moyenne pondérée de l'intensité carbone, ainsi qu'en valeur absolue et en valeur d'intensité. | 74-75 |
|                                                                                                                                                                                                                                      | Une analyse de la qualité de la méthodologie et des données utilisées.                                                                                                                                                       | 74-75 |
|                                                                                                                                                                                                                                      | Le périmètre adopté par la méthodologie en termes de couverture des émissions de gaz à effet de serre au sein de la chaîne de valeur.                                                                                        | 74-75 |
|                                                                                                                                                                                                                                      | La méthode permettant d'aboutir à une estimation prospective, selon le type d'actifs choisis.                                                                                                                                |       |
|                                                                                                                                                                                                                                      | Le niveau de granularité temporelle, sectorielle et géographique de l'analyse.                                                                                                                                               |       |
|                                                                                                                                                                                                                                      | Quantification des résultats à l'aide d'au moins un indicateur                                                                                                                                                               | 77-86 |
|                                                                                                                                                                                                                                      | Rôle et usage de l'évaluation dans la stratégie d'investissement                                                                                                                                                             | 87-88 |
|                                                                                                                                                                                                                                      | Changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris.                                                                                               | 87-88 |
|                                                                                                                                                                                                                                      | Éventuelles actions de suivi des résultats et des changements intervenus.                                                                                                                                                    | 77-86 |
| La fréquence de l'évaluation, les dates prévisionnelles de mise à jour et les facteurs d'évolution pertinents retenus.                                                                                                               | 71                                                                                                                                                                                                                           |       |
| Une mesure du respect des objectifs figurant dans la Convention sur la diversité biologique adoptée le 5 juin 1992.                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                              |       |
| Une analyse de la contribution à la réduction des principales pressions et impacts sur la biodiversité.                                                                                                                              | 94-101                                                                                                                                                                                                                       |       |
| La mention de l'appui sur un indicateur d'empreinte biodiversité.                                                                                                                                                                    | 96-99                                                                                                                                                                                                                        |       |
| Processus d'identification, d'évaluation, de priorisation et de gestion des risques liés à la prise en compte des critères ESG, la manière dont les risques sont intégrés au cadre conventionnel de gestion des risques de l'entité. | 104-105                                                                                                                                                                                                                      |       |
| Description des principaux risques en matière ESG pris en compte et analysés incluant :                                                                                                                                              | 107-109                                                                                                                                                                                                                      |       |
| Une caractérisation de ces risques.                                                                                                                                                                                                  | 107-109                                                                                                                                                                                                                      |       |
| Une segmentation de ces risques (risques physiques, risques de transition, risques de contentieux) ainsi qu'une analyse descriptive associée à chacun des principaux risques.                                                        | 107-109                                                                                                                                                                                                                      |       |

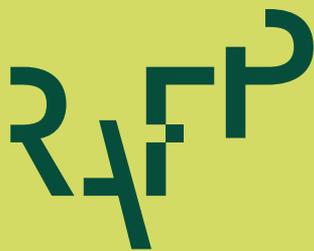
| Informations requises dans le cadre du décret n° 2021-663 du 27 mai 2021                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Page(s) |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| Une indication des secteurs économiques et des zones géographiques concernés par ces risques, du caractère récurrent ou ponctuel des risques retenus, et de leur éventuelle pondération.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 94-96   |
| Une explication des critères utilisés pour sélectionner les risques importants et du choix de leur éventuelle pondération.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 108     |
| Indication de la fréquence de la revue du cadre de gestion des risques.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 104     |
| Plan d'action visant à réduire l'exposition de l'entité aux principaux risques en matière environnementale, sociale et de qualité de gouvernance pris en compte.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 105-109 |
| Estimation quantitative de l'impact financier des principaux risques en matière ESG identifiés et de la proportion des actifs exposés, ainsi que l'horizon de temps associé à ces impacts, au niveau de l'entité et des actifs concernés, comprenant notamment l'impact sur la valorisation du portefeuille (dans le cas où une déclaration d'ordre qualitatif est publiée, l'entité décrit les difficultés rencontrées et les mesures envisagées pour apprécier quantitativement l'impact de ces risques. | 110-114 |
| Indication de l'évolution des choix méthodologiques et des résultats.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 104     |
| Dans le cas où l'entité ne publie pas certaines des informations requises, elle publie, le cas échéant, un plan d'amélioration continue.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 125     |

Stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris

### ANNEXE 3 Table des correspondances avec les recommandations de la TCFD

| Recommandations de la TCFD                                                                                                                                                          | Page(s)       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| <b>Gouvernance</b>                                                                                                                                                                  |               |
| a) Description de la manière dont le conseil d'administration supervise les risques et opportunités liés au changement climatique.                                                  | 31            |
| b) Description du rôle de la direction dans l'évaluation et la gestion des risques et des opportunités climatiques.                                                                 | 33            |
| <b>Stratégie</b>                                                                                                                                                                    |               |
| a) Description des risques et opportunités identifiés à court, moyen et long terme.                                                                                                 | 104-109       |
| b) Description de l'impact de ces risques et opportunités sur la politique d'investissement.                                                                                        | 89            |
| c) Description de la résilience de la stratégie d'investissement vis-à-vis de différents scénarios, y compris le scénario d'une augmentation des températures de 2° C ou moins.     | 105-114       |
| <b>Gestion des risques</b>                                                                                                                                                          |               |
| a) Description des procédures visant à identifier et à évaluer les risques liés au climat.                                                                                          | 71, 104, 107  |
| b) Description de la procédure de gestion des risques climatiques.                                                                                                                  | 109           |
| c) Description de la façon dont les procédures d'identification, d'évaluation et de gestion des risques climatiques sont intégrés à la gestion globale des risques.                 |               |
| <b>Indicateurs</b>                                                                                                                                                                  |               |
| a) Publication des indicateurs utilisés pour évaluer les risques et opportunités climatiques dans le cadre de la stratégie d'investissement et du processus de gestion des risques. | 107-114       |
| b) Publication d'indicateurs sur les émissions de gaz à effet de serre et risques associés sur les scopes 1 et 2 et, si pertinent, le scope 3.                                      | 116, 119, 121 |
| c) Publication des objectifs fixés pour gérer les risques et opportunités liés au climat et des performances réalisées par rapport aux objectifs.                                   | 71-86         |





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 