

**RAPPORT
DE DURABILITÉ
2025**



RETRAITE
ADDITIONNELLE
DE LA FONCTION
PUBLIQUE



SOM- MAIRE

AVANT-PROPOS

03

PARTIE 01

DÉMARCHE GÉNÉRALE DE L'ENTITÉ

04

PARTIE 02

GOUVERNANCE DE L'ISR & MOYENS DÉDIÉS

27

PARTIE 03

STRATÉGIE D'ENGAGEMENT AUPRÈS DES ÉMETTEURS & DES GÉRANTS

37

PARTIE 04

INVESTISSEMENTS ALIGNÉS SUR LA TAXONOMIE EUROPÉENNE ET INVESTISSEMENTS DANS LES COMBUSTIBLES FOSSILES

57

PARTIE 05

STRATÉGIE D'ALIGNEMENT SUR L'ACCORD DE PARIS

70

PARTIE 06

PRISE EN COMPTE DES ENJEUX LIÉS À LA BIODIVERSITÉ

91

PARTIE 07

INTÉGRATION DES RISQUES ESG DANS LA GESTION DES RISQUES

105

PARTIE 08

MESURES D'AMÉLIORATION

127

ANNEXES

129

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 (TCFD). De manière analogue et à partir de ce présent rapport, l'ERAFP intègre également un suivi de ses actions relatives à la prise en compte des enjeux de biodiversité à travers les recommandations du groupe de travail international sur la communication des données et la transparence des risques financiers liés à la nature (TNFD). 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 quatrième 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 2025 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 faire évoluer.

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.

PARTIE 01

DÉMARCHE GÉNÉRALE DE L'ENTITÉ

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



VISION & 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 RAEP 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' $1,5^{\circ}\text{C}$ 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, ce seuil a été atteint dès 2024 ($+1,6^{\circ}\text{C}$ 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 franchi 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 met 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 2025 que sept des neuf limites planétaires ont d'ores et déjà été franchies¹. Alors que certaines conséquences du changement 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 viable aux générations présentes et futures. 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 $1,5^{\circ}\text{C}$

¹ Selon les chercheurs, sept 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'acidification des océans ; 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 deux dernières limites (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.

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'IPBES², 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

² 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 :

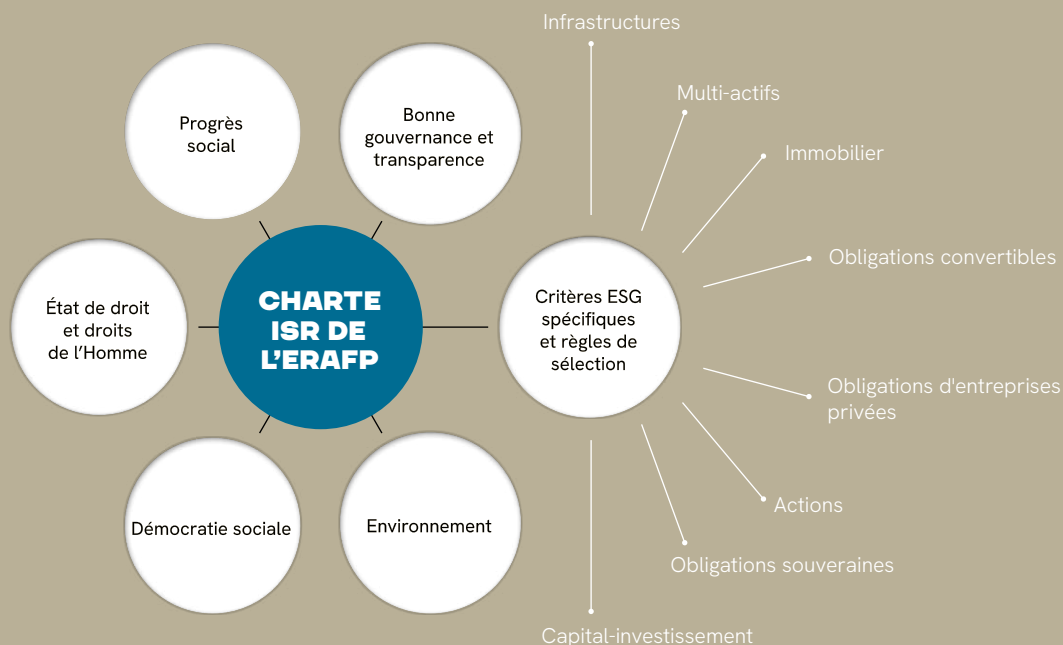
- Le conseil d'administration a internalisé le dispositif ISR. Celui-ci a défini, sur proposition de la direction, un dispositif répondant aux exigences et valeurs des administrateurs et l'a placé sous son contrôle permanent, sur la base d'une information complète et continue permise par la tenue de 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. Seule la poche de couverture de change, représentant moins de 1 % des encours de l'ERAFP, ne comprend pas d'évaluation ESG compte tenu de ses spécificités.

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 actifs ou des émetteurs dont les titres sont en portefeuille ;
- repose sur un large spectre de valeurs de tous les secteurs plutôt que sur des poches thématiques.



Pour un investisseur de la taille de l'ERAFF, désireux d'adopter une démarche homogène sur l'ensemble des classes d'actifs dans lesquelles il investit, l'approche *best in class* semble la plus cohérente, puisqu'elle s'attache aux liens 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'ERAFF 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, les pesticides et l'huile de palme). Ces critères sont détaillés au sein de la partie 5.3 du présent rapport (« Politique relative aux énergies fossiles ») et 6.1 (« La perte de biodiversité, nouveau défi pour les investisseurs »). L'ERAFF 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.

Cette approche *best in class* est complétée par une stratégie d'engagement afin d'accompagner les gérants et émetteurs, telle que détaillée en partie 3 du présent rapport (« Stratégie d'engagement auprès des émetteurs et des gérants »).

CHOIX DES PRINCIPAUX CRITÈRES

Élaborée sous l'impulsion de son conseil d'administration, la Charte ISR de l'ERAFF 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'ERAFF

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

ÉLABORÉE SOUS L'IMPULSION DE SON CONSEIL D'ADMINISTRATION, LA CHARTE ISR DE L'ERAFF PORTE LES VALEURS DU SERVICE PUBLIC

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 9) 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.

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 ET DE LA BIODIVERSITÉ 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. Plus récemment, l'érosion de la biodiversité a émergé comme un enjeu tout aussi critique, en raison de son rôle systémique pour les économies (services écosystémiques, résilience des chaînes de valeur) et de l'accélération de sa dégradation. Ces enjeux, bien que distincts, sont profondément interconnectés : le changement climatique accélère la perte de biodiversité, tandis que la dégradation des écosystèmes réduit la résilience des sociétés et des économies face aux aléas climatiques. Dans ce contexte, l'ERAFP a renforcé son dispositif ISR en 2025 avec la publication d'une première politique biodiversité, détaillée en partie 6 de ce rapport (« Prise en compte des enjeux liés à la biodiversité »).

La Charte ISR de l'ERAFP couvre ces deux enjeux *via* plusieurs critères d'évaluation. En particulier, sous la valeur « Environnement », 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 ou augmentation du prix du 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.

Les enjeux de biodiversité sont, eux, capturés sous le critère « Maîtrise des impacts environnementaux », permettant d'évaluer les engagements pris par les émetteurs concernant la prévention des impacts en matière de pollutions, d'eau et plus généralement concernant la préservation de la biodiversité.

Enfin, le critère plus général 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, les pesticides et l'huile de palme). Pour plus d'informations, consulter la partie 5.3 du présent rapport (« Politique relative aux énergies fossiles »), et la partie 6.1 (« La perte de biodiversité, nouveau défi pour les investisseurs »).

UN PROCESSUS DE SÉLECTION FAVORISANT LES MEILLEURES PRATIQUES SECTORIELLES

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

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.

Pour les classes d'actifs présentant une maturité plus faible de la prise en compte des enjeux ESG ou pour lesquelles la couverture des critères ESG n'est pas satisfaisante, le gestionnaire doit mettre l'accent sur l'aspect dynamique de l'approche *best in class* : une notation annuelle est effectuée pour mesurer l'évolution de la note de l'émetteur dans le temps et un engagement est mené pour inciter les émetteurs en portefeuille à améliorer leur prise en compte des enjeux ESG.

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'ERAFP, 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'ERAFP (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'ERAFP. 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.

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.

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)³, avec celles d'indices de référence. En 2025, la majorité des

portefeuilles surperformaient d'un point de vue ESG leur indice de référence⁴.

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), Morningstar-Sustainalytics (2023-2025), au 31 décembre 2025

Actifs cotés au 31/12/2025	2017		2023		2024		2025	
	Portefeuille	Indice	Portefeuille	Indice	Portefeuille	Indice	Portefeuille	Indice
Entreprises cotées	46,6	42,7	55,6	54,9	58,7	58,4	62,2	62,0
Obligations d'entreprises privées et obligations convertibles	48,2	42,3	54,2	53,4	56,3	55,0	60,7	59,4
Actions cotées	46,2	43,6	56,8	56,6	60,4	60,6	63,2	63,8
Portefeuille souverain	81,1	80,5	65,4	64,3	64,7	64,3	63,4	63,0

³ Les portefeuilles d'obligations d'entreprises des pays émergents et les portefeuilles d'actions de petites capitalisations ne sont pas inclus en raison d'une couverture de données insuffisantes pour ces classes d'actifs.

⁴ 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 (+0,2 point). Ce résultat traduit le meilleur positionnement du portefeuille sur 2 des 5 piliers de la Charte ISR de l'ERAFP : le portefeuille d'entreprises cotées est mieux noté que l'indice, avec notamment une surperformance de 3 points sur le pilier « Démocratie sociale » et de 0,2 point sur le pilier « Environnement ».

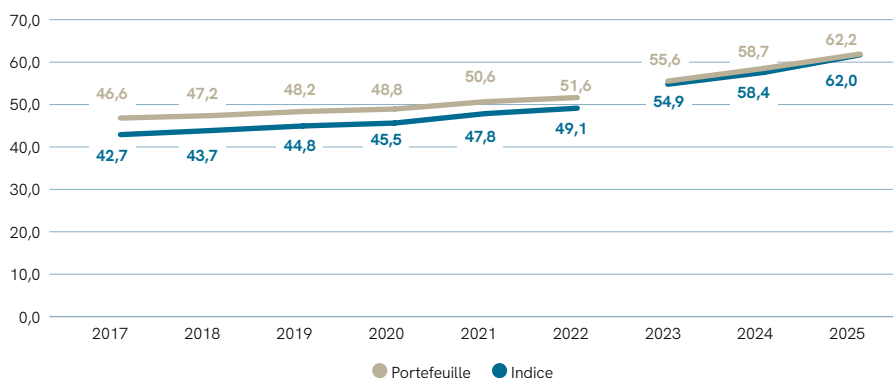
La note ESG de 2017 à 2022, calculée par l'ancien prestataire (Moody's ESG Solutions), est donnée à titre d'information. À partir de 2023, la comparaison des notes obtenues avec

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 19 %. 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 2017⁵

Sources — Moody's ESG Solutions (2017-2022), Morningstar-Sustainalytics (2023-2025), au 31 décembre 2025



EN 2025, LA NOTE ESG DU PORTEFEUILLE D'ENTREPRISES COTÉES DE L'ERAFP CONTINUE À SURPERFORMER CELLE DE L'INDICE DE RÉFÉRENCE

⁵ En 2023, le changement d'agence de notation 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 2025, le portefeuille d'actions de l'ERAFP sous-performe son indice de référence de 0,6 point.

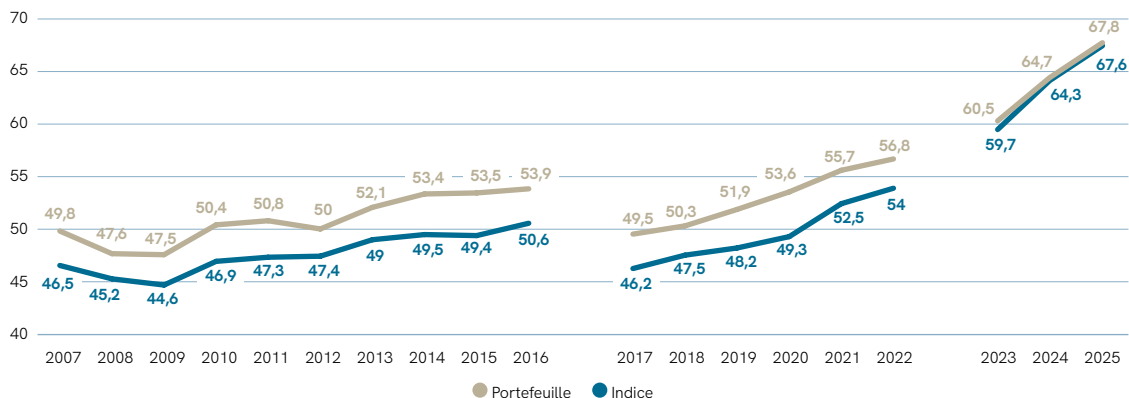
Les portefeuilles actions zone euro et Europe qui représentent respectivement 68 % et 3 % du portefeuille d'actions agrégé de l'ERAFP surperforment respectivement leurs indices de référence de 0,2 point et 0,1 point. En revanche, le reste du portefeuille actions de l'ERAFP dont notamment les actions d'Amérique du Nord et du Japon sous-performent leurs indices de référence.

Si l'on regarde plus spécifiquement l'évolution de la note ESG au niveau du portefeuille d'actions de la zone euro⁶, 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 (2023-2025), au 31 décembre 2025



La sous-performance du portefeuille d'actions de moyennes capitalisations de la zone Amérique du Nord s'explique car les entreprises du mandat sont moins bien notées que l'indice de référence, notamment du fait de leurs plus petites tailles et de leur maturité sur les sujets ESG. Ce portefeuille applique une gestion *best in class* dynamique et sélectionne des entreprises encore peu matures sur l'ISR. Le gérant pratique un engagement sur ces thématiques pour favoriser un changement. En 2025, la note ESG du portefeuille a progressé de 1,5 point.

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'ERAFP s'assure que ses attentes sont bien prises en compte. Compte tenu des spécificités de cet

⁶ Il s'agit du portefeuille qui dispose de l'historique le plus long et de la meilleure couverture d'analyse.

univers, les mandats suivent un dispositif de *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. Entre 2024 et 2025, la note du portefeuille d'actions de la zone Japon s'est améliorée de 0,8 point. La note ESG s'est améliorée sur les deux mandats.

PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES PRIVÉES

En 2025, le portefeuille de l'ERAFP 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 80 % 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 0,9 point. De même, le portefeuille d'obligations convertibles de la zone « Monde » a surperformé son indice de référence de 6,4 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'ERAFP. 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'ERAFP continue de surperformer son indice de référence de 0,4 point en 2025. Cette surperformance est constatée sur 2 des 5 piliers, sur les piliers « Environnement » (+2,8 points) et « État de droit et droits de l'homme » (+0,1 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.

Les notes du portefeuille et de l'indice ont légèrement reculé entre 2024 et 2025 (-1,3 point chacune), principalement en raison de l'intégration en 2025 d'un nouvel indicateur lié à la biodiversité. Les pays obtiennent en effet des résultats relativement faibles sur ce critère, ce qui pénalise davantage leurs scores par rapport aux autres indicateurs.

Portefeuille multi-actifs

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

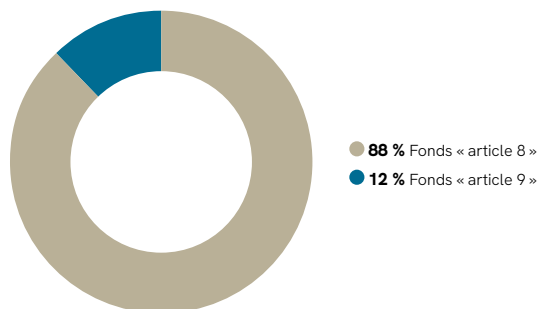
- d'une analyse du processus de gestion mis en œuvre : ne sont éligibles que les fonds reposant sur une approche ISR *best in class* ;
- ou répondant à une approche thématique environnementale (lutte contre le changement climatique, protection des ressources en eau, etc.) ou sociale (santé, lutte contre la pauvreté, etc.) ;
- ou d'une analyse de la qualité ESG du fonds, évaluée en fonction de la note ESG des émetteurs détenus dans le fonds ;
- ou de la classification « article 8 » ou « article 9 » du fonds au sens du règlement européen SFDR⁷ ;
- ou de l'obtention par le fonds d'un label ISR.

Ces différentes conditions sont cumulatives selon la classe d'actifs concernée.

⁷ 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).

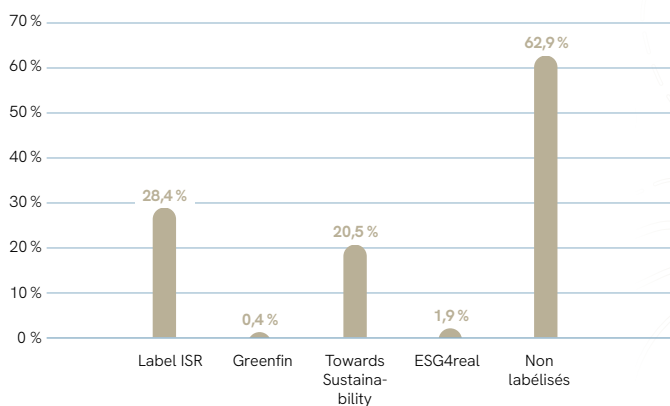
Répartition des fonds du portefeuille multi-actifs selon la classification SFDR (en %)

Source — ERAFP, au 31 décembre 2025



Répartition des fonds du portefeuille multi-actifs par type de label ESG⁸ (en %)

Source — ERAFP, au 31 décembre 2025



⁸ Certains fonds cumulent plusieurs labels. Ils sont donc comptabilisés plusieurs fois.

Au 31 décembre 2025, tous les fonds du portefeuille multi-actifs recouvraient une dimension ISR. Selon la classification du règlement SFDR, 88 % (contre 83 % à fin 2024) de ces fonds promouvaient des caractéristiques environnementales ou sociales (fonds « article 8 ») et 12 % (contre 17 % 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 2025, 37 % des fonds du portefeuille multi-actifs s'étaient vus octroyer un ou plusieurs labels ESG. 28 % des fonds labellisés avaient obtenu le « Label ISR », 20 % le label « *Towards Sustainability* », 2 % le label « *ESG4real* » et 0,4 % le label « *Greenfin* ». Certains fonds ont obtenu plusieurs labels et sont donc comptabilisés plusieurs fois.

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'ERAFF 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'ERAFF 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 2025, la note ESG du portefeuille immobilier consolidé de l'ERAFF s'est améliorée par rapport à l'année précédente, passant de 63,5 à 65,7. Divers changements de portefeuilles et de méthodologies de notation expliquent l'évolution à la baisse de la note entre 2015 et 2023.

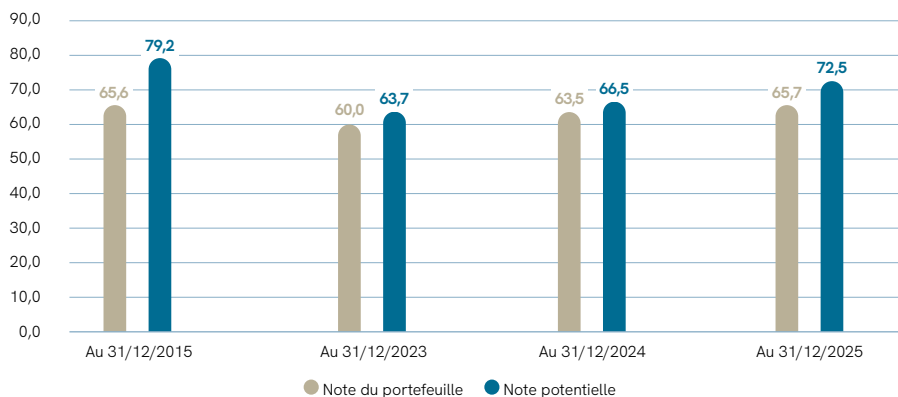
La note potentielle du portefeuille s'est, elle aussi, améliorée en 2025 par rapport à 2024, passant de 66,5 à 72,5.

Les biens immobiliers du portefeuille de l'ERAFF bénéficient, pour une majeure partie d'entre eux (73 %), de certifications, gages d'une qualité environnementale et sociale minimum. Les certifications obtenues ou en cours d'obtention sont principalement des certifications NF Habitat, HQE (Haute Qualité Environnementale) et BREEAM (BRE *Environmental Assessment Method*).

LES BIENS IMMOBILIERS DU PORTEFEUILLE DE L'ERAFF BÉNÉFICIENT, POUR UNE MAJEURE PARTIE D'ENTRE EUX (73 %), DE CERTIFICATIONS, GAGES D'UNE QUALITÉ ENVIRONNEMENTALE ET SOCIALE MINIMUM

Évolution de la note ESG du portefeuille immobilier

Source — Gérants, au 31 décembre 2025



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 deux 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'ERAFF.

Comme indiqué précédemment, l'analyse ESG s'applique à l'ensemble des poches d'investissement hors couverture de change, la seule limite étant la disponibilité des données pour certains actifs non cotés.

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 deux niveaux. Cette note est revue annuellement.

En complément du processus de notation, le mandataire a organisé cette année, pour la première fois, des retours individuels avec les différents gérants de fonds en leur présentant leur évaluation sur les différents critères et leur positionnement par rapport à la moyenne.

À noter cette année que le mandataire de gestion a changé de prestataire pour la collecte et le traitement des données ESG. Cette nouvelle collaboration permet de bénéficier d'outils plus performants et d'assurer une collecte et une analyse de données plus complètes et de meilleure qualité. Ce changement pourra expliquer certaines différences par rapport aux résultats de l'année dernière.

Au 31 décembre 2024, l'ensemble des gérants sélectionnés pour les fonds du mandat de capital-investissement de l'ERAFF ont signé la clause ESG du mandataire de gestion. 74 % des sociétés de gestion fournissent un rapport ESG (résultat stable par rapport à 2023), 79 % sont signataires des Principes pour l'investissement responsable

(81 % à fin 2023, soit une baisse de 2 %). La baisse du pourcentage de signataires des PRI s'explique par une double vérification désormais effectuée par le gérant. 87 % publient une empreinte carbone de leur portefeuille (au moins sur les scopes 1 et 2, contre 75 % à fin 2023). À la fin de 2024, 27 % des gérants disposent d'un objectif formalisé de réduction des émissions de gaz à effet de serre contre 19 % en 2023. On note 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 mandataire 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 2024, aucune des entreprises en portefeuille n'a été reconnue coupable de violation du Pacte mondial des Nations unies et des Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE. On peut également mentionner que 24 % des entreprises sous-jacentes ont produit un rapport RSE (contre 31 % à fin 2023). Cette baisse s'explique à la fois par un renforcement plus strict des critères de validation lié au changement de prestataire dans la collecte et le traitement de la donnée ainsi que par les entrées et les sorties des entreprises en portefeuille. La baisse ne traduit donc pas nécessairement un recul des pratiques. Par ailleurs, pour la majorité des sociétés en portefeuille (petites et moyennes capitalisations), la publication d'un rapport RSE n'est pas une obligation réglementaire. Certaines entreprises publient donc de manière non annuelle ou adaptent leur format de communication ESG. L'évolution réglementaire récente (notamment le report de certaines obligations dans le cadre de la directive Omnibus/CSRD) a pour conséquence une disponibilité plus hétérogène des informations.

83 % des entreprises sous-jacentes ayant répondu au questionnaire ont évalué leur empreinte carbone, 6 % déclarent des activités éligibles à la taxonomie européenne et 27 % (en moyenne) de leur chiffre d'affaires éligible est aligné. Par ailleurs, 67 % ont un plan de répartition de la valeur au-delà des exigences réglementaires et 56 % 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, 100 % des gérants ont répondu au questionnaire (contre 88 % à fin 2023). Au niveau des entreprises sous-jacentes, le taux de couverture est de 58 % (contre 54 % à fin 2023).

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, leur contribution à la gestion des risques et opportunités ESG des actifs sous-jacents et la transparence du *reporting* ESG. Au 31 décembre 2024, sur les 18 gérants, tous sont signataires des Principes pour l'investissement responsable (PRI) et ont établi une politique d'investissement responsable ; 16 ont également une politique climat (+1 par rapport à fin 2023). Parmi eux, 13 ont obtenu cinq étoiles dans la catégorie « Infrastructures » du dernier *reporting* des PRI (contre 9 en 2023). 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, 17 d'entre eux (sur 18) indiquent prendre en compte le sujet de la biodiversité (contre 13 sur 16 au 31 décembre 2023).

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’ERAFP, notamment sur les sujets sociaux. Ces indicateurs sont regroupés

en différentes catégories relatives 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 2024

Année de référence	Nombre d’actifs	Couverture moyenne des indicateurs par actif	Note moyenne statique Actifs présents à l’année n	Note moyenne dynamique Actifs présents à l’année n et n-1
2022	186	63 %	34,7	N/A
2023	169	59 %	47,1	66,8 (105 actifs)
2024	209	75 %	47,6	59,5 (124 actifs)

La couverture d’actifs couverts par la notation ESG ait légèrement diminué, la qualité ESG des actifs semble s’être améliorée. Le score statique a connu une légère hausse, tandis que le score dynamique reste élevé. Ce dernier évalue le degré d’amélioration des pratiques ESG des

entreprises au cours de l’année. Ainsi, une baisse de ce score ne reflète pas une régression des pratiques, mais simplement une progression moins marquée que celle observée l’année précédente.

ADHÉSION ET PARTICIPATION À DES INITIATIVES COLLECTIVES

ADHÉSION ET SOUTIEN 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'ERAFP a rejoint les initiatives listées ci-dessous.

Initiative / Charte	Thématique(s)	Objectifs	Date d'entrée
 PRI Principles for Responsible Investment	ESG	Initiative portée par les Nations Unies visant à inciter les investisseurs à mettre en œuvre des principes suivants : – prendre en compte les enjeux ESG dans ses processus d'analyse et de décision en matière d'investissements ; – se comporter en investisseur actif et prendre en compte les questions ESG dans ses politiques et pratiques d'actionnaire ; – demander aux entités de publier des informations appropriées sur les questions ESG ; – favoriser l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs ; – travailler ensemble pour accroître l'efficacité dans l'application des Principes ; – rendre compte de ses activités et de leurs progrès dans l'application des Principes.	2006
 IIGCC The Institutional Investors Group on Climate Change	Climat	Réseau d'investisseurs européens ayant pour objectif commun l'action face au changement climatique.	2014
ShareAction» Investor Decarbonisation Initiative (IDI)	Climat	Initiative portée par l'ONG <i>ShareAction</i> sur la thématique du changement climatique destinée à aider les investisseurs à : – collaborer ; – s'informer, via le partage d'études ; – mener des actions d'engagement.	2015

Initiative / Charte	Thématique(s)	Objectifs	Date d'entrée
	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 (membre du conseil d'administration depuis 2025)
	Climat	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. 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). <i>Climate Action 100+</i> 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.	2017
<u>Charte des investisseurs publics français en faveur des Objectifs de Développement Durable (ODD)</u>	ODD / ESG	Charte qui engage ses signataires à : – intégrer les ODD dans leur stratégie d'investissement ; – assurer la conformité de leur fonctionnement interne avec les ODD ; – apprécier l'impact de leurs activités sur les ODD et rendre compte de la mise en œuvre de ces principes ; – diffuser les meilleures pratiques en matière d'ODD auprès de leurs parties prenantes.	2019
 <u>Tobacco-Free Finance Pledge</u>	ODD	Engagement d'acteurs financiers : – 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 ; – mettre en œuvre et promouvoir des politiques de financement sans tabac.	2019 ⁹
 <u>CDP</u>	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

⁹ L'ERAFF ne détient plus aucun investissement dans le secteur « Tabac » depuis cette date.

Initiative / Charte	Thématique(s)	Objectifs	Date d'entrée
	Biodiversité	Déclaration d'investisseurs et d'institutions financières ayant pour objectifs : – La reconnaissance du fait que la biosphère, fondement de la résilience et du progrès humain, est soumise à une pression croissante. – L'appel et l'engagement à prendre des mesures ambitieuses en faveur de la biodiversité.	2021
<u>Net Zero Engagement Initiative (NZEI)</u>	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
<u>Initiative sur la santé mentale et le bien-être des utilisateurs finaux de la technologie</u>	Social	Coalition d'investisseurs demandant aux entreprises visées de définir des politiques et de 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. 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). Le groupe consultatif technique de l'initiative est codirigé par la Fondation <i>Finance for Biodiversity</i> et <i>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. 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
	Droits humains	L'initiative lancée par les PRI a pour objectif d'aider les investisseurs institutionnels à protéger et à améliorer les rendements ajustés au risque en faisant progresser les droits de l'Homme. Répondre aux attentes en matière de droits de l'homme amène les entreprises et les investisseurs à gérer de manière plus efficace et proactive des enjeux tels que les relations avec les employés et les communautés, la santé et la sécurité ou le travail forcé.	2025
	Biodiversité	L'initiative lancée par les PRI pour la nature vise les risques systémiques de la perte de biodiversité afin de protéger les intérêts à long terme des investisseurs. L'initiative vise à contribuer à l'objectif mondial d'enrayer et d'inverser la perte de biodiversité d'ici à 2030. Spring cherche à améliorer les pratiques des entreprises, générant des résultats positifs dans le monde réel.	2025

PARTICIPATION AUX TRAVAUX ET ACTIONS

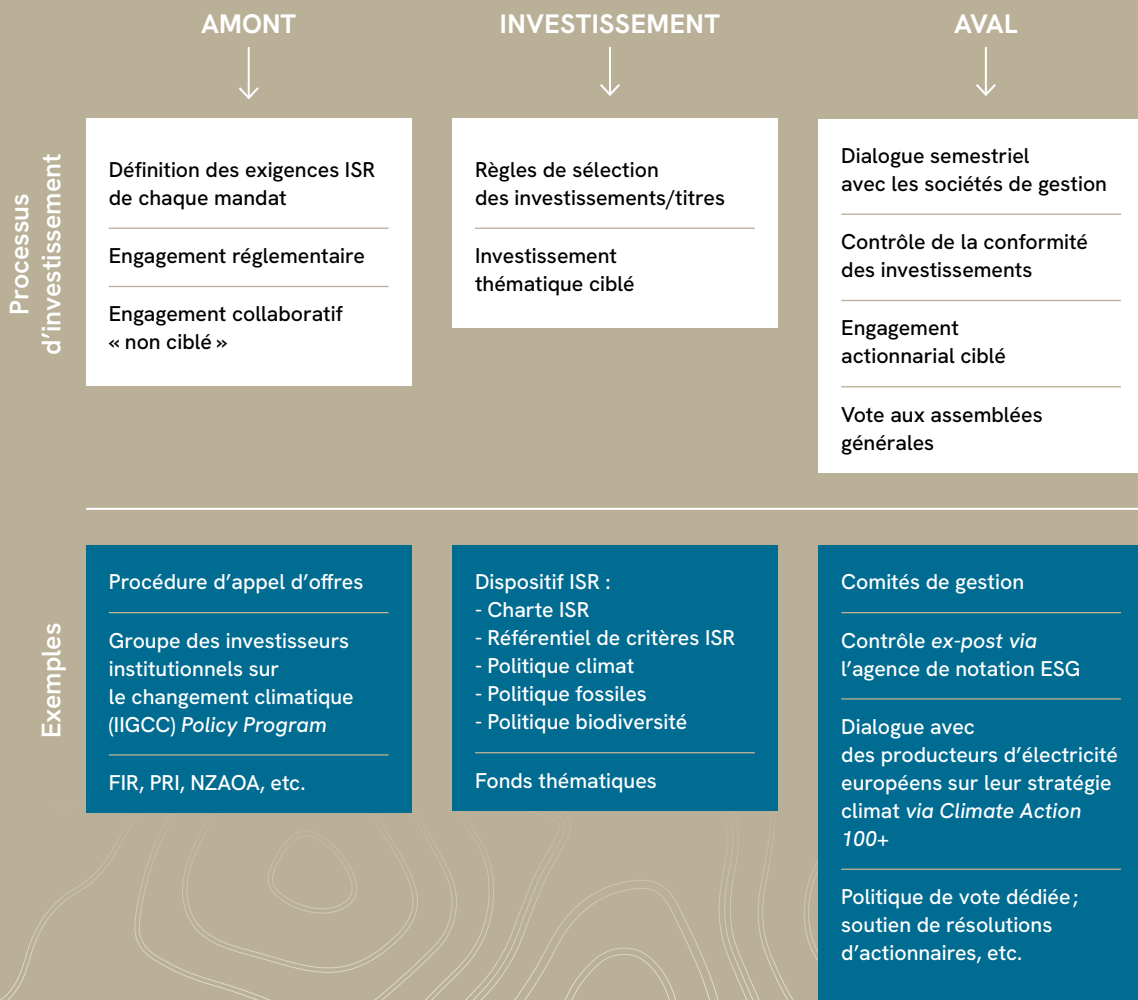
Dans le cadre de ces initiatives, l'ERAFP a notamment participé en 2025 aux travaux et actions suivantes :

- FIR - En juin 2025, l'ERAFP a été élu au conseil d'administration de l'association, témoignant de son engagement continu à participer collectivement à la promotion et au développement de l'investissement responsable et de ses meilleures pratiques ; cette élection s'inscrit dans la suite logique de l'engagement actif de l'ERAFP au sein du FIR où il a notamment, conjointement avec le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR), 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 investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion dans leurs *reporting* 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. Le groupe s'est réuni de nombreuses fois en 2025 et la publication d'un rapport synthétisant ces travaux est prévue pour juin 2026. Celui-ci se veut apporter des définitions claires et précises ainsi qu'une série d'outils concrets et faciles à mettre en œuvre. Investisseurs institutionnels et sociétés de gestion seront invités à utiliser ces outils autant que possible afin d'harmoniser les demandes, notamment de *reporting*.
- 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.
- FAIRR et *Nature Action 100* - Poursuivant ses efforts d'intégration de la thématique biodiversité à ses activités ISR et en accord avec sa politique biodiversité publiée en juin 2025, l'ERAFP a pris part en 2025 à deux initiatives d'engagement collaboratif, visant deux entreprises du secteur de la grande distribution.
- CDP (*Carbon Disclosure Project*) - L'ERAFP a soutenu la campagne « *Non-disclosure* »¹⁰ visant près de 2 000 entreprises internationales ne divulguant pas leurs émissions carbone ou leur impact sur la déforestation ou sur l'eau.

L'ERAFP A, SOUS L'ÉGIDE DU FIR ET CONJOINTEMENT AVEC LE FRR, 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. LA PUBLICATION D'UN RAPPORT SYNTHÉTISANT CES TRAVAUX EST PRÉVUE POUR JUIN 2026. INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET SOCIÉTÉS DE GESTION SERONT INVITÉS À UTILISER CES OUTILS AUTANT QUE POSSIBLE AFIN D'HARMONISER LES DEMANDES, NOTAMMENT DE REPORTING

¹⁰ En français, « non divulgation ».

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, l'ERAFP 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'Établissement 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, fossiles et biodiversité 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.

DEPUIS L'ORIGINE, LE RAFP A À CŒUR D'INFORMER AU MIEUX SES COTISANTS SUR SA DÉMARCHE ET SES ACTIONS EN MATIÈRE D'ISR

PARTIE 02

GOVERNANCE DE L'ISR & MOYENS DÉDIÉS

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



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 et biodiversité. Lors de ces revues, sont examinés les risques et opportunités liés au climat ainsi que les dépendances, impacts, risques et opportunités liés à la nature ;
- le suivi de l'application de la politique relative aux énergies fossiles de l'ERAFP par ses mandataires de gestion.

FORMATIONS À DESTINATION DES ADMINISTRATEURS DE L'ERAFP SUR L'ISR

Chaque année, les administrateurs de l'ERAFP 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 afin de préparer l'étude et finalement la publication d'une politique dédiée en juin 2025. Comme détaillé plus amplement en partie 6 du présent rapport, depuis plusieurs années, les rapports scientifiques, notamment ceux de l'IPBES¹¹, 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 Data Lab 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'ERAFP a, elle, présenté le cadre de l'AOA et la politique climat en vigueur de l'ERAFP.

En outre, à l'occasion de la conférence organisée par l'ERAFP pour son 20^e anniversaire, s'est tenue une table ronde réunissant des universitaires, des experts et des professionnels dédiée spécifiquement aux enjeux de l'ISR.

¹¹ 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 politiques thématiques, 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 des politiques thématiques par les sociétés de gestion ;
- elle s'assure de la cohérence entre les pratiques ISR des sociétés de gestion et les dispositions ISR de l'ERAFP lors de la sélection de fonds multi-investisseurs ;
- 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 et règles fixés dans le cadre de ses politiques thématiques : climat, énergies fossiles, biodiversité ;
 - 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 POLITIQUES THÉMATIQUES SOUMISES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET S'ASSURE DE L'APPLICATION DE LA POLITIQUE ISR PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION

LES RESSOURCES HUMAINES INTERNES

L'ÉQUIPE ISR

En 2023, l'équipe ISR de l'ERAFF avait été renforcée avec la création d'un poste supplémentaire. En 2025, l'équipe ISR comporte 3,5 collaborateurs (soit 6,3 % de l'effectif total).

L'activité de l'équipe ISR consiste notamment à contrôler la mise en œuvre du dispositif ISR de l'ERAFF par les sociétés de gestion délégataires. Le contrôle de la mise en œuvre du dispositif ISR de l'ERAFF 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, climat et biodiversité sont discutés et des justifications aux demandes spécifiques de l'ERAFF sont apportées.

L'équipe ISR de l'ERAFF 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'ERAFF 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 ;
- de participer à la sélection des mandataires de gestion ; pour la partie portant sur l'évaluation ISR des candidats ;
- d'actualiser les lignes directrices pour l'engagement actionnarial de l'ERAFF et de s'assurer de leur bonne application (suivi des votes des mandataires de gestion en assemblées générales et de leurs actions d'engagement, etc.) ;
- de participer à des initiatives d'engagement collaboratif ;

- de sélectionner les fournisseurs de données et de recherches (agence de notation extra-financière, fournisseurs de données environnementales, fournisseur 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 ;
- de représenter l'Établissement dans divers organismes de place de la finance durable et participer aux travaux de groupes de travail ;
- d'effectuer la reddition de compte ISR externe 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 et à la biodiversité.

L'ACTIVITÉ DE L'ÉQUIPE ISR CONSISTE NOTAMMENT À CONTRÔLER LA MISE EN ŒUVRE DU DISPOSITIF ISR DE L'ERAFF PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION DÉLÉGATAIRES. ELLE PARTICIPE ÉGALEMENT À DES INITIATIVES D'ENGAGEMENT COLLABORATIF

LE COMITÉ INTERNE DÉDIÉ AU CLIMAT ET À LA BIODIVERSITÉ

Dans le but d'élaborer sa politique climat, l'ERAFP a mis en place en 2020 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. L'objet de celui-ci a par la suite été étendu pour couvrir les enjeux d'énergies fossiles et de biodiversité.

Ce comité se réunit régulièrement pour assurer le suivi de la mise en œuvre des politiques climat, énergies fossiles et biodiversité, et se réunit également de manière ad hoc chaque fois que l'une de ces politiques est actualisée.

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.

Dès l'origine, les enjeux ISR 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, a eu pour objet la politique relative aux énergies fossiles de l'ERAFP 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 2025 s'élève à 694 k€, soit 2,1 % 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 de

données ESG et environnementales ainsi qu'à l'analyse des projets de résolutions pour les votes en assemblées générales d'entreprises et aux abonnements à la presse spécialisée.

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. 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 SOCIÉTÉS DE GESTION D'ACTIFS

La gestion des encours de l'ERAFP est réalisée de manière déléguée pour 87 % des encours, répartis sur 35 mandats et un certain nombre de fonds multi-investisseurs. Les moyens que ces sociétés de gestion mettent en œuvre pour la prise en compte des critères ESG, climat et biodiversité 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 : notamment l'évolution de la note ESG des émetteurs en portefeuille, des indicateurs climat et biodiversité ou les actions d'engagement et de vote le cas échéant.

RÔLE DES DIFFÉRENTES ENTITÉS ET PROCÉDURES DE CONTRÔLE

POUR LA GESTION
OBLIGATAIRE DIRECTE



1
POLITIQUE ISR

2
NOTATION ISR

3
REPORTING

4
CONTRÔLE

AGENCE
DE NOTATION
ISR

POUR LA GESTION
DÉLÉGUÉE



1
POLITIQUE ISR

3
REPORTING

4
CONTRÔLE

1
POLITIQUE ISR

2
NOTATION ISR

3
REPORTING

SOCIÉTÉ
DE GESTION
D'ACTIFS

AGENCE
DE NOTATION
ISR

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.)

À cette occasion, la note ESG 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 chargées de mener des actions d’engagement spécifiques sur les enjeux climatiques pour le compte de l’ERAFP. Depuis 2025, l’ERAFP leur demande également d’engager certaines entreprises sur les enjeux liés à la biodiversité.

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’ERAFP 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’ERAFP 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 Data Lab	Entreprises cotées	Intensité carbone, alignement des scénarios de température, alignement à la taxonomie verte, part brune, risques physiques et de transition, empreinte biodiversité, alignement du mix énergétique de la production d’électricité avec un scénario 1,5 °C.
	Obligations souveraines	Intensité carbone, alignement du mix énergétique de la production d’électricité avec un scénario 1,5 °C, empreinte biodiversité.
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 2025 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.

PARTIE 03

STRATÉGIE D'ENGAGEMENT AUPRÈS DES ÉMETTEURS & DES GÉRANTS

- 3.1 Engagements menés par l'ERAFF
- 3.2 Engagements menés par les sociétés de gestion
- 3.3 Une politique de vote exigeante et cohérente avec les valeurs du service public



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'ERAFF 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'ERAFF 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. Celles-ci sont mises à jour annuellement depuis. Pour 2026, les priorités d'engagement sont identiques à 2025 :

- la promotion de stratégies conformes avec les objectifs de l'Accord de Paris incluant des objectifs et des plans d'actions clairement définis permettant d'atteindre la neutralité carbone en 2050. L'ERAFF portera une attention particulière à la promotion des entités tâchant de s'aligner sur un scénario de réchauffement limité à 1,5 °C ;
- la lutte contre les pratiques d'optimisation fiscale agressive notamment via la promotion d'une plus grande transparence en matière de *reporting* financier pour les entreprises multinationales ;
- la promotion de politique et de stratégie d'intégration de la biodiversité au sein des entreprises du portefeuille.

De plus, lors de la révision de sa Charte ISR en 2016, l'ERAFF a voulu acter le renforcement de son positionnement en tant qu'investisseur engagé. La Charte ISR révisée explique que « l'ERAFF 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'ERAFF 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 contribuera à alimenter les réflexions de l'Établissement concernant la définition des attentes, ainsi que l'évaluation, le suivi et le reporting de ces activités à l'avenir. Des travaux ont été menés tout au long de l'année 2025 et conduiront à la publication d'un rapport courant 2026.

L'ERAFF 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 collaboratifs ;
- d'actions d'engagement menées par ses mandataires de gestion pour le compte de l'ERAFF ;
- de l'exercice de ses droits de vote lors des assemblées générales d'actionnaires.

Outre l'engagement et le vote visant spécifiquement certains émetteurs, l'ERAFF entend promouvoir les valeurs qu'il porte auprès des entreprises de manière générale, des sociétés de gestion d'actifs ou des régulateurs, notamment via :

- les attentes exprimées dans sa Charte ISR, ses lignes directrices d'engagement et de vote ou ses politiques thématiques, telles que sa politique fossiles ;
- les positions exprimées par les institutions dont il est membre, comme les PRI, l'AOA, l'IIGCC ou le FIR ;
- la signature de déclarations d'investisseurs ;
- le dialogue avec ses mandataires de gestion.



**LIGNES
DIRECTRICES
EN MATIÈRE
D'ENGAGEMENT
ACTIONNARIAL
DE L'ERAFF**

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 2025, 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*
- *Net Zero Asset Owner Alliance*
- CDP

2

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

- IIGCC / *Nature Action 100*
- FAIRR
- *Finance for Biodiversity*
- PRI / Spring

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 environ 160 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 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 celle-ci a été prolongée jusqu'en 2030. En 2023, sa stratégie de « phase 2 », qui s'étend de 2023 à 2030, a été dévoilée. 80 % 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.

GROUPE 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 50 000 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. 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.

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 pour 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 participé en 2025 aux actions d'engagement suivantes :

Initiative	Secteur et nombre d'entreprises	Rôle de l'ERAFP	Depuis	Thématique
Climate Action 100+	Service aux collectivités : 2	Co-meneur	2017	Climat
	Service aux collectivités : 1	Support	2021	Climat
	Énergie : 1	Support	2021	Climat
	Automobile : 2	Support	2017	Climat
Net Zero Engagement Initiative	Service aux collectivités : 1	Co-meneur	2023	Climat
Nature Action 100	Grande distribution : 1	Co-meneur	2024	Biodiversité
FAIRR	Grande distribution : 1	Support	2024	Biodiversité (diversification des protéines)

DÉCLARATIONS D'INVESTISSEURS

Afin d'exprimer des attentes envers un grand nombre de parties prenantes, l'ERAFF s'associe régulièrement à des déclarations d'investisseurs. Celles-ci peuvent porter sur divers sujets, allant du cadre réglementaire de la finance durable à des attentes générales de durabilité envers les sociétés de gestion ou à des appels aux gouvernements pour adopter des mesures en ligne avec la Charte ISR de l'ERAFF, telles que le Cadre mondial de la biodiversité de Kunming-Montréal adopté en 2022.

Récemment, l'ERAFF s'est associé à deux déclarations d'investisseurs :

- En octobre 2025, l'ERAFF a soutenu une déclaration intitulée « *Asset Owner Statement on Climate Stewardship* », une déclaration d'investisseurs sur les attentes relatives à l'engagement climatique des gérants. Cette déclaration, portée par le fonds de pension britannique People's Pension, rappelle la matérialité financière du changement climatique et donc que le devoir fiduciaire envers les bénéficiaires implique de mettre en place des stratégies robustes de vote et d'engagement en faveur de la transition écologique. La déclaration détaille cinq principes devant guider une telle structuration de stratégie.
- En janvier 2026, l'ERAFF a signé une autre déclaration soutenant l'initiative Net Zero Asset Manager (NZAM), organisme équivalent pour les sociétés de gestion de la NZAOA et relancée début 2026 après un an de pause. Cette déclaration, portée par le fonds de pension britannique Brunel, exprime un soutien aux sociétés de gestion ayant rejoint ou étant restées dans la NZAM et encourage celles qui n'y sont pas à le faire. Toujours portée par la responsabilité fiduciaire, la déclaration détaille que les initiatives telles que NZAM favorisent l'adoption de meilleures pratiques dans un cadre clair, partagé et transparent.

En plus de ces deux déclarations, l'ERAFF a soutenu en 2025 deux nouvelles initiatives d'engagement collaboratif coordonnées par les PRI, l'une portant sur les droits humains et l'autre sur la biodiversité : Advance et Spring (voir détails dans la partie 1, section « Adhésion et soutien à des chartes ou initiatives »).

ENGAGEMENT AUPRÈS DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Opérant en délégation de gestion (à l'exception du portefeuille d'obligations souveraines), l'ERAFF délègue aux mandataires de gestion qu'il a sélectionnés la mise en œuvre dans la gestion de son dispositif ISR ainsi que des valeurs portées par sa Charte. Aussi, celles-ci constituent un interlocuteur privilégié.

C'est notamment *via* des comités de gestion réguliers que l'ERAFF s'assure de la bonne application de son dispositif ISR et de l'orientation générale des sociétés de gestion sur les sujets de durabilité en accord avec sa Charte ISR. Des échanges additionnels ad hoc sont tenus notamment pour détailler de nouveaux outils, indicateurs ou méthodologies.

EN 2025, L'ERAFF A SOUTENU UNE DÉCLARATION D'INVESTISSEURS SUR LES ATTENTES RELATIVES À L'ENGAGEMENT CLIMATIQUE DES GÉRANTS. CETTE DÉCLARATION RAPPELLE LA MATÉRIALITÉ FINANCIÈRE DU CHANGEMENT CLIMATIQUE ET DONC QUE LE DEVOIR FIDUCIAIRE ENVERS LES BÉNÉFICIAIRES IMPLIQUE DE METTRE EN PLACE DES STRATÉGIES ROBUSTES DE VOTE ET D'ENGAGEMENT EN FAVEUR DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE

ENGAGEMENTS MENÉS PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION

L'ERAFF demande à ses gérants d'engager avec les émetteurs au sein des portefeuilles gérés pour son compte. Cette exigence est inscrite contractuellement dans les mandats de gestion depuis 2022.

Depuis la révision de la Charte ISR en 2016, les mandataires de gestion de l'ERAFF assurent un suivi approfondi des controverses auxquelles les entreprises peuvent être exposées. Un dialogue est entamé par le mandataire de gestion de l'ERAFF, dans le cadre d'une démarche d'engagement, avec les entreprises impliquées dans des violations avérées de standards internationaux ou ayant fait l'objet de controverse significative.

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 2025, le nombre d'engagements menés par les mandataires de gestion de l'ERAFF est en hausse (+20%)¹² par rapport à l'année précédente. Dans le cadre de cette progression, les engagements collaboratifs, bien que moins nombreux en valeur absolue, ont doublé. 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.).

Actions d'engagement menées sur le portefeuille d'entreprises cotées¹³

Engagement en direct	1 222
Engagement <i>via</i> une initiative collaborative	198
Dont rôle de « Meneur »	44
Nombre d'entreprises ayant pris un engagement formel à la suite de la procédure d'engagement	123

En 2025, les engagements collaboratifs se recentrent nettement sur les enjeux environnementaux, qui deviennent majoritaires, tandis que les thématiques sociales connaissent également une forte progression. À l'inverse, les engagements en direct présentent une répartition plus équilibrée entre gouvernance, environnement et ESG.

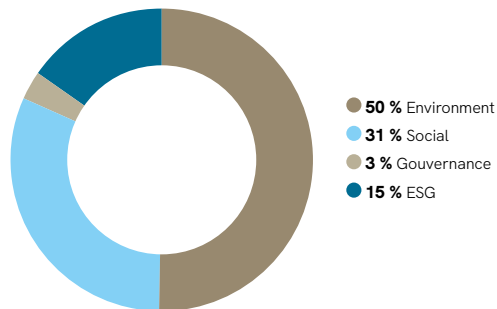
¹² Les chiffres cités dans le tableau « Actions d'engagement menées sur le portefeuille d'entreprises cotées » ont été collectés auprès de sociétés de gestion œuvrant pour le compte de l'ERAFF.

¹³ Portefeuilles d'actions, d'obligations d'entreprises et d'obligations convertibles.

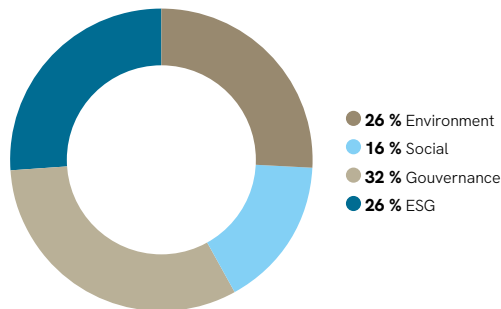
Répartition thématique des engagements menés

Sources — ERAFP, gérants

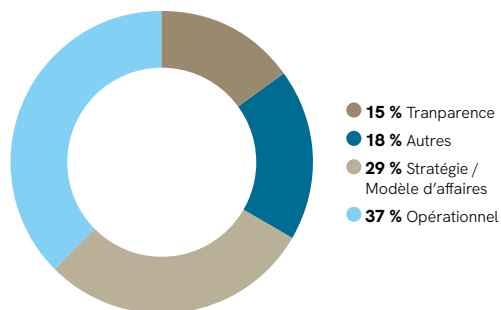
THÉMATIQUE DES ENGAGEMENTS
COLLABORATIFS



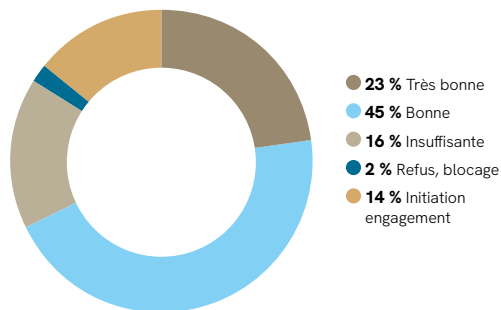
THÉMATIQUE DES ENGAGEMENTS
EN DIRECT



NATURE DES OBJECTIFS POURSUIVIS



RÉCEPTIVITÉ DE L'ENTREPRISE



À la suite des travaux menés par le groupe de travail du FIR sur la mesure de l'engagement, auquel l'ERAFP participe, de nouveaux indicateurs ont été intégrés au *reporting* annuel d'engagement réalisé par les sociétés de gestion. Dans ce cadre, trois indicateurs supplémentaires ont été demandés aux sociétés de gestion : la nature des objectifs poursuivis, l'évaluation de la réceptivité de l'entreprise et l'évaluation des résultats de l'engagement.

Le premier indicateur « Nature des objectifs poursuivis », précise si l'engagement porte sur l'amélioration de la transparence du *reporting*, des performances opérationnelles, ou de l'intégration des enjeux de durabilité dans la stratégie ou le modèle d'affaires de l'entreprise. En

2025, les types d'objectifs principalement poursuivis sont de nature opérationnelle puis stratégique (respectivement 37 % et 29 %). Étant dans la première année de *reporting*, une catégorie « Autres » a été ajoutée afin de pouvoir s'adapter aux données hétérogènes reçues.

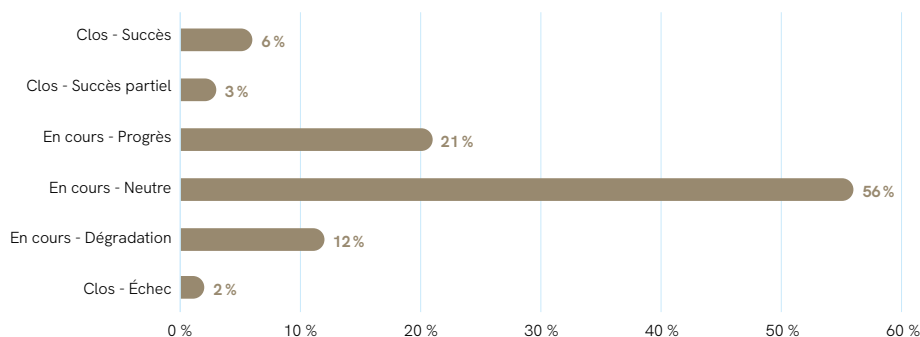
Pour le second indicateur, « Réceptivité de l'entreprise », il est demandé au gérant d'évaluer le niveau de réceptivité de l'entreprise face à l'engagement, à accepter ou collaborer sur les thématiques abordées ou les demandes formulées. Cette évaluation qualitative est mesurée sur une échelle allant d'une excellente coopération à l'absence de réponse ou au blocage. En 2025, 68 % des engagements étaient considérés positifs ou très positifs par les gérants.

Enfin, le troisième indicateur « Évaluation du résultat de l'engagement » mesure le degré d'atteinte des demandes en appréciant si l'entreprise y a concrètement répondu ou y travaille. Pour les engagements clôturés, l'évaluation va du succès total à l'échec, et pour les engagements toujours en cours, la mesure porte sur une évaluation du progrès, de la stagnation, ou de la dégradation du dialogue. En 2025, la

majorité des engagements restent en cours, dont plus de la moitié présentent un résultat neutre à ce stade (environ 56 %). Environ un cinquième montrent des progrès (21 %), tandis qu'une part plus limitée fait apparaître une dégradation. Parmi les engagements clôturés (11 %), les cas de succès – complets ou partiels – sont plus fréquents que les échecs.

Évaluation du résultat de l'engagement

Sources — ERAFP, gérants



Dans la continuité des informations collectées depuis 2022, l'ERAFP présente à nouveau la part des encours de ses portefeuilles couverte par ces actions d'engagement. Sur les 1 353 émetteurs du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP, 538 ont fait l'objet d'au moins une action d'engagement, soit 40 %. En termes d'encours, la proportion engagée s'élève à 75 %.

Ces données permettent également d'obtenir la répartition sectorielle et géographique de ces émetteurs avec lesquels au moins une action d'engagement a été effectuée.

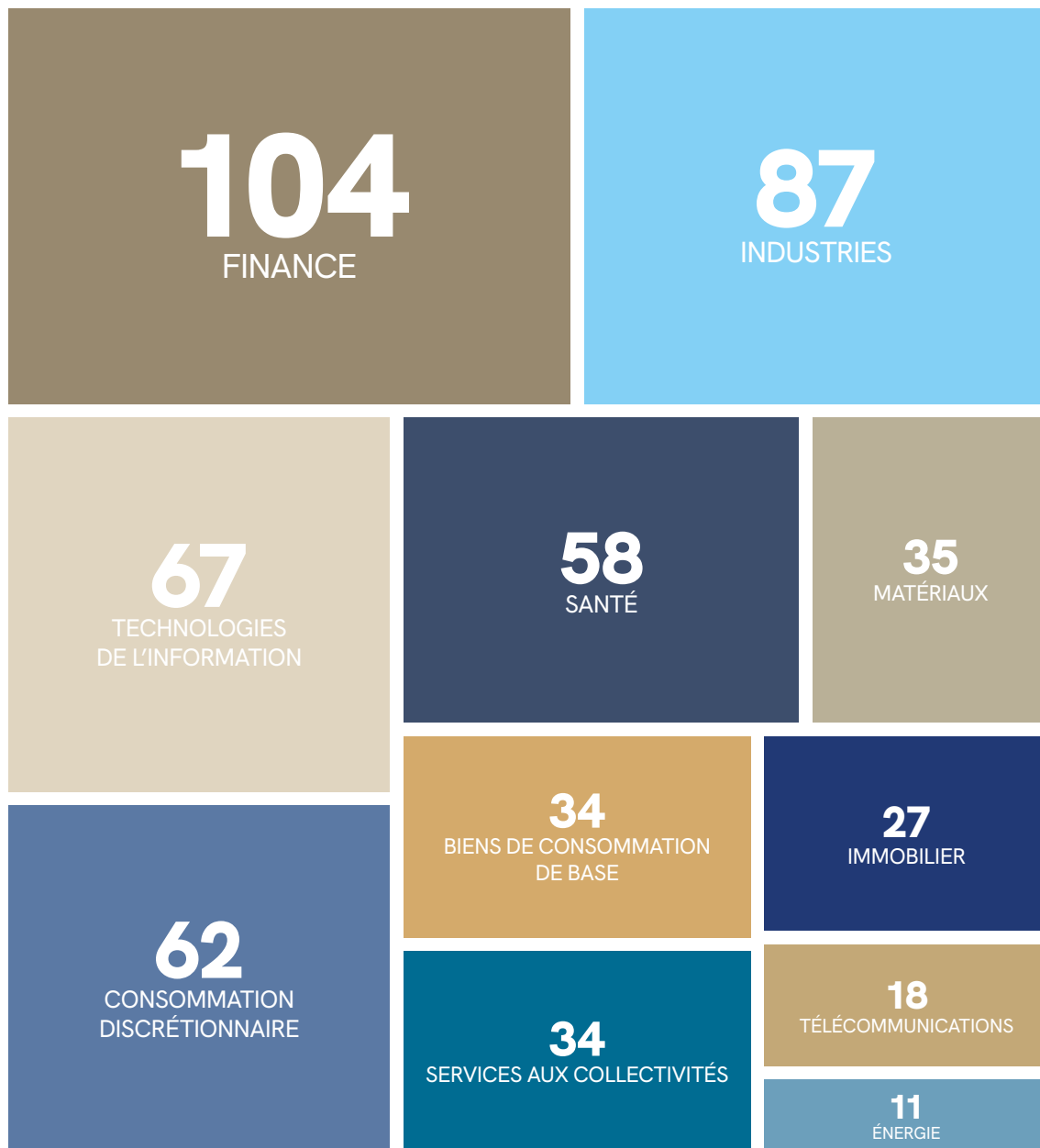
**75 % DES ENCOURS DE L'ERAFP
ONT FAIT L'OBJET D'AU MOINS
UNE ACTION D'ENGAGEMENT**

Répartition sectorielle et géographique des engagements réalisés

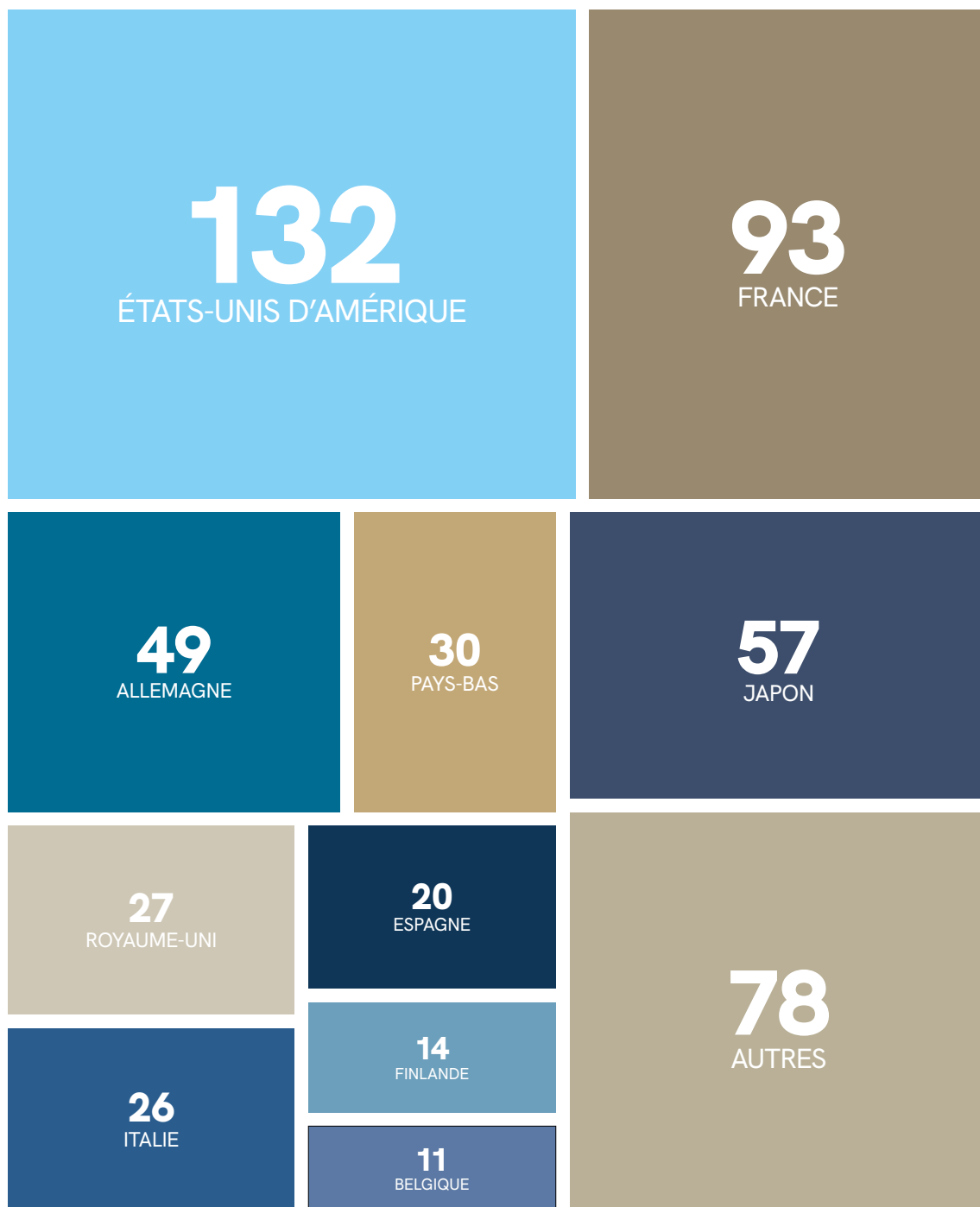
Source — ERAFP

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 les technologies de l'information.



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ENGAGEMENTS RÉALISÉS



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.

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'ERAFP 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* »).

DANS LE CADRE DE L'ENGAGEMENT PRIS EN ACCORD AVEC LA MÉTHODOLOGIE DE L'AOA, L'ERAFP A DEMANDÉ AUX GÉRANTS DE RÉALISER UNE ANALYSE DES ENTREPRISES ENGAGÉES EN UTILISANT LA GRILLE D'ÉVALUATION DÉVELOPPÉE PAR L'INITIATIVE CLIMATE ACTION 100+

UNE POLITIQUE DE VOTE EXIGEANTE ET COHÉRENTE AVEC LES VALEURS DU SERVICE PUBLIC

La politique de vote de l'ERAFF 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'ERAFF 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.

Cet échantillon se base sur l'analyse de plusieurs critères, qui sont les suivants : empreinte carbone élevée, absence de démarche d'alignement avec un scénario de température 1,5 °C validée par l'initiative *Science Based Targets*, poids de l'entreprise dans le portefeuille.

En 2025, comme chaque année, cet échantillon a évolué. Il est désormais composé de trente grandes sociétés françaises et de dix grandes sociétés internationales, représentant un peu moins de 30 % des encours du portefeuille d'actions de l'ERAFF.

Pour la mise à jour 2025 de la politique de vote aux assemblées générales, des modifications mineures ont été apportées et le conseil d'administration a fait le choix de continuer à mettre l'accent sur les thématiques suivantes :

- la transparence sur l'activité et la situation financière de l'entreprise ;
- la mise en œuvre de politiques responsables en matière de distribution du dividende ;
- la féminisation des conseils ;
- la promotion des principes de transparence, d'équité et de modération dans les modalités de rémunération des dirigeants ;
- la prise en compte des enjeux RSE, et notamment climat, dans la gouvernance.

SI LA POLITIQUE DE VOTE EST MISE EN ŒUVRE PAR LES SOCIÉTÉS GÉRANT EN SON NOM DES MANDATS D' ACTIONS, L'ERAFF S'ASSURE DE SA BONNE INTERPRÉTATION EN SUPERVISANT LE VOTE POUR UN ÉCHANTILLON D'ENTREPRISES

RETOUR SUR LA SAISON DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2025

La saison des assemblées générales 2025 s'est déroulée dans un contexte de croissance modérée et d'incertitudes géopolitiques persistantes, malgré une inflation en repli. En France, elle a été plus calme que les années précédentes, avec une contestation des actionnaires en légère baisse.

Dans ce cadre apaisé, deux thématiques majeures se sont imposées : la gouvernance et les enjeux climatiques.

En premier lieu, la gouvernance a été au cœur des débats, avec une attention particulière portée à la qualité des administrateurs, leur indépendance et le cumul des mandats. Au sein du SBF120, 11 administrateurs ont été élus avec moins de 80 % de soutien, un niveau inhabituellement faible.

Dans la continuité de ces préoccupations, la rémunération des dirigeants est restée un sujet central et sensible. Malgré des taux d'approbation globalement élevés, les désaccords se sont accentués face à des politiques jugées excessives ou opaques. Huit dirigeants du CAC 40 ont vu leur rémunération augmenter de plus de 25 %.

Les questions de plans de succession et les limites d'âge statutaires ont également été abordées.

En parallèle, les enjeux climatiques et ESG ont maintenu une place prépondérante, malgré un contexte politique et réglementaire plus difficile. Un tiers du temps des AG a été consacré à la stratégie durable, même si les débats sur les rapports CSRD sont restés limités.

À l'échelle européenne, 20 résolutions climatiques ont été déposées, un chiffre stable par rapport à 2024. Le taux d'approbation est resté très élevé à 90,9 % en 2025 contre 90,2 % en 2024.

En France, moins d'entreprises ont présenté des résolutions climat (8 contre 9 en 2024), car beaucoup sont désormais en phase de mise en œuvre de leurs trajectoires.¹⁴

Au-delà des votes, les sujets ESG restent très présents : 12 % des questions posées en AG concernent le climat et un dialogue actionnarial actif hors AG est mené tout au long de l'année, via des engagements individuels ou collectifs.

Enfin, la contestation globale des actionnaires est restée modérée, avec 105 résolutions ayant obtenu moins de 80 % de soutien (contre 109 en 2024). Les résolutions externes ont été très peu nombreuses, confirmant une tendance à un meilleur dialogue.

Certaines thématiques ont néanmoins concentré les tensions : autorisations financières liées à la crainte des OPA (36 % des contestations, en hausse de 29 % par rapport à 2024); politiques de rémunération (43 % des contestations, en baisse de 49 % par rapport à 2024)¹⁵; et nominations d'administrateurs (11 élus avec moins de 80 % d'approbation).

À l'inverse du climat plus apaisé observé en France, la saison 2025 des assemblées générales aux États-Unis s'est déroulée sous de fortes tensions réglementaires et idéologiques, avec la montée du mouvement anti-ESG. La nouvelle administration a explicitement contesté les politiques de diversité, d'équité et d'inclusion (DEI). Dans ce contexte, l'agence ISS ne prend plus en compte les critères de diversité dans ses recommandations de vote, tandis que Glass Lewis n'émet plus, par défaut, de recommandation sur ces sujets. L'agence fournit toujours des éléments sur le sujet mais laisse désormais à ses clients la liberté de déterminer eux-mêmes leur position de vote.

¹⁴ https://www.frenchsif.org/isr_esg/wp-content/uploads/Bilan-SoC-2025.pdf

¹⁵ <https://www.novethic.fr/finance-durable/engagement-actionnarial/climat-remunerations-contestations-saison-ag-sage-groupes-francais>

Par ailleurs, une nouvelle doctrine de la SEC¹⁶ marque un net recul de l'encadrement ESG : elle facilite le rejet des résolutions extra-financières en introduisant des critères de recevabilité plus restrictifs. À cela s'ajoute un durcissement des obligations de transparence pour les actionnaires détenant plus de 5 % du capital, qui doivent se conformer à des règles proches de celles applicables aux investisseurs activistes. Cette évolution met sous pression les grands gérants d'actifs, plus hésitants à adopter des positions publiques, ce qui affaiblit la qualité du dialogue actionnarial et la relation de confiance pourtant essentielle à la transition.

LE VOTE DE L'ERAFF

Durant la saison des assemblées générales 2025, l'opposition de l'ERAFF a légèrement augmenté sur son échantillon français. En effet, via ses délégataires de gestion, l'ERAFF a voté contre 29,4 % des résolutions présentées par les directions des entreprises françaises (contre 27,7 % en 2024). Pour ce qui est des assemblées générales internationales, l'opposition de l'ERAFF a largement augmenté sur l'échantillon étudié, s'établissant à 44,4 % (contre 33 % en 2024). L'augmentation du taux d'opposition au sein de l'échantillon international s'explique à la fois par l'évolution de cet échantillon et par la révision des critères de vote relatifs à la nomination ou au renouvellement des administrateurs sur le marché japonais, désormais plus exigeants que l'an dernier.

Les principaux sujets d'opposition de l'ERAFF aux assemblées générales 2025 ont été la rémunération des dirigeants, les sujets de gouvernance (plan de succession, limite d'âge statutaire) et les sujets d'opération de capital (rachat d'actions...).

La rémunération des dirigeants

En 2025, sur les 30 sociétés françaises de son échantillon, l'ERAFF a voté en faveur de 76 résolutions sur la rémunération des dirigeants (*Say on Pay*), sur un total de 191. Le nombre de votes en faveur a baissé par rapport à 2024.

L'opposition de l'ERAFF aux rémunérations des dirigeants des sociétés françaises de son échantillon est restée stable en 2025 par rapport à 2024 (avec 115 oppositions en 2025 et 113 en 2024). En revanche, le taux d'opposition a, lui, légèrement augmenté, passant de 58 % à 60 % cette année. En 2025, au sein de son échantillon de 30 sociétés françaises, l'ERAFF a voté en faveur de 76 résolutions sur la rémunération des dirigeants (« *Say on Pay* ») sur un total de 191, un niveau inférieur à celui observé en 2024. Le nombre d'oppositions est resté pratiquement stable, 115 en 2025 contre 113 en 2024, de sorte que, dans un contexte de baisse des votes favorables, le taux d'opposition a légèrement augmenté, passant de 58 % à 60 %. Cette opposition s'explique principalement par des rémunérations supérieures aux seuils fixés par l'ERAFF dans sa politique de vote¹⁷. 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).

Au niveau des sociétés étrangères de l'échantillon, l'opposition de l'ERAFF a diminué (13 % de votes favorables contre 6 % en 2024). L'ensemble des résolutions pour lesquelles l'ERAFF a voté en faveur en 2024 et 2025 visent à renforcer l'alignement entre dirigeants et actionnaires en remplaçant une part de rémunération en numéraire par des actions de performance tout en maintenant des conditions de performance pluriannuelles. Les facteurs qui ont conduit l'ERAFF 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'ERAFF. Cette année, la rémunération moyenne des dirigeants des sociétés étrangères est largement supérieure à celle observée pour les sociétés françaises. En effet, l'écart a considérablement augmenté (+5,6 M€). La rémunération des dirigeants français a baissé de 8 % alors que celle des dirigeants des entreprises

¹⁶ "Securities and Exchange Commission", l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers

¹⁷ Le maximum socialement acceptable de la rémunération globale annuelle d'un dirigeant (salaire, avantages, options, actions gratuites et contribution de retraite-chapeau) a été défini 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.

étrangères a augmenté de 63 %. Ceci s'explique principalement par l'évolution de l'échantillon et notamment l'entrée dans l'échantillon d'une société américaine de grande capitalisation.

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) a légèrement baissé pour atteindre 22 % en 2025 (contre 28 % en 2024). 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 (82 % d'approbation) a été plus marquée que sur celles relatives à la nomination (76 % d'approbation).

Sur l'échantillon international, l'opposition a fortement augmenté. En 2025, l'ERAFP a voté davantage contre les propositions de nomination et de renouvellement d'administrateurs (taux d'opposition de 55 % contre 9 % en 2024). Cette forte opposition est en partie due à l'évolution de l'échantillon et au changement de critères de vote retenus sur le marché japonais. Cette année, en raison de l'évolution de l'échantillon, le nombre de résolutions a fortement augmenté, passant de 28 en 2024 à 68 en 2025, notamment celles portant sur le renouvellement des administrateurs, qui sont passées de 13 en 2024 à 59 en 2025.

LES PRINCIPAUX SUJETS D'OPPOSITION DE L'ERAFP AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2025 ONT ÉTÉ LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS, LES SUJETS DE GOUVERNANCE (PLAN DE SUCCESSION, LIMITE D'ÂGE STATUTAIRE) ET LES SUJETS D'OPÉRATION DE CAPITAL (RACHAT D'ACTIONS...)

La prise en compte des enjeux climatiques

En Europe, et en particulier en France, les enjeux climatiques sont principalement abordés en 2025 via des *Say on Climate* portés par le management, qui restent rares mais largement approuvés (environ 91 % de votes favorables en moyenne en Europe), tandis que les résolutions climat actionnariales reculent nettement.

Aux États-Unis, la prise en compte du climat passe surtout par des résolutions d'actionnaires, encore présentes mais en forte baisse (80 résolutions climat en 2025 contre 126 en 2024) et avec un soutien limité (environ 20-25 %), le *Say on Climate* demeurant marginal.

Dans l'ensemble, 2025 se caractérise par un essoufflement du vote climat dédié en assemblée générale, sans pour autant marquer un désengagement sur le fond, les acteurs privilégiant davantage des formes d'engagement alternatives au vote.

Dans ce contexte, l'ERAFP a poursuivi en 2025 une prise en compte transversale des enjeux climatiques dans ses votes en assemblée générale, au-delà des seules résolutions spécifiquement climatiques.

Conformément à sa politique de vote, cela a pu se traduire par des votes contre certaines nominations ou renouvellements d'administrateurs, des politiques de rémunération ou de distribution de dividendes, ou par le soutien à des résolutions climat, lorsque la gouvernance, la stratégie ou la trajectoire climatique des entreprises ne paraissaient pas suffisamment alignées avec ses exigences et engagements de long terme.

En 2026, 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	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Féminisation des conseils	45,3 %	45,5 %	45,9 %	46,5 %	46,0 %	47,0 %
Indépendance des conseils	64,6 %	68,7 %	63,0 %	55,7 %	56,0 %	59,0 %
Rémunération moyenne du 1 ^{er} dirigeant (M€)	6,6	7,1	6,3	6,2	4,0	5,0
Votes ERAFP	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Résolutions suivies de façon approfondie par l'ERAFP	749	781	681	943	959	1 009
Vote de l'ERAFP en faveur de la résolution (ensemble des résolutions hors résolutions d'actionnaires)	70,6 %	73,2 %	68,8 %	62,6 %	66,3 %	68,2 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives au dividende	93,3 %	87,1 %	93,1 %	90,0 %	74,4 %	92,3 %
<i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende</i>	98,5 %	99,1 %	99,0 %	99,1 %	96,4 %	99,3 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives à la rémunération des dirigeants	40 %	42 %	26,5 %	26,2 %	25,1 %	13,1 %
<i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants</i>	95,2 %	94,3 %	93,6 %	94,3 %	91,0 %	91,8 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives à l'élection d'administrateurs (nomination et renouvellement)	78 %	72 %	77,2 %	70,3 %	74,2 %	77,9 %
<i>Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions relatives à l'élection des administrateurs (nomination et renouvellement)</i>	95,3 %	95,0 %	96,0 %	95,5 %	94,0 %	94,1 %
Résolutions d'actionnaires	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Résolutions d'actionnaires / externes déposées	3	1	10	14	10	11
Résolutions d'actionnaires / externes adoptées par l'AG	0	0	1	0	1	0
Résolutions d'actionnaires / externes soutenues par l'ERAFP	100 %	100 %	100 %	57 %	90 %	45 %

ÉCHANTILLON INTERNATIONAL

Indicateurs échantillon ERAFP	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Féminisation des conseils	35,2 %	31,8 %	38,9 %	37,5 %	36,0 %	34,0 %
Indépendance des conseils	64,8 %	56,6 %	68,1 %	56,5 %	71,0 %	63,0 %
Rémunération moyenne du 1 ^{er} dirigeant (M€)	12,1	7,4	9,1	7,4	5,1	7,0
Votes ERAFP	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Résolutions suivies de façon approfondie par l'ERAFP	174	122	198	309	297	319
Vote de l'ERAFP en faveur de la résolution (ensemble des résolutions hors résolutions d'actionnaires)	55,6 %	67,2 %	64,9 %	68,1 %	60,3 %	59,9 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives au dividende	83,3 %	85,7 %	100,0 %	95,7 %	84,6 %	93,8 %
Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur le dividende	98,5 %	99,8 %	99,8 %	83,1 %	99,5 %	98,3 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives à la rémunération des dirigeants	13,3 %	5,6 %	10,5 %	2,9 %	7,1 %	3,4 %
Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions sur la rémunération des dirigeants	95,2 %	92,7 %	89,4 %	85,8 %	87,9 %	91,8 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives à l'élection d'administrateurs (nomination et renouvellement)	45 %	91 %	78,5 %	76,5 %	57,9 %	65,8 %
Taux d'approbation moyen par l'AG des résolutions relatives à l'élection des administrateurs (nomination et renouvellement)	94,7 %	95,4 %	82,8 %	96,0 %	95,6 %	93,7 %
Résolutions d'actionnaires	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Résolutions d'actionnaires / externes déposées	0	0	2	3	24	24
Résolutions d'actionnaires / externes soutenues par l'ERAFP	N/A	N/A	50 %	0 %	79 %	74 %

Cette année, l'ERAFP a récupéré des données relatives à l'ensemble des votes de ses délégués de gestion afin de pouvoir présenter une analyse de la saison des assemblées générales 2025 dans sa globalité en complément du détail présenté pour l'échantillon.

Afin de comparer ces résultats généraux à ceux de l'échantillon, sont présentés ci-après les résultats relatifs : d'une part, aux mandats investissant exclusivement en actions françaises de petite et moyenne capitalisation (« mandats France »), et d'autre part, aux mandats investissant à l'international (« mandats internationaux »), couvrant les zones euro, Europe, États-Unis et Japon.

Résultats généraux - Vote de l'ERAFP	« Mandats France »	Échantillon
Nombre d'assemblées générales votées	128	30
Nombre de résolutions	3 339	749
Vote de l'ERAFP en faveur de la résolution (ensemble des résolutions)	70,1 %	70,6 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives au dividende	95,2 %	93,3 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives à la rémunération des dirigeants	48,6 %	39,8 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives à l'élection d'administrateurs	67,5 %	78,1 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions d'actionnaires	100,0 %	100,0 %

Résultats généraux - Vote de l'ERAFP	« Mandats Internationaux »	Échantillon
Nombre d'assemblées générales votées	1 044	10
Nombre de résolutions	17 942	174
Vote de l'ERAFP en faveur de la résolution (ensemble des résolutions)	69,5 %	55,6 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives au dividende	91,6 %	83,3 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives à la rémunération des dirigeants	29,8 %	13,3 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions relatives à l'élection d'administrateurs	64,8 %	44,8 %
Vote de l'ERAFP en faveur des résolutions d'actionnaires	48,7 %	N/A

L'ensemble des « mandats France » couvre 128 assemblées générales auxquelles l'ERAFP a pris part, représentant un total de 3339 résolutions soumises au vote, soit une moyenne de 26 résolutions par assemblée générale.

À titre de comparaison, l'ensemble des « mandats internationaux » comprend 1044 assemblées générales et 17 942 résolutions votées par l'ERAFP correspondant à une moyenne de 18 résolutions par assemblées générales. Le nombre plus élevé de résolutions examinées par assemblée générale en France s'explique principalement par la présence de résolutions multiples, notamment celles relatives à la rémunération des dirigeants et aux délégations financières.

Sur l'ensemble de la saison des assemblées générales 2025, l'ERAFP *via* ses délégataires de gestion a voté contre 30 % des résolutions proposées par les entreprises françaises. Un taux identique est observé pour les entreprises internationales. Ce niveau comparable de contestation traduit la représentativité de l'échantillon par rapport à l'ensemble « France ». Néanmoins, certaines divergences apparaissent sur les résolutions jugées plus sensibles, en particulier celles portant sur la rémunération des dirigeants et l'élection des administrateurs. S'agissant de la rémunération des dirigeants dans l'univers « France », le taux moyen d'approbation atteint 49 % sur ce type de résolutions, soit 9,4 points de plus que la moyenne observée au sein de l'échantillon français. En revanche, pour les résolutions relatives à l'élection des administrateurs, le taux d'approbation est inférieur pour l'ensemble « France », l'échantillon affichant un niveau supérieur de 9 points sur ce type de résolutions. Le taux d'approbation concernant les résolutions relatives au dividende demeure, quant à lui, très proche entre l'échantillon et l'ensemble.

Concernant les mandats « Internationaux », l'ERAFP a voté contre 30 % de l'ensemble des résolutions présentées lors de la saison des assemblées générales 2025, soit un taux supérieur de 14,4 points à celui observé pour l'échantillon des dix entreprises internationales analysées.

Pour les résolutions liées à la rémunération des dirigeants, le taux moyen d'approbation s'établit à 30 % pour l'ensemble « International », soit 16,5 points de plus que celui de l'échantillon sur ce type de résolutions. De même, les résolutions relatives à l'élection des administrateurs enregistrent un taux d'approbation supérieur de 20,2 points pour l'ensemble « International » par rapport à l'échantillon.

En matière de distribution de dividendes, le taux d'approbation atteint 92 % pour l'ensemble « International », contre 83,3 % pour l'échantillon, soit un écart de 8,7 points. Enfin, aucune résolution d'actionnaire n'a été soumise au vote au sein de l'échantillon des dix entreprises internationales, tandis que le taux d'approbation de ces résolutions s'élève à 49 % pour l'ensemble « International ».

PARTIE 04

INVESTISSEMENTS ALIGNÉS SUR LA TAXONOMIE EUROPÉENNE ET INVESTISSEMENTS DANS LES COMBUSTIBLES FOSSILES

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



INVESTISSEMENTS DURABLES : TAXONOMIE EUROPÉENNE

PORTEFEUILLES D'ENTREPRISES COTÉES

Méthodologie retenue par l'ERAFP

Depuis le 1^{er} janvier 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 Data Lab (IDL), prestataire de l'ERAFP, modélise 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 réglementation¹⁸ ;
- 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 modélise la part de chiffre d'affaires éligible et alignée, nucléaire et gaz inclus, et effectue l'analyse du DNSH et des garanties sociales minimales

¹⁸ 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.

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 »¹⁹, complété en décembre 2021 par un premier acte délégué²⁰ 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 1^{er} janvier 2025 au 31 décembre 2025, l'ERAFP est tenu de publier la part, dans son actif total, d'activités économiques éligibles et alignées sur les six 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^{er} 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.

¹⁹ 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.

²⁰ Règlement délégué (UE) 2021/2178 de la Commission du 6 juillet 2021 complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil.

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

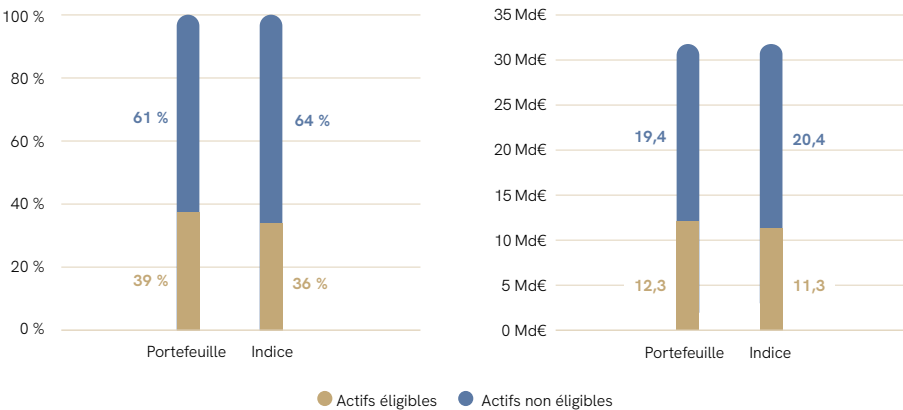
Au 31 octobre 2025, l'ERAFP dispose des données d'éligibilité et d'alignement des actifs de son portefeuille d'entreprises cotées, sur les 6 objectifs de la taxonomie, comme indiqué ci-dessous.

Objectifs	Éligibilité évaluée	Alignement évalué
1 Atténuation du changement climatique	Oui	Oui
2 Adaptation au changement climatique		
3 Utilisation durable et protection des ressources en eau et des ressources marines		
4 Transition vers une économie circulaire		
5 Prévention et réduction de la pollution		
6 Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes		

L'analyse agrégée au niveau des portefeuilles d'entreprises cotées²¹ 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 de référence (en % et en Md€)

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025

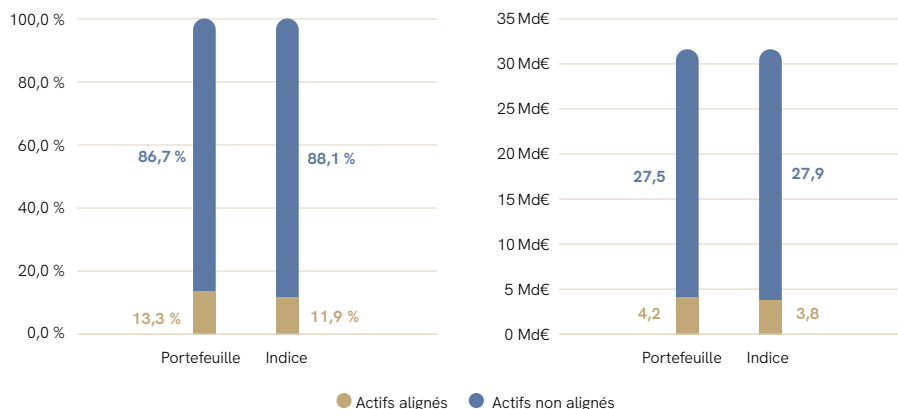


21 Conformément à l'article 7 alinéa 1 de l'acte délégué 2021/2178, l'ERAFP n'est pas tenu d'intégrer « les expositions sur des administrations centrales, des banques centrales ou des émetteurs supranationaux ».

Au niveau du portefeuille d'entreprises cotées, les principaux secteurs éligibles à l'alignement à la taxonomie sont les suivants : les technologies de l'information, l'industrie et le secteur financier.

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

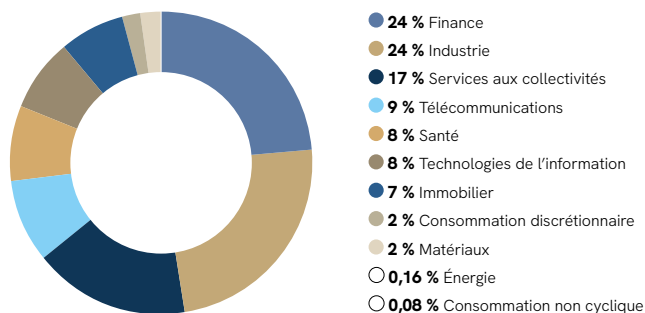
Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



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

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

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



Points d'attention et prochaines échéances

À ce stade, les données reposent sur une modélisation couvrant l'ensemble des six piliers, indépendamment de la publication d'informations par l'entreprise.

À l'avenir, l'ERAFF s'attend à une fiabilisation des données *via* un affinage de la modélisation et éventuellement *via* la collecte de l'information publiée par les entreprises. Cela permettrait en outre de couvrir les indicateurs de dépenses d'investissement (CAPEX et OPEX).

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 rapport²². 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.

L'éligibilité à la taxonomie européenne a été évaluée pour 126 entreprises sur un total de 253 entreprises composant le portefeuille, soit 50 % de l'univers couvert. Parmi ces entreprises évaluées, seules 6 % déclarent exercer des activités éligibles à la taxonomie européenne. Pour ces entreprises éligibles uniquement, la part moyenne du chiffre d'affaires alignée avec la taxonomie s'élève à 27 %, un niveau d'alignement identique étant observé pour les Capex. Rapportés à l'ensemble du portefeuille de 253 entreprises, ces niveaux d'alignement correspondent à environ 4 entreprises, tant pour le chiffre d'affaires que pour les Capex.

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 18 gérants investis, 9 (soit 50 %) 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. Cette information devrait être disponible à partir de l'année prochaine.

Immobilier

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

²² 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

Les paragraphes et graphiques qui suivent présentent l'exposition de l'ERAFP aux investissements dans les combustibles fossiles, au regard des critères définis dans la nouvelle politique relative aux énergies fossiles, adoptée par le conseil d'administration en décembre 2025 et détaillée dans la section 5.3 « Politique relative aux énergies fossiles ».

L'analyse ci-dessous se concentre sur le périmètre des actifs cotés détenus *via* mandats, fonds dédiés et en gestion directe, qui représente 64 % des encours de l'ERAFP.

EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AUX COMBUSTIBLES FOSSILES

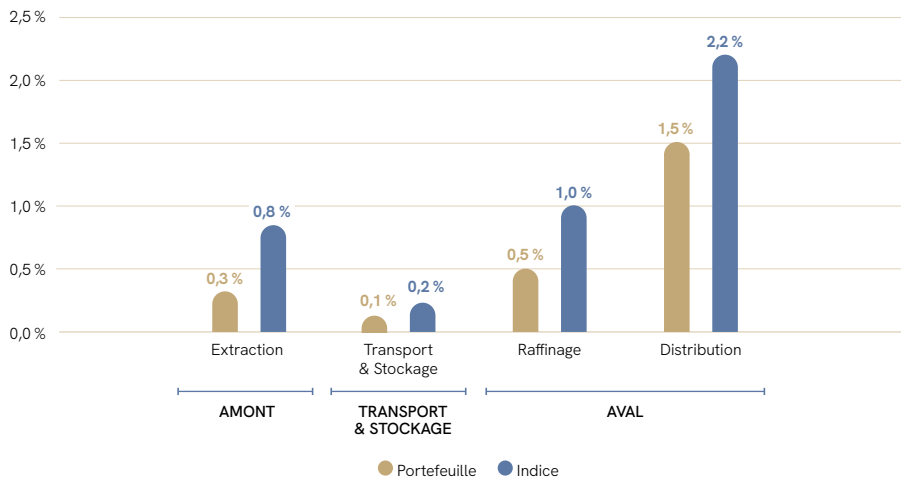
L'exposition du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP aux combustibles fossiles peut se mesurer au travers de différents indicateurs. Tout d'abord, en décomposant les chiffres d'affaires des entreprises du portefeuille par secteur d'activité. En utilisant la méthodologie et les données développées par Iceberg Data Lab, 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 permet 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 0,3 % de leur chiffre d'affaires agrégé. Le transport et le stockage représentent 0,1 % du chiffre d'affaires du portefeuille et 0,2 % 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 2,0 %, contre 3,2 % 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 2,4 % de leur chiffre d'affaires dans une activité liée aux combustibles fossiles, contre 4,2 % pour l'indice.

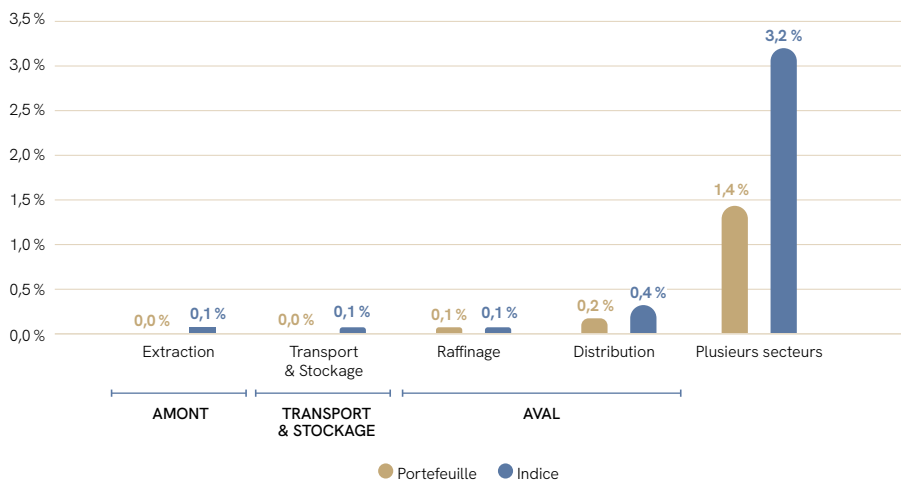
Part du chiffre d'affaires des entreprises du portefeuille d'entreprises cotées liée aux combustibles fossiles en comparaison avec l'indice, par type d'activité (en %)

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



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 Data Lab, au 31 octobre 2025



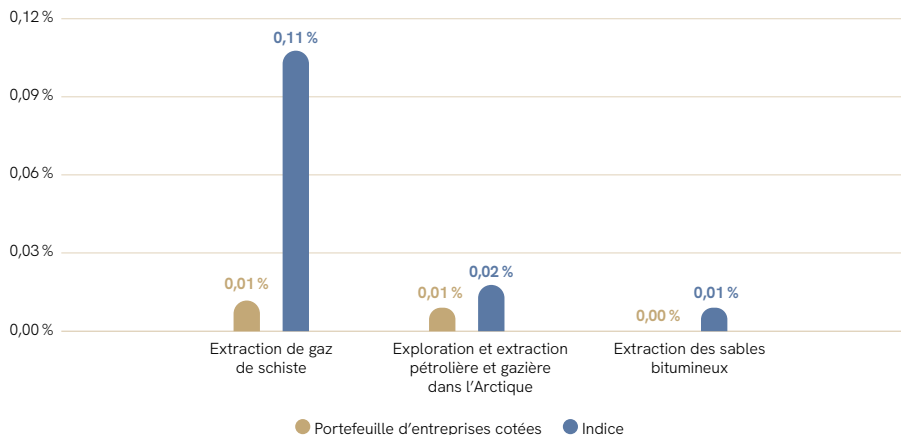
Afin de compléter l'indicateur de la part du chiffre d'affaires agrégé des entreprises détenues au sein du portefeuille d'entreprises cotées réalisée dans les énergies fossiles, l'ERAFP présente également la part de ses encours investis dans des entreprises détenues au sein du portefeuille d'entreprises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

1,8 % 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 3,8 % 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 décembre 2025



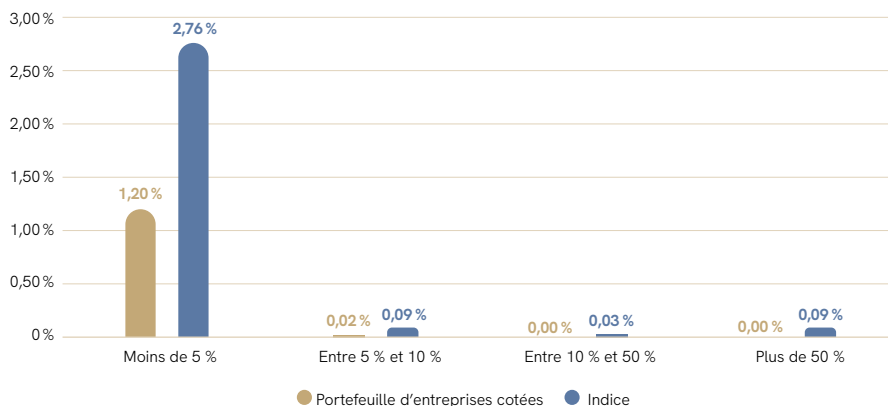
En complément de la présentation de l'exposition aux combustibles fossiles, l'ERAFP présente également l'exposition de son portefeuille d'entreprises cotées aux hydrocarbures non conventionnels. Pour ce faire, il s'appuie sur la méthodologie développée par Morningstar-Sustainalytics, qui fournit l'exposition 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, 0,02 % 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 (0,14 %). 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 décembre 2025



Au total, 1,22 % des encours de l'ERAFP relèvent d'entreprises impliquées dans les hydrocarbures non conventionnels, contre 2,96 % pour l'indice. Pour les entreprises détenues en portefeuille, les hydrocarbures non conventionnels représentent une part faible de leurs activités.

Pour rappel, comme détaillé dans la politique relative aux énergies fossiles de l'ERAFP, sont exclues les entreprises dont l'activité liée aux hydrocarbures non conventionnels est supérieure à 15 % du chiffre d'affaires.

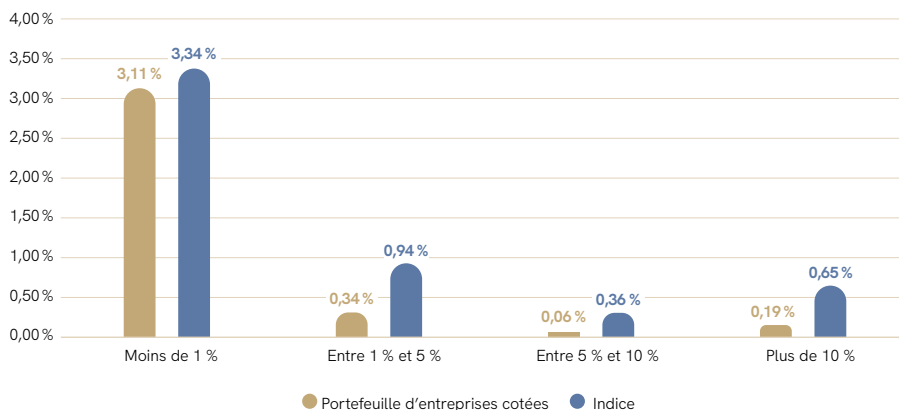
EXPOSITION DU PORTEFEUILLE AU CHARBON THERMIQUE

En 2026, l'ERAFP applique *via* sa politique relative aux énergies fossiles un critère d'éligibilité avec un seuil de 1 % du chiffre d'affaires lié au charbon thermique. Ne sont pas concernées par cette exclusion les entreprises alignées avec une trajectoire 1,5 °C dont l'objectif est certifié par l'initiative SBTi ainsi que les investissements en obligations vertes, visant à accompagner la transition énergétique des 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-dessous.

EN 2026, L'ERAFP APPLIQUE VIA SA POLITIQUE RELATIVE AUX ÉNERGIES FOSSILES UN CRITÈRE D'ÉLIGIBILITÉ AVEC UN SEUIL DE 1 % DU CHIFFRE D'AFFAIRES LIÉ AU CHARBON THERMIQUE

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-Sustainalytics, au 31 décembre 2025



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 (3,7 % des encours pour le portefeuille contre 5,3 % 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 : 3,1 % 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.

Huit entreprises, représentant 0,25 % des encours du portefeuille, réalisent plus de 5 % de leur chiffre d'affaires dans la production d'électricité à base de charbon thermique.

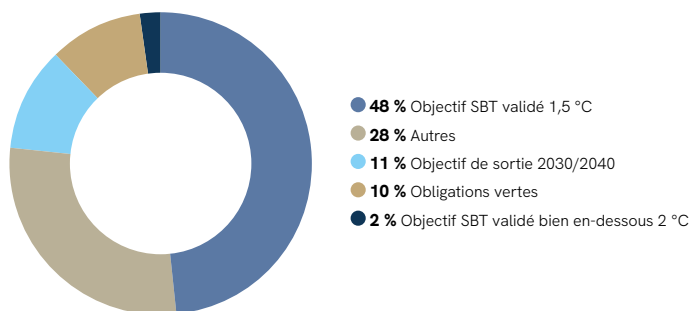
Conformément à la politique d'éligibilité spécifique de l'ERAFP, sur les huit positions, trois disposent d'un plan de sortie 2030/2040, l'une présente un alignement 1,5 °C validé par la SBTi. Deux autres sont financées via des obligations vertes. Les deux dernières correspondent à des obligations qui ne peuvent plus être rachetées depuis la mise en œuvre de la politique.

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 attribués²³ 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.

²³ 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.

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

Sources — Morningstar-Sustainalytics, SBTi, ERAFP, au 31 décembre 2025



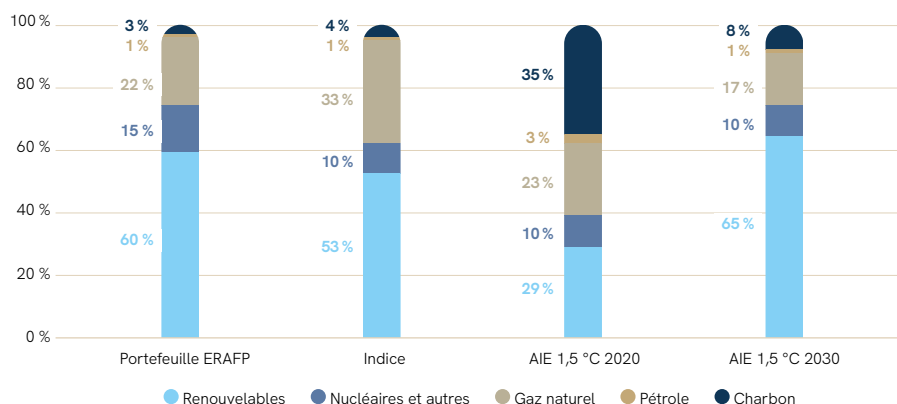
10 % du chiffre d'affaires attribué à l'ERAFP provenant d'activités liées au charbon thermique provient d'exposition à des entreprises via des obligations vertes. Parmi les 90 % restants, 48 % proviennent d'entreprises disposant d'un objectif d'alignement de température 1,5 °C validé par la SBTi et 2 % d'entreprises disposant d'un objectif « bien inférieur à 2 °C » validé par cette même initiative. 11 % 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 scientifiques²⁴ de sortie de cette activité d'ici 2030 dans les pays de l'OCDE et d'ici 2040 à l'échelle mondiale. Les 28 % de chiffres d'affaires restants attribués à l'ERAFP proviennent d'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 3,7 %.

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 Data Lab, Agence internationale de l'énergie (AIE), au 31 octobre 2025



²⁴ IEA (2021), *Phasing Out Unabated Coal: Current Status and Three Case Studies*, IEA, Paris

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'ERAPF à l'indice et à des scénarios de référence.

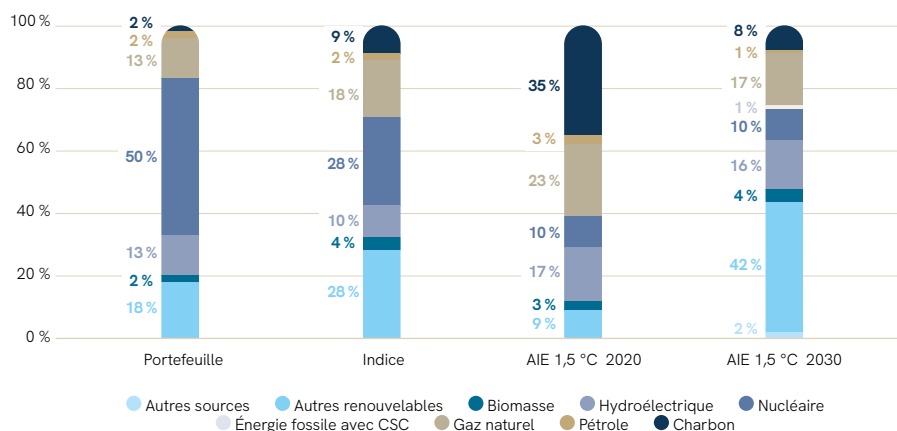
Par rapport à l'indice, une part plus significative de la production d'électricité des entreprises détenues au sein du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAPF provient de sources renouvelables (60 % contre 53 %) ainsi que, dans une moindre mesure, du nucléaire (15 % contre 10 %) et une part nettement inférieure provient de sources fossiles (26 % contre 38 %).

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'ERAPF 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, avec notamment une part de nucléaire supérieure de 5 %.

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'ERAPF, mesurée en GWh, par source d'énergie (en %)

Sources — Iceberg Datalab, Agence internationale de l'énergie (AIE), au 31 octobre 2025



L'analyse de la production d'électricité des pays du portefeuille d'obligations souveraines de l'ERAPF montre une proportion supérieure par rapport à l'indice d'énergie nucléaire (50 % contre 28 %) et une proportion d'énergies renouvelables légèrement inférieure (33 % contre 42 %). 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 29 %).

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.

PARTIE 05

STRATÉGIE D'ALIGNEMENT SUR L'ACCORD DE PARIS

- 5.1 Les objectifs adoptés dans le cadre de la politique climat : méthodologies et actualités
- 5.2 Indicateurs de suivi des objectifs : résultats obtenus en 2025
- 5.3 Politique relative aux énergies fossiles
- 5.4 Évolutions de la stratégie d'investissement en lien avec l'objectif d'alignement sur l'Accord de Paris



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, s'est poursuivie en 2025 avec l'adoption puis la mise en œuvre de la deuxième politique climat de l'ERAFP. Est d'abord présentée la méthodologie utilisée pour établir la politique climat, puis les objectifs qu'elle comporte et enfin les résultats obtenus.

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.

En 2025, l'ERAFP a déterminé ses nouveaux objectifs pour la deuxième période, couvrant la période 2019-2029, conformément au Protocole de fixation des objectifs à horizon 2030 (*Target Setting Protocol 2030*²⁵) – 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 la période 2019-2029, leurs émissions de gaz à effet de serre (GES) à un niveau compris entre 40 % et 60 % par rapport à fin 2019.

²⁵ Le quatrième protocole de fixation des objectifs de l'AOA (*Target Setting Protocol - 4^e version*) a été publié en avril 2024. Ce protocole de fixation des objectifs de l'AOA définit un cadre structuré autour de quatre volets complémentaires — engagement, objectifs sectoriels, objectifs de portefeuille et investissements dans les solutions climatiques — pour orienter les trajectoires climatiques à horizon 2030-2050. Mis à jour chaque année, il élargit progressivement son périmètre et s'adapte aux avancées scientifiques, notamment aux travaux du GIEC.

Les types d'objectifs du protocole de fixation des objectifs à horizon 2030 du protocole de l'AOA

Source — Protocole de fixation des objectifs de l'AOA (quatrième version)²⁶

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'ÉMISSION DU PORTEFEUILLE

- -40 % à -60 % d'ici 2030 sur les actifs cotés. 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

- Rapporter 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.

L'ERAFP A DÉCIDÉ DE RETENIR LES TYPES 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

²⁶ La traduction a été réalisée par l'ERAFP. Sources : <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2024/04/NZAOA-TSP-Background-Doc-2024.pdf>

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'ERAFF a décidé de retenir les types 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'ERAFF 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'ERAFF 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'ERAFF ainsi que dans le présent rapport.

Objectifs fixés par l'ERAFF pour la période 2025-2030

Type d'objectif	Périmètre couvert	Appellation dans le rapport	Objectif
Réduction des émissions de gaz à effet de serre	Actifs cotés ²⁷	Portefeuille d'entreprises cotées AOA	Réduction de 60 % de l'intensité carbone entre 2019 et 2029 (scopes 1 et 2).
			Approfondir les actions (filtre ISR pour la sélection des titres, certification SBTi, engagement et politique de vote) visant une réduction des émissions de scope 3.
	Immobilier ²⁸	Portefeuille immobilier AOA	Réduction de 15 % de l'intensité carbone surfacique des portefeuilles immobiliers (scopes 1, 2 et une partie du scope 3) entre 2023 et 2028.
			Réduction de 10 % de l'intensité énergétique surfacique des portefeuilles immobiliers (scopes 1, 2 et une partie du scope 3) entre 2023 et 2028.
			Alignement de 30 % du portefeuille immobilier (en surface) avec le point de passage du scénario CRREM 1,5 °C (deuxième version ; scopes 1 et 2, et une partie des émissions du scope 3).
Engagement	Actifs cotés	Portefeuille d'entreprises cotées AOA	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. Investir 1,5 à 1,8 Mds€ dans le financement de la transition écologique sur la période 2025-2029.
Alignement de température	Actifs cotés ²⁹	Portefeuille d'entreprises cotées AOA	Atteindre une proportion de 55 % 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 d'ici 2029.

²⁷ Mandats d'entreprises cotées, hors fonds multi-investisseurs

²⁸ Hors certains fonds multi-investisseurs

²⁹ Mandats d'entreprises cotées, hors fonds multi-investisseurs

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.

OBJECTIFS D'ÉMISSIONS DU PORTEFEUILLE

Périmètre	Objectif	Point de départ	Échéance
Portefeuilles d'entreprises cotées AOA	Réduction de 60 % de l'intensité carbone (scopes 1 et 2)	30/11/2019	31/10/2029
	Approfondir les actions (filtre ISR pour la sélection des titres, certification SBTi, engagement et politique de vote) visant une réduction des émissions de scope 3.	-	-
Portefeuille immobilier AOA	Réduction de 15 % de l'intensité carbone surfacique (scopes 1, 2 et une partie du scope 3).	31/12/2023	31/12/2028
	Réduction de 10 % de l'intensité énergétique surfacique (scopes 1, 2 et une partie du scope 3)		
	Assurer l'alignement du portefeuille avec un scénario cible 1,5 °C.	-	

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 quantifié, 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).

Ce sont pour ces raisons qu'a été adopté, lors de la mise à jour de la politique climat en 2025, un objectif de moyen et non quantifié sur les émissions de scope 3 : il s'agit d'approfondir les actions possibles visant à une réduction des émissions de scope 3 du portefeuille. Celles-ci sont donc présentées dans cette section ainsi qu'au sein de la partie 7 du présent rapport « Intégration des risques ESG dans la gestion des risques » (section principales incidences négatives).

Portefeuille immobilier AOA

Pour le portefeuille immobilier AOA, l'objectif d'alignement a été déterminé en utilisant l'outil *Carbon Risk Real Estate Monitor* (CRREM). Cet outil, initialement développé par le projet européen de recherche et d'innovation « Horizon 2020 » (désormais fondation indépendante et référence sur le marché), a pour objectif d'accélérer la décarbonation et la résilience au changement climatique du secteur immobilier. 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 kgCO_2/m^2 , aussi appelé « intensité carbone 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 locataires³⁰). Outre l'objectif d'alignement, un objectif de réduction de cette intensité carbone surfacique a été défini en 2022.

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 2024, 94 % des encours du portefeuille immobilier étaient couverts par l'objectif d'alignement, contre 47 % au 31 décembre 2019.

Ces objectifs ont été complétés, en 2025, par un objectif portant sur l'intensité énergétique surfacique. Cet indicateur, exprimé en kWh/m^2 , mesure la consommation d'énergie finale d'un portefeuille, afin d'apprécier la performance énergétique intrinsèque des actifs. Cet indicateur permet d'évaluer l'efficacité réelle des bâtiments, indépendamment du mix énergétique local. Il est complémentaire à l'indicateur d'intensité carbone surfacique.

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 portefeuille³¹ ;

³⁰ Lorsque les données ne sont pas connues, elles sont estimées.

³¹ Pour la liste d'entreprises mise à jour en 2025, les contributeurs à l'empreinte carbone du portefeuille en incluant les émissions de scope 3 ont également été considérés.

- 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 initiative* (SBTi), ainsi que son niveau d'exigence³²;
- 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 des 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.

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. L'objectif visant à augmenter ce montant, défini en 2021 qui concerne toutes ses classes d'actifs, a été renouvelé en 2025.

Avec l'adoption de sa deuxième politique climat, cet engagement est désormais complété par un objectif chiffré : investir 1,5 à 1,8 milliard d'euros dans le financement de la transition écologique sur la période 2025-2029. À noter

que cette poche a été élargie au thème de la transition écologique, pouvant donc inclure des investissements fléchés vers des solutions nature ou biodiversité.

Pour rendre compte de sa mise en œuvre, l'ERAFP indique chaque année les actions qu'il a menées pour y parvenir depuis la date d'adoption de sa politique climat. La catégorisation des investissements comptabilisés dans cette section repose sur une classification interne, plus large que la taxonomie européenne. Celle-ci a été revue lors de l'actualisation de la politique climat.

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 initiative* (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 portefeuille³³.

Avec l'adoption de sa seconde politique climat, l'ERAFP a pour ambition d'atteindre une proportion de 55 % d'entreprises (en pourcentage de l'empreinte carbone³⁴) détenues au sein du portefeuille d'entreprises cotées³⁵ (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.

³² Bien que n'étant pas exclue de la liste d'engagement, une entreprise ayant adopté un objectif aligné sur un scénario 1,5 °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.

³³ 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.

³⁴ Scopes 1 et 2.

³⁵ Soit 64 % des encours globaux de l'ERAFP.

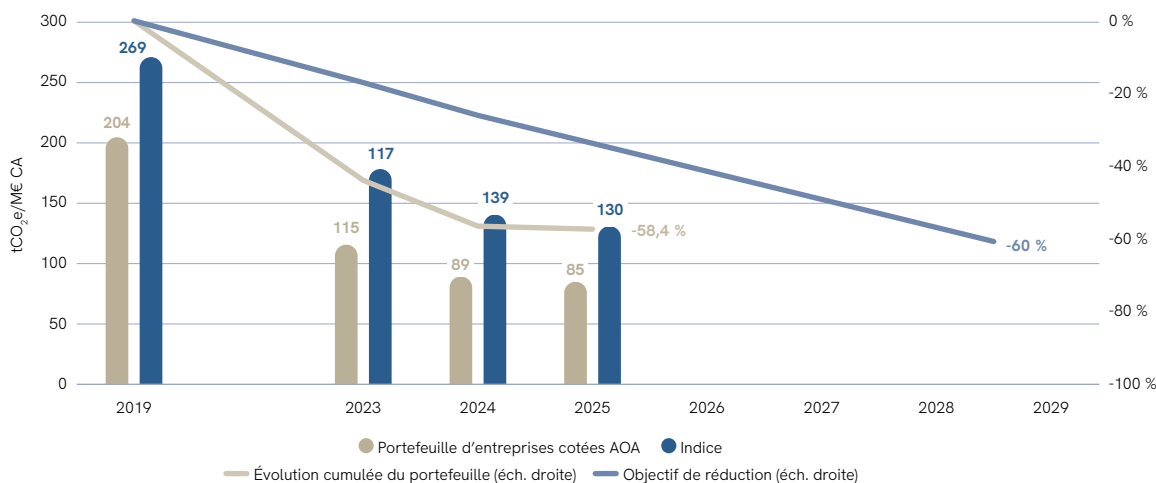
INDICATEURS DE SUIVI DES OBJECTIFS : RÉSULTATS OBTENUS EN 2025

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 million d'euros de chiffre d'affaires, en moyenne pondérée)

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



EN 2025, L'INTENSITÉ CARBONE DU PORTEFEUILLE D'ENTREPRISES COTÉES AOA DE L'ERAFP PAR MILLION D'EUROS DE CHIFFRE D'AFFAIRES A DIMINUÉ DE 4,5 %

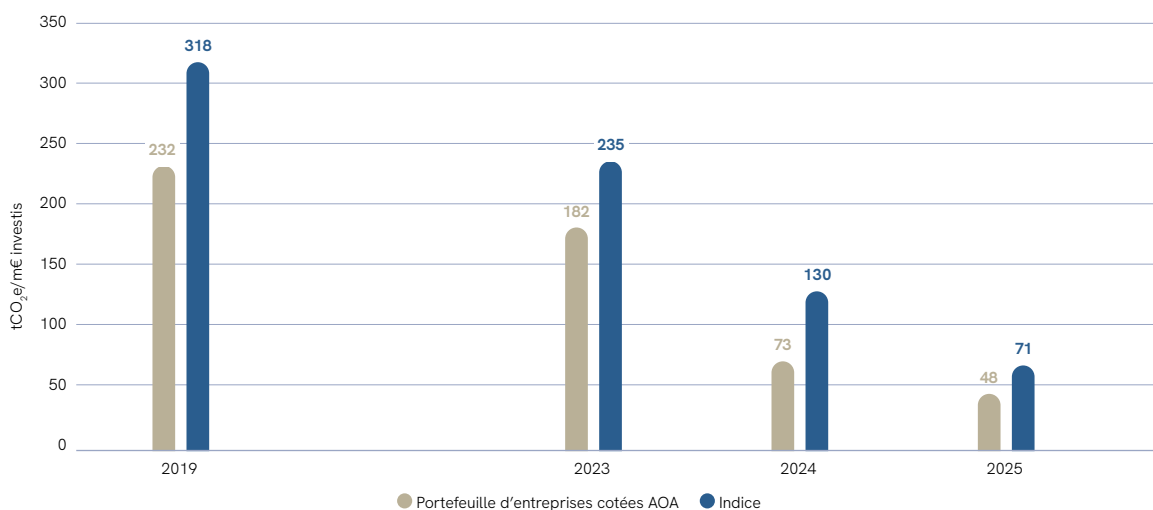
En 2025, l'intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA de l'ERAFP par million d'euros de chiffre d'affaires a diminué par rapport à 2024, passant de 89 tonnes « équivalent CO₂ » (tCO₂e) à 85, soit une baisse de 4,5 %. Cela s'explique principalement par la baisse de l'intensité carbone de plusieurs entreprises fortement émettrices et dont le poids dans le portefeuille est significatif.

Le portefeuille continue à surperformer l'indice, l'écart entre le niveau d'émissions du portefeuille et celui de l'indice restant très substantiel (-35 % en 2025, contre -36 % en 2024).

À fin 2025, l'évolution de l'intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA cumulée depuis le début de la période (2019-2025) s'établit à -58 %. Ce résultat met l'ERAFP sur une trajectoire très encourageante au regard de l'objectif à horizon 2029 qu'il s'est fixé. La forte baisse depuis 2019 s'explique essentiellement par une allocation du portefeuille différente, avec moins d'entreprises appartenant au secteur des matériaux et de l'énergie et plus d'entreprises appartenant aux secteurs technologiques et de la télécommunication, ainsi que d'un choix d'entreprises moins carbo-intensives au sein des secteurs carbo-intensifs.

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 Data Lab, au 31 octobre 2025



Si l'on considère une autre mesure de l'intensité carbone – celle en million d'euros investis (tCO₂e/M€ investis) –, toujours à l'échelle du portefeuille d'entreprises cotées AOA de l'ERAFP, on constate qu'elle baisse entre 2024 et 2025 de 34 %.

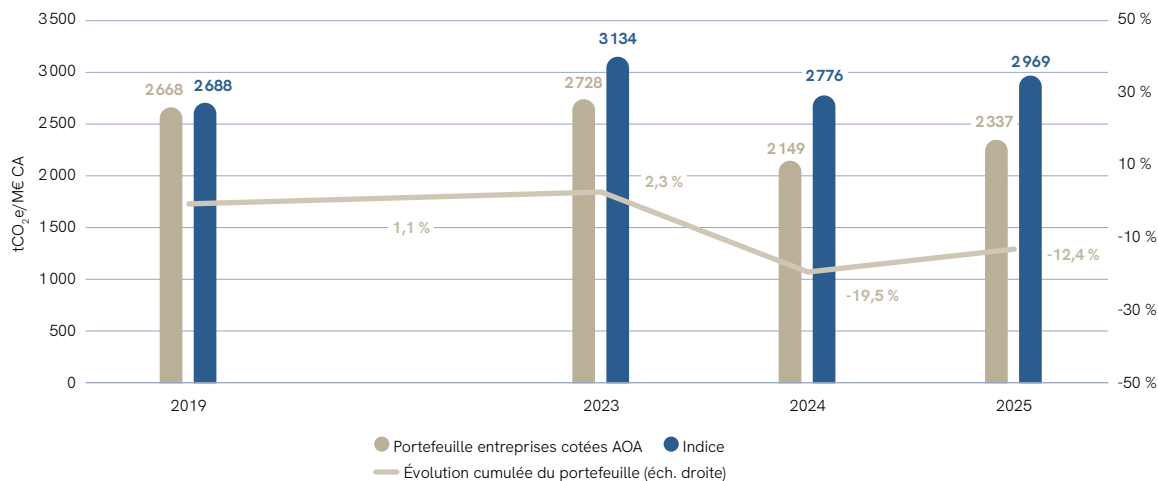
Une telle diminution s'explique à la fois par une baisse globale des émissions des sociétés en portefeuille, similaire à celle de l'intensité carbone par million d'euros de chiffre d'affaires, mais aussi par une amélioration de la fiabilité des données de valeur d'entreprise pour plusieurs émetteurs 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 46 % entre 2024 et 2025.

En 2025, par rapport à 2024, l'écart entre le portefeuille et l'indice est significatif, puisqu'il est de 32 %. Sur l'ensemble de la période considérée, l'intensité carbone par millions d'euros investis du portefeuille est en baisse de 79 %.

Estimation de l'intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA par rapport à l'indice de référence (scopes 1, 2 et 3, par million d'euros de chiffre d'affaires, en moyenne pondérée)

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



En 2025, l'intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA de l'ERAFP par million d'euros de chiffre d'affaires sur l'ensemble de la chaîne de valeur a augmenté par rapport à 2024, passant de 2 149 tonnes « équivalent CO₂ » (tCO₂e) à 2 337, soit une hausse de 9 %. Le portefeuille se compare néanmoins favorablement à son indice de référence.

Les entreprises publient généralement une partie de leur scope 3, en fonction du caractère matériel ou non de ces émissions ; certaines entreprises ne publient d'ailleurs aucune information sur

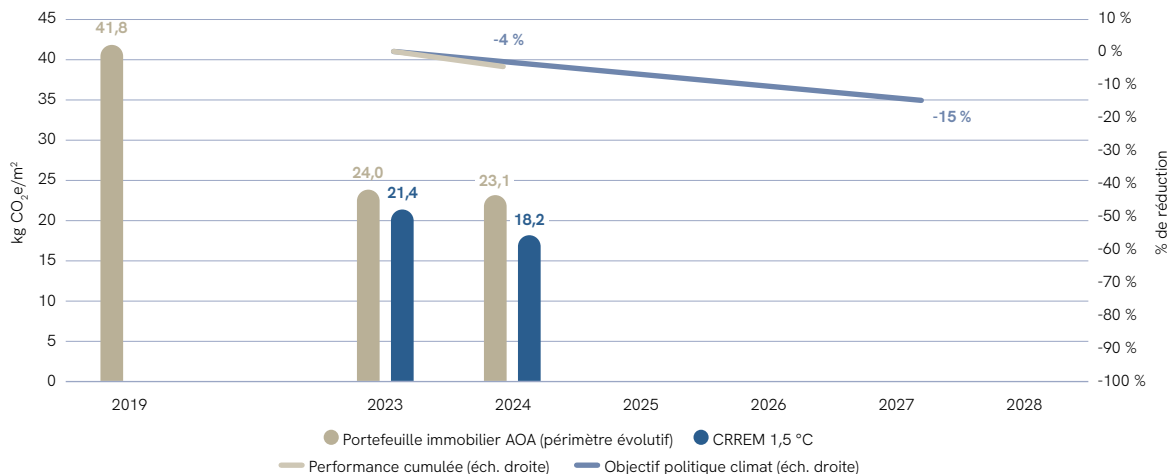
cette métrique. Afin d'assurer une meilleure comparabilité entre les entreprises, notamment au sein d'un même secteur, le fournisseur de données modélise systématiquement le scope 3 des entreprises, lequel représente généralement la majorité de leurs émissions totales. À noter aussi que la prise en compte du scope 3 implique un risque de double voire de triple comptage au niveau du portefeuille.

Ces résultats doivent donc être interprétés avec prudence, compte tenu des limites méthodologiques associées.

Portefeuille immobilier AOA

Intensité carbone surfacique du portefeuille immobilier AOA comparée à l'intensité surfacique de la trajectoire CRREM 1,5 °C (en kg CO₂e/m²)

Sources — Carbone 4 (2019-2021), CBRE (2022-2024), CRREM, ERAFP, au 31 décembre 2024



En 2024³⁶, l'intensité surfacique du portefeuille immobilier AOA de l'ERAFP a baissé de 3,8 % par rapport à 2023, passant de 24,0 kgCO₂e/m² à 23,1 kgCO₂e/m².

Ce résultat met l'ERAFP sur une trajectoire encourageante au regard de l'objectif à horizon 2028 qu'il s'est fixé (-15 %).

Depuis 2023, les émissions liées aux fuites de fluides frigorigènes des systèmes de climatisation — principalement concernant les actifs commerciaux et hôteliers, le résidentiel et la logistique étant beaucoup moins concernés — sont intégrées au bilan carbone des actifs immobiliers. Elles représentent 2,5 % des émissions totales de gaz à effet de serre.

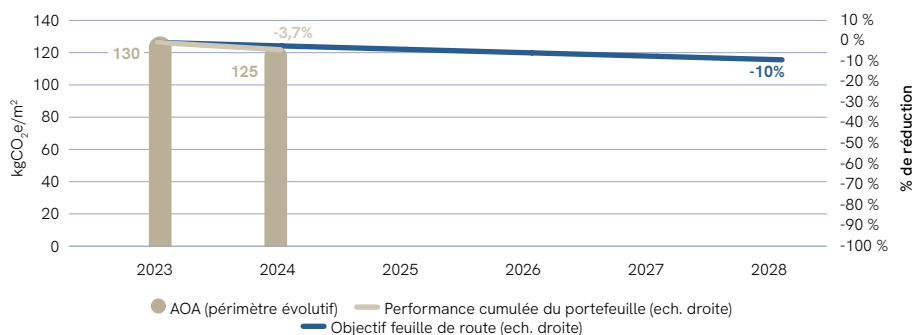
À fin 2024, 54 % des actifs couverts sont alignés sur la trajectoire 1,5 °C du CRREM. Pour rappel, l'objectif est d'atteindre 30 % d'actifs alignés en 2028. Il est toutefois attendu que cette proportion diminue progressivement, compte tenu du caractère de plus en plus exigeant de la trajectoire définie dans la deuxième version du scénario CRREM.

EN 2024 (DONNÉES DISPONIBLES LES PLUS RÉCENTES), L'INTENSITÉ SURFACIQUE DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER AOA DE L'ERAFP A BAISSÉ DE 3,8 %

³⁶ Données disponibles les plus récentes.

Intensité énergétique surfacique du portefeuille immobilier AOA (en kWh/m²)

Sources — CBRE, ERAFP, au 31 décembre 2024



En 2024³⁷, l'intensité énergétique surfacique du portefeuille immobilier AOA de l'ERAPF a baissé de 3,7 % par rapport à 2023, passant de 130 kWh/m² à 125 kWh/m².

Ce résultat met l'ERAPF sur une trajectoire encourageante au regard de l'objectif à horizon 2028 qu'il s'est fixé d'une diminution de l'intensité énergétique de 10 % depuis 2023.

Sur cet indicateur, les fuites de fluides frigorigènes n'ont pas d'impact supplémentaire, puisque leur consommation d'énergie était déjà intégrée dans le bilan global de la consommation énergétique de chacun des bâtiments les années précédentes.

EN 2024 (DERNIÈRES DONNÉES DISPONIBLES), L'INTENSITÉ ÉNERGÉTIQUE SURFACIQUE DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER AOA DE L'ERAPF A BAISSÉ DE 3,7 %

³⁷ Données disponibles les plus récentes.

OBJECTIF D'ENGAGEMENT

Répartition par secteur d'activités des entreprises couvertes par l'objectif d'engagement de l'ERAFP à fin 2025

Source — ERAFP, Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025

Secteur d'activité	Nombre d'entreprises concernées par l'objectif	Part en % des encours	Part en % de l'empreinte carbone (en tCO ₂ e/million d'euros investis, scopes 1 et 2)
Matériaux	8	1,2 %	15,2 %
Services aux collectivités	6	2,2 %	9,7 %
Énergie	7	1,2 %	8,7 %
Consommation discrétionnaire	5	1,3 %	1,5 %
Industrie	5	0,5 %	0,9 %
Autres secteurs	4	1,7 %	0,5 %
Total	35	8,1 %	36,6 %

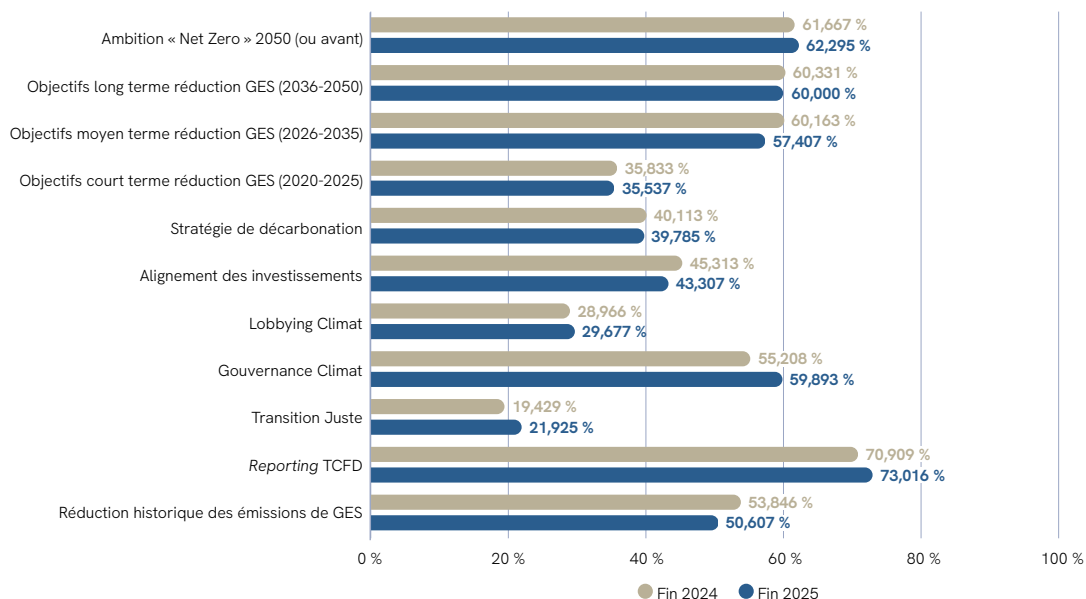
EN 2025, 35 ÉMETTEURS PARMI LES PLUS ÉMISSIFS ET REPRÉSENTANT 37 % DE L'EMPREINTE CARBONE DU PORTEFEUILLE ONT ÉTÉ ENGAGÉS SUR LA THÉMATIQUE DU CLIMAT

Le tableau ci-dessus présente la répartition des 35 entreprises ayant été sélectionnées par l'ERAFP dans le cadre de son objectif d'engagement par secteur d'activité à fin 2025. En 2025, l'ERAFP a augmenté de 46 % son échantillon d'entreprises concernées par cet objectif. Par ailleurs, dans ce nouvel échantillon, 43 % des entreprises étaient déjà engagés en 2024. Plus de la majorité (21) de ces entreprises appartiennent au secteur des matériaux, de l'énergie et des services aux collectivités, suivi des secteurs de l'industrie (5), de la consommation discrétionnaire (5), des technologies de l'information (2), des biens de consommation de base (1) et de la santé (1). Ces entreprises représentent 36,6 % de notre empreinte carbone (en tCO₂e/M€ investis), scopes 1 et 2, sur les actifs cotés, et 8,1 % de nos encours d'actifs cotés.

Au cours de la période, 35 émetteurs parmi les plus émissifs du portefeuille ont bien fait l'objet d'un engagement. En 2025, l'ERAFP atteint l'objectif d'engagement qu'il s'est fixé.

Taux d'atteinte des indicateurs d'engagement AOA par les 35 entreprises suivies (en %)

Sources — ERAFP, Climate Action 100+, gérants, au 31 décembre 2025



Comme indiqué ci-dessus, en 2025, l'ERAPF a mis à jour la liste des sociétés faisant l'objet d'un engagement. Parmi les 35 entreprises concernées, 15 figuraient déjà dans la liste de 2024. L'engagement de l'ERAPF cible prioritairement les entreprises les plus émissives de son portefeuille, sélectionnées avec les gérants selon trois critères : forte conviction financière (afin d'éviter autant que possible une vente du titre sur la période), contribution majeure à l'intensité carbone du portefeuille (incluant parfois le scope 3) et absence de plan de transition robuste.

Entre 2024 et 2025, les entreprises suivies par l'ERAPF ont progressé sur 6 des 11 indicateurs d'engagement de l'AOA. Elles enregistrent toutefois une régression sur plusieurs points, notamment sur les indicateurs « Objectifs de réduction des émissions de GES à moyen terme (2026-2035) », « Alignement des investissements » et « Réduction historique des émissions de GES ». Les indicateurs les plus fréquemment atteints concernent les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre à moyen et long

terme (2026-2050), la gouvernance climat, le reporting TCFD ainsi que l'ambition « Zéro émission nette » (« Net Zero ») d'ici 2050.

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 observe toutefois une baisse de 3 points de pourcentage en 2025 sur l'indicateur « Objectifs de moyen terme de réduction », principalement liée à l'introduction de nouveaux sous indicateurs évaluant la capacité des entreprises à exprimer leurs objectifs de réduction en valeurs absolues, séparément pour les scopes 1 et 2 et le scope 3.

On peut relever également une baisse de l'indicateur « Alignement des investissements » (-2 points de pourcentage par rapport à 2024). 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 », l’amélioration constatée du taux d’atteinte (60 % à fin 2025 contre 55 % à fin 2024) reflète une meilleure prise en compte, par les entreprises, de l’évaluation des compétences de leur conseil d’administration en matière de gestion des risques climatiques, ainsi qu’une transparence accrue sur les critères utilisés et sur les actions visant à renforcer ces compétences.

Enfin, on observe une baisse de 3 points de pourcentage en 2025 sur l’indicateur « Réduction historique des émissions de GES », liée à l’introduction d’un nouveau sous indicateur et à la baisse de l’atteinte de l’ensemble des sous-indicateurs. En particulier pour ceux évaluant le niveau de transparence et de qualité du *reporting* (et notamment l’explication quantifiée de l’évolution des émissions et de l’usage de crédits carbone), la baisse observée s’explique principalement par l’évolution de la méthodologie, qui est devenue plus stricte et exige désormais un degré d’information plus précis.

OBJECTIF DE FINANCEMENT DE LA TRANSITION VERS UNE ÉCONOMIE BAS CARBONE

Dans le cadre de sa nouvelle politique climat l’ERAFP a souhaité revoir les catégories d’investissements intégrées dans l’objectif de financement de transition vers une économie bas carbone. Cette évolution, plus restrictive et plus rigoureuse, vise à garantir que les investissements retenus contribuent effectivement au financement de la transition, et non qu’ils soient simplement alignés avec l’objectif de décarbonation.

En 2025, l’ERAFP a investi 605 M€ dans des actifs contribuant à la transition vers une économie bas carbone. Ces investissements se ventilent comme suit : 525 M€ au sein de la poche d’obligations d’entreprises privées, 64,5 M€³⁸ au sein de la poche d’actions et 16 M€³⁹ au sein de la poche d’obligations publiques.

EN 2025, L’ERAFP A INVESTI 605 M€ DANS DES ACTIFS CONTRIBUANT À LA TRANSITION VERS UNE ÉCONOMIE BAS CARBONE

³⁸ Investissements bruts.

³⁹ Il s’agit d’une obligation durable.

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

Source — ERAFP, au 31 décembre 2025

Classe d'actifs		2024 Montant investi (valeur boursière, en M€)	2025 Montant investi (valeur boursière, en M€)	Répartition en %	Évolution 2024-2025
Actions	Fonds actions-thématique climat	566	571	9,1 %	0,8 %
	Obligations vertes	1 658	2 197	35,0 %	32,5 %
Obligations	Fonds obligataires-thématique climat	70	72	1,2 %	2,6 %
	Forêt	29	30	0,5 %	5,6 %
Immobilier	Immobilier aligné 1,5 °C	2 559	2 679	42,7 %	4,7 %
	Mandat + direct ⁴⁰	630	630	10,0 %	0,0 %
Capital-investissement	Mandat + direct ⁴¹	100	100	1,6 %	0,0 %
Total		5 613	6 279	100,0 %	11,9 %

Le montant total des investissements de l'ERAFP dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie s'élevait à 6,3 Md€ à fin 2025 (soit 11,7 % de l'actif), contre 5,6 Md€ à fin 2024, soit une hausse de 11,9 % sur un an. Cela s'explique essentiellement par le fort accroissement des investissements dans des obligations vertes.

⁴⁰ Montants engagés

⁴¹ Montants engagés

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.

357 obligations vertes ont été recensées en portefeuille à fin 2025, soit une progression de 52 % par rapport à fin 2024 (235). Ces obligations vertes détenues en portefeuille, dont le nombre croît régulièrement depuis plusieurs années, représentent un montant de 2,2 Md€ en valeur économique à fin 2025, soit 10,1 % des encours des mandats Crédit (obligations publiques et privées) de l'ERAFP.

Forêts

Les forêts détenues par l'ERAFP, qui représentent en valeur économique 30 M€, sont des forêts finlandaises qui couvrent 12 600 hectares et dont le gestionnaire est certifié *Forest Stewardship Council (FSC)*⁴². L'empreinte carbone issue des forêts est évaluée chaque année par une société finlandaise indépendante (*Simosol*⁴³), en tenant compte du cycle de vie des arbres. *Simosol* calcule 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, dernières données disponibles, les forêts ont séquestré 33 566 tonnes de CO₂, soit 2,7 tonnes de CO₂ par hectare et par an.

Capital-investissement et infrastructures

En 2025 comme 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€⁴⁴. 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.

⁴² 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.

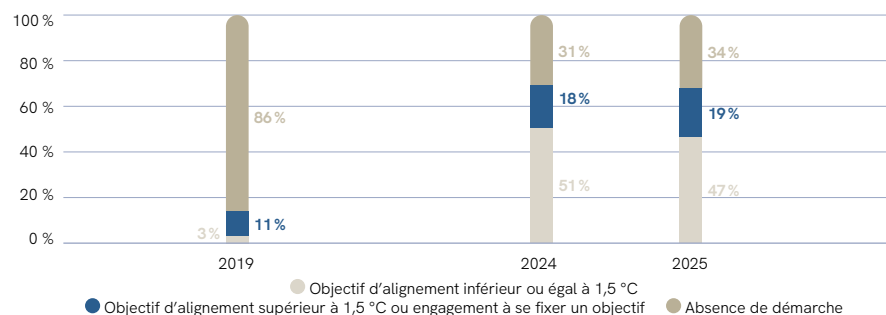
⁴³ Récemment acquise par l'entreprise AFRY.

⁴⁴ 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 Data Lab, SBTi, ERAFP, au 31 octobre 2025



L'ERAPF s'est fixé comme objectif l'atteinte d'ici 2029 d'une proportion de 55 % 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 2025, 47 % de l'empreinte carbone (scopes 1 et 2) 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 51 % à fin 2024.

Cette baisse ne s'explique pas par un désengagement d'entreprises de l'initiative, mais par la diminution significative de l'empreinte carbone de certains émetteurs carbo intensifs du portefeuille alignés 1,5 °C. La réduction de leur empreinte carbone fait mécaniquement baisser la part relative qu'ils représentent dans l'empreinte totale du portefeuille.

FIN 2025, 47 % 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

POLITIQUE RELATIVE AUX ÉNERGIES FOSSILES

Dans le cadre de sa démarche ISR, l'ERAFP avait adopté, en septembre 2023, une première politique relative aux trois principales sources d'énergies fossiles (charbon thermique, hydrocarbures non conventionnels⁴⁵ et hydrocarbures conventionnels⁴⁶). Cette politique, rattachée au dispositif ISR, visait à aligner les investissements avec un scénario de limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C et s'appuyait sur les recommandations scientifiques, notamment en matière de sortie rapide du charbon et de réduction progressive des énergies fossiles.

À l'hiver 2025, à l'occasion de la revue de la politique fossiles, le conseil d'administration de l'ERAFP a constaté l'évolution significative du contexte dans lequel elle s'inscrivait. Les travaux récents de l'AIE⁴⁷ ont mis en lumière l'affaiblissement de la trajectoire compatible avec un réchauffement limité à 1,5 °C à horizon 2050, tandis que la sécurité énergétique est devenue un enjeu majeur en Europe dans un contexte de tensions géopolitiques accrues. Pour tenir compte de cette nouvelle réalité, l'ERAFP a décidé d'amplifier son désengagement des hydrocarbures, tout en introduisant des critères spécifiques et temporaires afin de distinguer les entreprises européennes les plus avancées dans la transition énergétique et jouant un rôle majeur dans la sécurité énergétique. Ces choix permettront à l'ERAFP de poursuivre les actions d'engagement actionnarial mises en œuvre auprès des entreprises concernées.

LES RECOMMANDATIONS SCIENTIFIQUES SUR LES ÉNERGIES FOSSILES

L'ERAFP s'est fondé sur une revue des principaux scénarios recommandés afin de financer une économie compatible avec des scénarios de limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C à horizon 2100. Ainsi, l'AIE et le 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 indique, dès lors que la demande d'hydrocarbures s'inscrirait dans une trajectoire compatible avec un scénario 1,5°, que la limitation de l'investissement au maintien de l'existant de la production des gisements de pétrole et de gaz naturel en exploitation serait suffisante. En outre, ce scénario implique de ne pas poursuivre de projet d'exploration ou de développement pétro-gazier non déjà engagé à fin 2021 et d'écarter l'exploitation de tout nouveau gisement de pétrole et de gaz.

⁴⁵ Pétroles et gaz de schiste, sables et schistes bitumineux, hydrocarbures extraits dans des zones sensibles telles que l'Arctique ou les forages ultra-profonds.

⁴⁶ Pétrole brut et gaz naturel fossile.

⁴⁷ Agence Internationale de l'Énergie (AIE), World Energy Outlook 2025 : <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2025?language=fr>

Les mesures adoptées sont résumées dans le tableau ci-dessous⁴⁸ :

Charbon thermique	Hydrocarbures : nouveaux projets conventionnels et non conventionnels (Dette)	Hydrocarbures : non-conventionnels
– Seuil d'exclusion : >1% du CA => en stock (hors obligations) et flux à partir de 2026 – Exclusion des entreprises développant de nouvelles capacités Dérogation pour : – Les obligations vertes – Les entreprises qui ont un plan de sortie charbon thermique crédible (2030/2040 OCDE Monde) – Les entreprises ayant une trajectoire validée 1,5 °C par l'initiative SBTi.	Arrêt du financement en dette des entreprises productrices d'hydrocarbure développant de nouveaux projets (conventionnel ou non conventionnel) dès 2026 <i>Exception obligations vertes et entreprises alignées 1,5 °C</i> Dérogation si : – L'entreprise a son siège social en Europe ET – Les dépenses d'investissement (capex) alignées à la taxonomie verte européenne représentent en moyenne sur les trois dernières années au moins 25 % du total	Seuil d'exclusion : >15% du CA => Stock & flux Dérogation si : – L'entreprise a son siège social en Europe ET – Les dépenses d'investissement (capex) alignées à la taxonomie verte européenne représentent au moins 25 % du total Seuil d'exclusion : >5% du CA => Flux (Obligations) <i>Exception obligations vertes et entreprises alignées 1,5 °C</i> Dérogation si : – L'entreprise a son siège social en Europe ET – Les dépenses d'investissement (capex) alignées à la taxonomie verte européenne représentent en moyenne sur les trois dernières années au moins 25 % du total

Ces critères d'éligibilité sont accompagnés d'un suivi annuel systématique, avec les gérants, de l'évolution des politiques de ces entreprises ainsi que de leurs plans de sortie respectifs. 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 RELATIVE AUX ÉNERGIES FOSSILES DE L'ERAFF »

⁴⁸ Les modalités décrites dans le document sont entrées en vigueur à partir le 1^{er} janvier 2026. 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 SUR 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'actifs cotés 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.

**L'ÉTABLISSEMENT ÉVALUE LES
CANDIDATS AUX APPELS D'OFFRES
POUR L'ATTRIBUTION DES NOUVEAUX
MANDATS DE GESTION D'ACTIFS
COTÉS ET IMMOBILIERS SUR LEUR
CAPACITÉ À METTRE EN ŒUVRE
DES APPROCHES ET OUTILS POUR
L'ACCOMPAGNER DANS SA DÉMARCHE
CLIMAT**

PARTIE 06

PRISE EN COMPTÉ DES ENJEUX LIÉS À LA BIODIVERSITÉ

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



CHIFFRES CLÉS⁴⁹

69 %

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

2-6 %

Déclin de la biodiversité par décennie
selon tous les indicateurs évalués au cours
des 30-50 dernières années

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

58 000 MD\$

Valeur 2023 de l'activité économique
mondiale dépendante de la nature

1 000 %

Augmentation de la pollution
plastique depuis 1980

⁴⁹ Rapport Nexus IPBES (Décembre 2024), Rapport Planète Vivante, WWF (2022) et Communiqué de presse de l'IPBES

LA PERTE DE BIODIVERSITÉ, NOUVEAU DÉFI POUR LES INVESTISSEURS

Depuis plusieurs années, les rapports scientifiques, notamment ceux de l'IPBES⁵⁰, 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. L'IPBES a publié en février 2026 sa première évaluation mondiale dédiée aux impacts et dépendances des entreprises vis-à-vis de la biodiversité et des services écosystémiques⁵¹. Ce rapport, approuvé par plus de 150 États, établit que la perte de biodiversité constitue désormais un risque systémique majeur pour les entreprises, l'économie et la stabilité financière.

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'Aichi⁵².

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...).

⁵⁰ Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques.

⁵¹ IPBES Business and Biodiversity Assessment (2026)

⁵² Ensemble de 20 cibles fixées par la Convention sur la diversité biologique (CDB) en 2010, visant à protéger la biodiversité mondiale d'ici 2020.

Depuis plusieurs années, et dans une logique de montée en compétence pour appréhender ses différentes facettes, la formation des collaborateurs et des administrateurs constitue un levier essentiel.

Entre 2022 et 2024, l'ERAFP a engagé une démarche progressive de formation sur les enjeux de biodiversité :

- Ateliers « Fresque de la Biodiversité » pour les collaborateurs et administrateurs de l'ERAFP.
- Sessions spécialisées pour les administrateurs et les équipes de gestion (concepts, réglementation, méthodologies de mesure).
- Séminaire des administrateurs en 2024 avec interventions d'experts et ateliers collaboratifs.

Ces actions ont permis de renforcer la compréhension et l'intégration des enjeux biodiversité au sein de l'Établissement. En 2025, l'ERAFP a franchi une étape majeure en publiant sa première politique biodiversité.

Celle-ci est déclinée selon six grands axes stratégiques, qui couvrent l'ensemble de la chaîne de valeur du processus d'investissement, depuis la compréhension des enjeux et la mesure des impacts et dépendances jusqu'à l'orientation des choix d'investissement, l'engagement actionnarial, le contrôle et la communication de la mise en œuvre, dans le cadre d'un pilotage stratégique assuré par la gouvernance de l'ERAFP.

Elle formalise des premiers engagements forts notamment des investissements fléchés nature et biodiversité, des critères d'éligibilité ciblés (pesticide, huile de palme), ou le renforcement continu de l'expertise interne sur les enjeux biodiversité.

EN 2025, L'ERAFP A FRANCHI UNE ÉTAPE MAJEURE EN PUBLIANT SA PREMIÈRE POLITIQUE BIODIVERSITÉ

LES SIX AXES

STRATÉGIQUES DE LA POLITIQUE BIODIVERSITÉ DE L'ERAFP

COMPRÉHENSION

Continuer de développer l'expertise de l'ERAFP sur les sujets de biodiversité, notamment sur la thématique prioritaire de l'eau et sensibiliser l'ensemble des collaborateurs.

ÉVALUATION ET MESURE

Renforcer l'analyse biodiversité : suivre le développement des outils, données et méthodologies, mesurer impacts/risques/dépendances, et affiner l'évaluation sur toutes les classes d'actifs (actions, obligations, immobilier...), et retenir le thème de l'eau comme enjeu prioritaire.

GOVERNANCE

Définir une politique alignée avec les objectifs internationaux de long terme sur la biodiversité (Convention sur la diversité biologique, Cadre Kunming-Montréal) et assurer un *reporting* régulier du suivi de cette politique.

INVESTISSEMENTS

Formuler des attentes publiques envers les gérants pour intégrer les enjeux biodiversité dans leurs processus et viser un alignement avec les objectifs mondiaux.

Analyser les opportunités d'investissement liées à la biodiversité dans toutes les classes d'actifs, et intégrer les investissements « nature et biodiversité » dans les objectifs de financement de la transition écologique.

Poursuivre l'évaluation et le plan d'action pour le portefeuille immobilier, en hiérarchisant les actions et en mettant en œuvre les priorités identifiées par les gérants.

Appliquer des critères d'éligibilité concernant les entreprises les plus exposées aux pesticides et à l'huile de palme non durable.

ENGAGEMENT

Revoir et sélectionner les initiatives pertinentes, et signer les déclarations alignées avec les positions de l'ERAFP et de la France, poursuivre les engagements clés, et demander aux gérants des actions ciblées auprès des principaux contributeurs du portefeuille.

CONTRÔLE & COMMUNICATION

Publier chaque année l'empreinte biodiversité, les pressions majeures et les principales dépendances du portefeuille, et suivre dans le temps au moins un indicateur clé lié à ces dépendances.

Partager les bonnes pratiques avec les pairs et évaluer régulièrement la mise en œuvre de la politique biodiversité pour en garantir la pertinence.

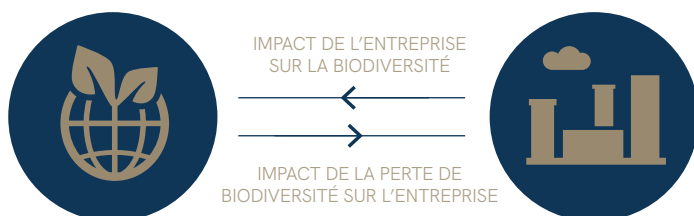
LE PRINCIPE DE DOUBLE MATÉRIALITÉ

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 écosystémique⁵³. Selon la fondation *Finance for Biodiversity*, les secteurs les plus dépendants sont la construction, l'agriculture et les produits alimentaires⁵⁴ 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 année⁵⁵.

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).



⁵³ Banque de France, « Perte de biodiversité et stabilité financière », Bloc-notes Éco, 5 janvier 2022.

⁵⁴ *Finance for biodiversity*, « Top 10 biodiversity-impact ranking of company industries ».

⁵⁵ 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'ERAFFP

Le dispositif ISR de l'ERAFFP 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'ERAFFP A
PRIS EN COMPTE L'IMPORTANCE
DE L'ENJEU BIODIVERSITÉ 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.).

Depuis la publication de la politique biodiversité en 2025, des plans d'actions sont mis en place par les gérants sur les actifs identifiés comme pertinents, et des études réalisées en présence d'un écologue seront conduites sur certains actifs.

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'ERAFF 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 Data Lab.

MESURER L'EMPREINTE BIODIVERSITÉ DU PORTEFEUILLE

L'indicateur d'empreinte

Pour mesurer l'empreinte biodiversité, l'ERAFF a retenu comme indicateur le « *Carbon biodiversity Footprint*⁵⁶ » (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 entièrement 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 sont partiellement couvertes à ce jour.

**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**

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.

⁵⁶ En français, « Empreinte biodiversité des entreprises ».

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. 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 « km². MSA ». Les différents impacts sont ensuite agrégés pour obtenir un impact global absolu. Le CBF est donc une approche de l'empreinte exprimée en km².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 km².MSA correspond à la valeur de la biodiversité contenue dans 1 km² de forêt tropicale vierge non perturbée par les activités humaines (MSA = 100 %). Ainsi, une activité transformant 1 km² de forêt tropicale vierge (MSA = 100 %) en une zone totalement artificielle ayant perdu toute sa biodiversité d'origine (MSA = 0 %) aura une empreinte de -1 km².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, la CBF d'Iceberg Data Lab 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 de l'empreinte biodiversité

L'empreinte biodiversité de l'ERAFP, au 31 octobre 2025, est estimée à -0,046 km². MSA/M€ investis. Ce résultat est à comparer à l'empreinte biodiversité de l'indice de référence, estimée, elle, à -0,052 km².MSA/M€ investis. Cela signifie qu'un investissement d'un million d'euros dans les entreprises du portefeuille de l'ERAFP conduit à l'artificialisation de 0,046 km² de terres, soit l'équivalent d'environ 6 terrains de football.

En absolu, l'ERAFP est responsable de -1 328 km².MSA, soit l'équivalent d'environ 185 000 terrains de football. 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 augmente⁵⁷.

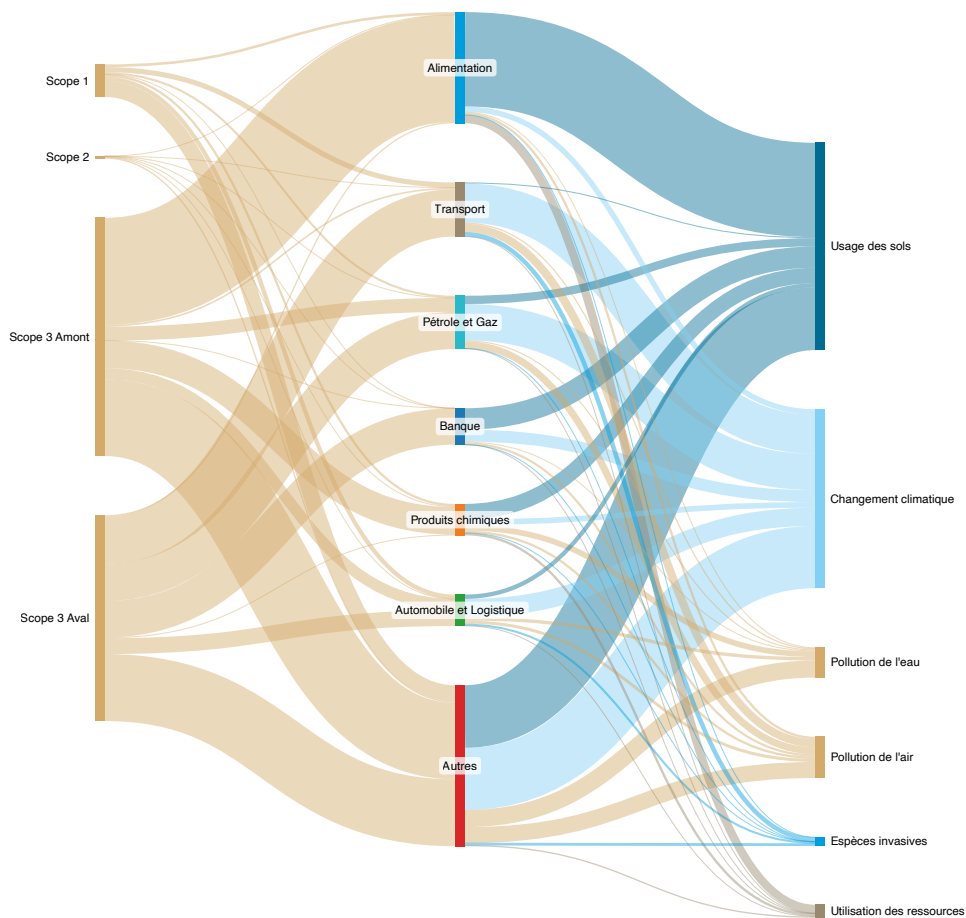
⁵⁷ À noter que l'empreinte biodiversité d'Iceberg Data Lab est désormais calculée selon la version 3 du modèle ; les résultats ne sont donc pas directement comparables avec ceux arrêtés au 31 octobre 2024.

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-dessous 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 Data Lab, ERAFP, SankeyMatic, au 31 octobre 2025



On observe que la majorité des impacts environnementaux du portefeuille est liée au changement d'usage des sols, principalement imputable aux secteurs de l'alimentation, du pétrole et du gaz et des transports, ainsi qu'au changement climatique, pour lequel les principaux secteurs contributeurs sont les transports, le pétrole et le gaz, et le secteur automobile et logistique. Ces impacts proviennent majoritairement des émissions de scope 3, et plus particulièrement de sa composante amont pour les secteurs du commerce de détail et de gros ainsi que pour le secteur alimentaire, qui intègre l'ensemble de la chaîne de fournisseurs.

MESURER LA DÉPENDANCE DU PORTEFEUILLE AUX SERVICES ÉCOSYSTÉMIQUES

L'indicateur de dépendance

Alors que le CBF donne un aperçu de l'impact des entreprises sur la biodiversité, la matrice « *Exploring Natural Capital Opportunities, Risk and Exposure* »⁵⁸ (ENCORE), 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.

L'ERAFF UTILISE L'OUTIL ENCORE AFIN D'OBTENIR UN APERÇU DES DÉPENDANCES DES ENTREPRISES À L'ÉGARD DE LA BIODIVERSITÉ ET DES SERVICES ÉCOSYSTÉMIQUES

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'ERAFF, la note de 4 sera considérée comme une dépendance significative, et la note de 5 comme une très forte dépendance.

LES SERVICES ÉCOSYSTÉMIQUES

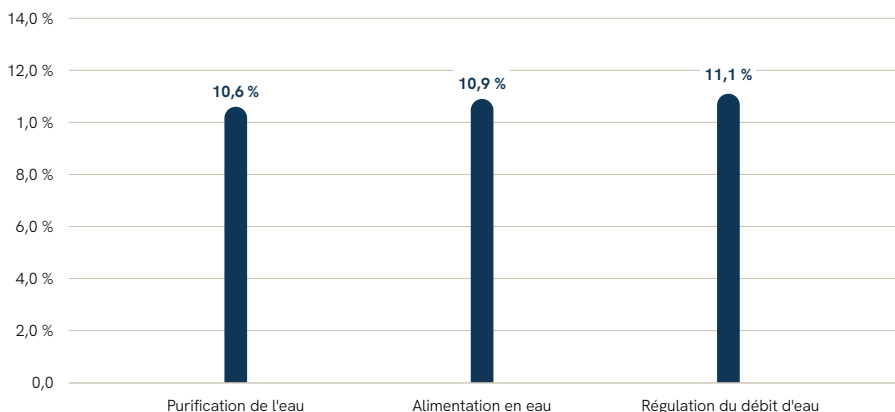
Les services écosystémiques désignent les divers avantages que les sociétés humaines tirent de l'environnement naturel, notamment la fourniture d'air pur, d'eau, de nourriture et d'autres ressources. Les entreprises, qui font partie de ces sociétés, dépendent de ces services pour assurer leur fonctionnement 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.

⁵⁸ Explorer les opportunités, les risques et l'exposition du capital naturel.

Résultats de la mesure de dépendance

Dépendances majeures du portefeuille d'actifs cotés vis-à-vis des services écosystémiques

Sources — ENCORE, ERAFP, au 31 octobre 2025



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 10,6 %, 10,9 % et 11,1 % des encours du portefeuille significativement dépendant de ces services. 24,5 % de nos encours cotés sont significativement dépendants d'au moins un service écosystémique, soit environ 8,2 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.

Pour la deuxième année consécutive, les principales dépendances du portefeuille concernent

l'eau. Conformément à sa politique biodiversité, l'ERAFP s'attachera à publier et à suivre un indicateur lié à l'eau dès l'année prochaine.

SUIVI DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE BIODIVERSITÉ

Critères d'éligibilité

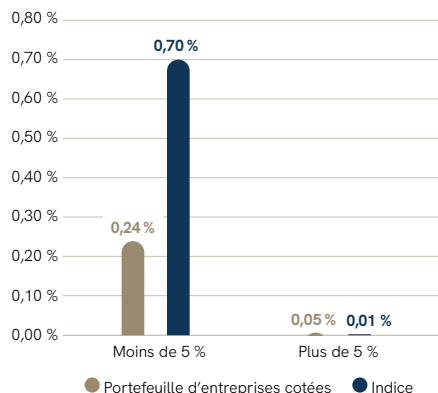
Conformément au pilier « Investissements » de sa politique biodiversité, l'ERAFP a intégré les critères d'éligibilité suivants (en stock et en flux pour les portefeuilles des mandats d'actions et en flux pour les mandats d'obligations crédit) :

- exclusion des entreprises dont le chiffre d'affaires lié aux pesticides est supérieur à 20 % ;
- exclusion des entreprises dont le chiffre d'affaires lié à l'huile de palme est supérieur à 5 %. Ne sont pas concernées par cette exclusion les entreprises qui disposent de 80 % d'huile de palme certifiée *Roundtable on Sustainable Palm Oil* (RSPO)⁵⁹ ou qui visent à atteindre cet objectif d'ici 2030.

⁵⁹ Table ronde sur l'huile de palme durable, [pour en savoir plus](#).

Part des encours du portefeuille d'entreprises cotées issue d'entreprises dont le chiffre d'affaires est lié à l'huile de palme en comparaison avec l'indice (en %)

Source — Morningstar - Sustainalytics, au 31 octobre 2025

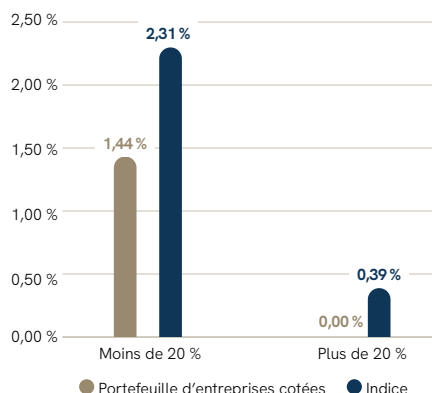


On constate que les entreprises du portefeuille d'entreprises cotées sont peu exposées aux activités liées à l'huile de palme :

- 0,24 % des encours du portefeuille sont investis dans des sociétés impliquées dans les activités liées à l'huile de palme pour un chiffre d'affaires inférieur ou égal à 5 %, contre 0,70 % pour l'indice.
- 0,05 % des encours du portefeuille sont investis dans des sociétés impliquées dans les activités liées à l'huile de palme pour un chiffre d'affaires supérieur à 5 %. Cela provient d'une entreprise européenne, non comprise dans l'indice, qui génère 10 % de son chiffre d'affaires via l'huile de palme. En 2024, 91 % de la production d'huile de palme de l'entreprise était certifiée "verified deforestation-free", avec un objectif d'atteindre 100 % d'ici 2025. Acteur engagé au sein de la RSPO, l'entreprise adopte une démarche proactive et positive en matière de production d'huile de palme durable.

Part des encours du portefeuille d'entreprises cotées issue d'entreprises dont le chiffre d'affaires est lié aux pesticides en comparaison avec l'indice (en %)

Source — Morningstar - Sustainalytics, au 31 octobre 2025



Les entreprises du portefeuille d'entreprises cotées présentent une exposition très limitée aux activités liées aux pesticides.

Toutes les sociétés réalisant plus de 20 % de leur chiffre d'affaires dans ce secteur ont été cédées avant la fin de l'année 2025.

Le portefeuille respecte donc pleinement, au 31 décembre 2025, les critères d'éligibilité associés à la politique biodiversité.

PARTIE 07

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
- 7.2 Principales incidences négatives des investissements sur les facteurs de durabilité
- 7.3 Données climatiques supplémentaires du portefeuille souverain



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 loi énergie-climat du 8 novembre 2019⁶⁰. 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.).
-

INTÉGRATION DES RISQUES EN MATIÈRE DE DURABILITÉ DANS LES PROCESSUS DE PRISE DE DÉCISION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

⁶⁰ Décret n° 2021-663 du 27 mai 2021 pris en application de l'article L. 533-22-1 du code monétaire et financier.

L'ERAFF 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'ERAFF 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 là 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'ERAFF s'appuie d'une part sur l'analyse réalisée en amont par ses délégataires de gestion⁶¹ et d'autre part sur les analyses provenant d'agences de notation extra-financières. Ce deuxième niveau d'analyse, indépendante, permet à l'ERAFF de s'assurer de la bonne mise en œuvre de son dispositif ISR par les délégataires de gestion.

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).

L'ENSEMBLE DU DISPOSITIF ISR DE L'ERAFF A ÉTÉ CONSTRUIT AUTOUR DE L'ANALYSE ET DE LA PRISE EN COMPTE DANS LES DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT DES RISQUES ET OPPORTUNITÉS ESG

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'ERAFF a fait évoluer son dispositif *best in class* en 2019, en demandant désormais aux entreprises des 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 2026, 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 relative aux énergies fossiles »).

⁶¹ La gestion déléguée porte sur toutes les classes d'actifs hors obligations souveraines (voir page 35).

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 (es 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 délégataires 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 délégataires de gestion, et dont la mise en œuvre conduit à l'exclusion de 19 % 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 délégataires de gestion sur :
 - d'éventuels écarts d'appréciation sur la qualité de certains émetteurs, entre l'analyse réalisée par les délégataires de gestion et celle menée par l'agence de notation extra-financière ;
 - les principales controverses ESG concernant des émetteurs en portefeuille.

PLUSIEURS PROCESSUS VISENT À LIMITER L'EXPOSITION DE L'ERAFP AUX PRINCIPAUX RISQUES ESG

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.

LES RISQUES CLIMATIQUES PEUVENT ÊTRE REGROUPÉS EN DEUX CATÉGORIES : LES RISQUES DE TRANSITION ET LES RISQUES PHYSIQUES

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. 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 conventionnels⁶² ;
- 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 climat⁶³.

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 Data Lab. Les chiffres d'affaires sont décomposés en segment (selon la classification NACE) 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).

⁶² Voir la partie « [Politique relative aux énergies fossiles](#) ».

⁶³ Voir « [Stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris](#) ».

Les entreprises seront également confrontées à des risques financiers indirects, liés à la répercussion de la hausse des prix du carbone subie 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.

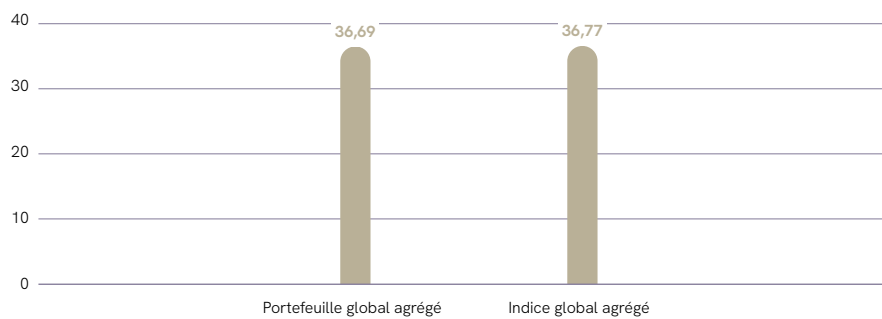
Pour le calcul de l'indicateur de risques, sont attribués un score de risque à chaque secteur et à chaque pays, qui permet d'obtenir 3 matrices de risques selon chacun des facteurs de transition.

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 d'entreprises cotées de l'ERAFP, comparé à son indice de référence

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



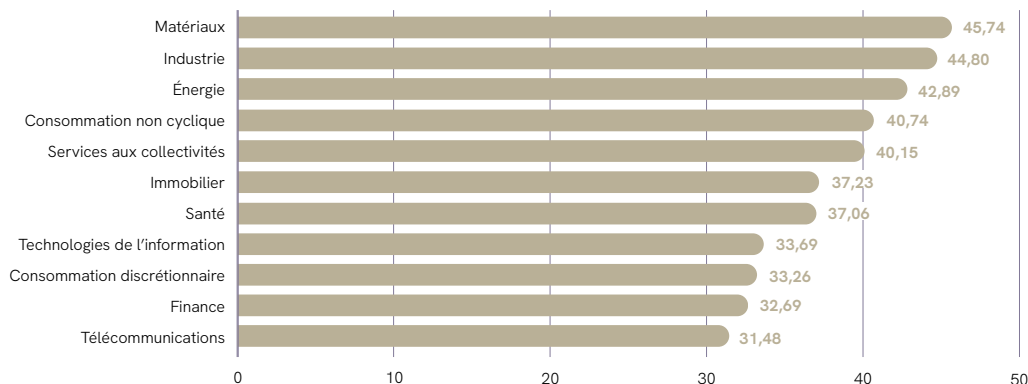
Le résultat de l'exposition aux risques de transition du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP à fin 2025 est de 36,69 contre 36,77 pour l'indice.

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 permet à l'ERAFP de détecter les actifs les plus risqués.

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

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



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.

Les deux secteurs les plus à risques sont le secteur des matériaux et le secteur industriel, en raison de processus de production très énergivores et fortement émetteurs de gaz à effet de serre. À titre d'exemple, dans le secteur des matériaux, la production d'acier repose encore largement sur l'utilisation du charbon, dont la forte concentration en carbone permet le traitement des minerais et résiste aux températures extrêmes des hauts-fourneaux. Du côté industriel, de nombreuses chaînes de production nécessitent également des procédés thermiques ou chimiques intensifs, pour lesquels les alternatives bas-carbone restent encore peu développées ou coûteuses.

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'ERAFF 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.

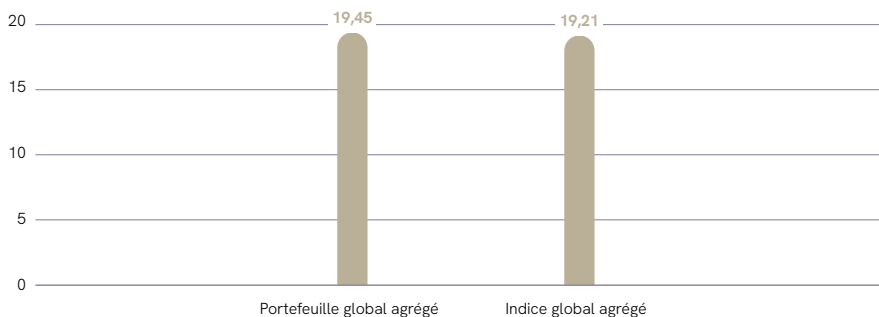
L'exposition aux risques physiques s'exprime en scores de 0 à 100, 100 étant le score de risque le plus élevé.

Résultats pour l'ERAFF

ENTREPRISES COTÉES

Exposition aux risques physiques du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFF, comparé à son indice de référence

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



Le résultat de l'exposition aux risques physiques du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP à fin 2025 est de 19,45, à comparer à celui de son indice de référence, estimé à 19,21.

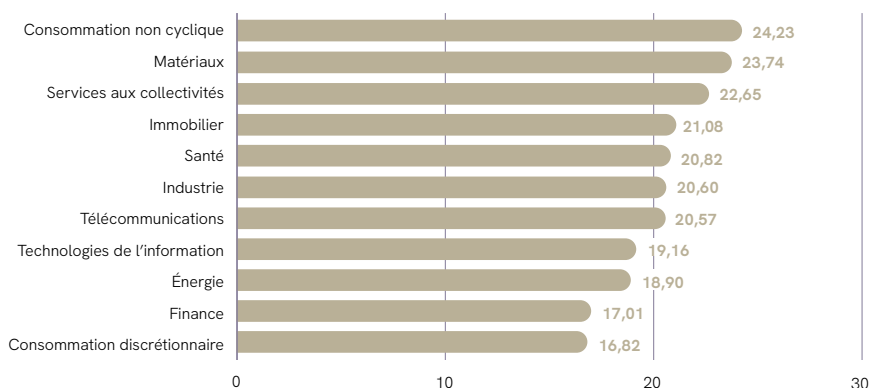
Les scores de risques étant en partie modélisés à partir du secteur des actifs et de leur localisation, les résultats du portefeuille et de l'indice

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 Data Lab, au 31 octobre 2025



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. De même, les entreprises du secteur des matériaux utilisent généralement de très grands volumes d'eau et sont particulièrement sensibles aux épisodes de chaleur. En période de sécheresse, elles peuvent faire face à des difficultés d'approvisionnement en matières premières, devoir réduire leurs capacités de production, et les températures élevées peuvent perturber le refroidissement de leurs installations.

IMMOBILIER

Depuis plusieurs années, l'évaluation des risques physiques des actifs immobiliers est 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.

Cette année, l'évaluation des risques physiques a été réalisée pour la première fois à l'aide de l'outil *ClimateX* sur un échantillon des mandats immobiliers de l'ERAFP. Cet outil fournit un score de risque physique pour chaque actif et traduit ces risques en pertes financières potentielles. Il permet également des analyses à court et à long terme, offrant une visibilité détaillée à l'échelle de chaque actif.

L'outil couvre 16 aléas climatiques majeurs en France et en Europe, tels que les inondations, les feux de forêt ou encore les épisodes de gel extrême. *ClimateX* s'appuie sur les projections du GIEC, à un horizon maximum de 2100.

Dès l'année prochaine, l'intégralité du portefeuille immobilier sera analysée via l'outil *ClimateX*. Cette année étant une année de test pour *ClimateX*, et les différents portefeuilles ayant été analysés à l'aide d'outils distincts, il n'est pas possible de présenter des résultats agrégés pour l'ensemble de nos portefeuilles immobiliers.

Néanmoins, il ressort des deux outils utilisés que les actifs sont fortement exposés aux risques de chaleur et de sécheresse. L'aléa lié aux tempêtes et aux vents extrêmes est un risque climatique analysé pour la première fois cette année grâce à *ClimateX*. Sur cet aléa, une large majorité des actifs présentent des niveaux de risque significatifs dès 2030.

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 2024. À travers sa grille d'évaluation, le gérant Access Capital Partner 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 2024, 44 % des entreprises du portefeuille ont évalué leurs risques physiques (contre 23 % en 2023) tandis que 43 % ont évalué leurs risques de transition (contre 29 % en 2023). 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 2024. 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 18 gérants investis, 17 indiquent réaliser systématiquement une revue des risques climatiques (carbone, physiques et de transition) lors de la phase dite de « due diligence », et un n'a pas répondu. De plus, l'ensemble des gérants indiquent faire de l'engagement sur les sujets ESG auprès des entreprises sous-jacentes. Plus spécifiquement, 12 indiquent fournir un support technique afin de réaliser une analyse prospective des risques et opportunités climatiques.

Par ailleurs, 94 % des gérants suivent les risques et enjeux liés à la biodiversité en 2024, contre 81 % en 2023.

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 cotées au sein du portefeuille global agrégé⁶⁴ 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.

L'ERAFP NE RENTRE PAS DANS LE CHAMP D'APPLICATION DU RÈGLEMENT SFDR. TOUTEFOIS, L'ÉTABLISSEMENT A FAIT LE CHOIX DE PUBLIER LES INDICATEURS PAI DE SON PORTEFEUILLE D'INVESTISSEMENT DE MANIÈRE VOLONTAIRE DANS SON RAPPORT DE DURABILITÉ

La réglementation SFDR introduit une distinction entre certains PAI dits « obligatoires », que les entités soumises à la réglementation se doivent de publier, et des PAI dits « facultatifs », qui peuvent être sélectionnés à la discrétion des entités qui les reportent.

⁶⁴ 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 2025. Elle inclut 9 des 14 indicateurs PAI obligatoires, pour lesquels la couverture et la méthodologie sont satisfaisantes, ainsi que 3 indicateurs optionnels pertinents pour le portefeuille.

Obligatoire					
Indicateur	Métrique	Portefeuille au 31/12/2025	Portefeuille au 31/12/2024	Indice au 31/12/2025	Couverture du portefeuille au 31/12/2025
1. Émissions de GES	Émissions de GES (Scope 1, tCO ₂ eq)	710 685	669 621	1 114 285	84,78 %
	Émissions de GES (Scope 2, tCO ₂ eq)	262 141	228 826	273 389	
	Émissions de GES (Scope 3, tCO ₂ eq)	16 954 190	11 691 455	18 140 852	
	Total des émissions de GES (tCO ₂ eq)	17 927 016	12 589 902	18 414 241	
2. Empreinte carbone	Empreinte carbone (Scope 1+2, tCO ₂ eq/Meur investis)	33	44	48	84,78 %
	Empreinte carbone (Scope 1+2+3, tCO ₂ eq/Meur investis)	619	617	671	
3. Intensité carbone des entreprises investies	Intensité carbone (Scope 1+2, tCO ₂ eq/Meur de CA)	74	73	116	93,08 %
	Intensité carbone (Scope 1+2+3, tCO ₂ eq/Meur de CA)	1 371	1 037	1 662	
4. Exposition à des entreprises opérant dans le secteur des combustibles fossiles	Part des investissements dans des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles (%)	4,83%	5,2%	7,4%	97,1%
5. 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 (%)	54,75%		56,59 %	68,08 %
			Couverture non satisfaisante		
	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 (%)	19,21%		20,63%	
6. 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/Meur de CA)	Couverture non satisfaisante	Couverture non satisfaisante		50,97 %

BIODIVERSITÉ	7. 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 (%)	Écueil méthodologique (PAI 7), 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.			97,22 %
EAU	8. Rejet dans l'eau	Tonnes d'émissions dans l'eau générées par les entreprises investies par million d'euros investi, exprimées en moyenne pondérée (t/Meur de CA)	Couverture non satisfaisante			1,02 %
DÉCHET	9. Déchets dangereux	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs générés par les entreprises bénéficiaires par million d'euros investi, exprimées en moyenne pondérée (t/Meur de CA)	0,01	0,01	0,01	84,6 %
QUESTIONS SOCIALES ET QUESTIONS RELATIVES AUX SALARIÉS	10. 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 (%)	0,19%	0,1%	0,3%	96,5%
	11. 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 différends permettant de remédier à de telles violations (%)	26,85%	31,1%	25,0%	96,5%
	12. 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			15,08 %
	13. 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 (%)	40,45%	40,1%	40,1%	84,1%
	14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)	Part d'investissement dans des sociétés qui participent à la fabrication ou à la vente d'armes controversées (%)	0,00%	0,0%	0,0%	97,2%

Optionnel						
QUESTIONS SOCIALES ET RELATIVES AUX EMPLOYÉS	7. Incidents de discrimination	Nombre d'incidents de discrimination signalés dans les entreprises investies	139 (1 286 sociétés)	272 (1 820 sociétés)	183 (1 195 sociétés)	97,54 %
		Nombre d'incidents de discrimination ayant conduit à des sanctions dans les entreprises investies	24 (1 286 sociétés)	84 (1 820 sociétés)	33 (1 195 sociétés)	97,54 %
DROITS DE L'HOMME	14. 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	114 (1 286 sociétés)	185 (1 820 sociétés)	146 (1 195 sociétés)	97,54 %
ANTI-CORRUPTION ET ANTI-POTS-DE-VIN	17. 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	7 (1 286 sociétés)	1 (1 172 sociétés)	8 (1 195 sociétés)	97,54 %
		Montant des amendes pour violations des lois anti-corruption et anti-pots-de-vin par les entreprises investies (Meur)	469,97 (1 286 sociétés)	551,62 (1 172 sociétés)	466,97 (1 195 sociétés)	97,54 %

Parmi les 10 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, et, dans une moindre mesure, sur le PAI n° 9 relatif aux déchets dangereux et radioactifs

Par rapport à 2024, le portefeuille s'est amélioré sur la quasi-totalité des indicateurs obligatoires, à l'exception du PAI n° 10, relatif aux violations du Pacte mondial des Nations unies et des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, passant de 0,09 % à 0,19 %. La part des investissements dans des entreprises actives dans les combustibles fossiles a également diminué, passant de 5,2 % à 4,83 %, tout en restant nettement inférieure à celle de l'indice de référence (7,4 %).

PORTEFEUILLE SOUVERAIN

Cette section présente les indicateurs PAI du portefeuille souverain et de son indice de référence au 31 décembre 2025. Elle inclut les 2 PAI « obligatoires », pour lesquels la couverture et la méthodologie sont satisfaisantes.

Obligatoire						
	Indicateur	Métrique	Portefeuille au 31/12/2025	Portefeuille au 31/12/2024	Indice au 31/12/2025	Couverture du portefeuille N
ÉMISSIONS DE GES	15. Intensité carbone	Intensité carbone (KtonCO ₂ eq des émissions territoriales/ PIB)	0,14	0,14	0,15	96,01%
	16. Violations sociales	Le 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	0	96,01 %

Le portefeuille obtient, comme en 2024, 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 2024. Elle inclut l'un des 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.

Obligatoire					
	Indicateur	Métrique	Portefeuille au 31/12/2024	Portefeuille au 31/12/2023	Couverture du portefeuille
ÉNERGIE FOSSILE	17. 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 %	0 %	100 %
	18. Exposition aux actifs immobiliers énergétiquement inefficaces	Part des investissements dans des actifs immobiliers énergétiquement inefficaces	Non-couvert		
EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE					
Optionnel					
ÉMISSIONS DE GES	18. Émissions de GES	Émissions de GES (Scope 1, tCO ₂ eq)	9 092 951	10 152 351	95 %
		Émissions de GES (Scope 2, tCO ₂ eq)	15 324 661	14 853 655	
		Émissions de GES (Scope 3, tCO ₂ eq)	8 194 192	7 061 459	
		Total des émissions de GES (tCO ₂ eq)	32 611 804	32 067 465	
CONSOMMATION D'ÉNERGIE	19. Intensité de la consommation d'énergie	Consommation d'énergie en kWh des actifs immobiliers détenus par mètre carré (kWh/m ² /an+)	128	132	

Le portefeuille immobilier de l'ERAFP s'est amélioré sur les deux indicateurs relatifs aux émissions de GES et à la consommation d'énergie, tandis que son exposition aux énergies fossiles demeure nulle. Les émissions de GES étant exprimées en valeurs brutes, on peut toutefois anticiper une augmentation de cet

indicateur au fur et à mesure de la montée en charge du portefeuille dans les prochaines années. Les métriques carbone des actifs immobiliers inclus dans le périmètre dans l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone sont présentées au sein de la partie 5 de ce rapport.

LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER DE L'ERAFP S'EST AMÉLIORÉ SUR LES DEUX INDICATEURS RELATIFS AUX ÉMISSIONS DE GES ET À LA CONSOMMATION D'ÉNERGIE, TANDIS QUE SON EXPOSITION AUX ÉNERGIES FOSSILES DEMEURE NULLE

PORTEFEUILLE DE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET D'INFRASTRUCTURES

Cette année, l'ERAFP publie pour la première fois les PAI de son portefeuille de capital-investissement. Ce progrès a été rendu possible grâce au changement de prestataire chargé de la collecte et de l'analyse des données de la société de gestion mandatée. Dorénavant, ces informations seront diffusées chaque année.

PAI	Unité	Résultat	Couverture	
1	Émissions de GES (Scope 1)	tCO ₂ e	4 913	59 %
	Émissions de GES (Scope 2)	tCO ₂ e	757	59 %
	Émissions de GES (Scope 3)	tCO ₂ e	103 849	57 %
	Émissions de GES (Scope 1,2,3)	tCO ₂ e	109 518	62 %
2	Empreinte carbone	tCO ₂ e/M€ investis	481	62 %
3	Intensité carbone (Scope 1, 2)	tCO ₂ e/M€ CA	37	58 %
	Intensité carbone (Scope 1,2,3)	tCO ₂ e/M€ CA	859	57 %
4	Entreprises ayant des activités dans le secteur des combustibles fossiles	%	1,75 %	70 %
5	Part d'énergie non renouvelable consommée par les entreprises investies	%	80,88 %	53 %
	Part d'énergie non renouvelable produite par les entreprises investies	%	NA (couverture non satisfaisante)	11 %
6	Intensité de consommation d'énergie en relation avec le secteur climatique à fort impact	GWh/M€ CA	NA (couverture non satisfaisante)	12 %
7	Entreprises dont les activités affectent négativement les zones sensibles pour la biodiversité	%	1,63 %	62 %
8	Émissions de polluants dans l'eau	t/M€ investis	0,05	52 %
9	Déchets dangereux	t/M€ investis	0,87	55 %
10	Entreprises impliquées dans des violations du Pacte Mondial des Nations Unies et des Lignes directrices de l'OCDE	%	0,00 %	65 %
11	Entreprises sans politique pour assurer la conformité avec le Pacte Mondial des Nations Unies et les lignes directrices de l'OCDE	%	52,12 %	60 %
12	Écart de rémunération entre les genres non ajusté	%	15,21 %	61 %
13	Diversité de genre au sein du conseil d'administration - % d'hommes	%	88,14 %	71 %
14	Entreprises dont les activités sont exposées aux armes controversées	%	0,00 %	61 %
2,4 (optionnel)	Entreprises sans initiatives de réduction des émissions de carbone	%	17,49 %	55 %
3,1 (optionnel)	Entreprises sans politiques de prévention des accidents du travail	%	30,32 %	53 %

Les indicateurs publiés mettent en évidence plusieurs enjeux ESG significatifs : une part d'énergie non renouvelable consommée par les entreprises investies de 80,88 %, une exposition aux activités liées aux combustibles fossiles de 1,75 %, ainsi que divers points de vigilance en matière sociale et de gouvernance, notamment un écart de rémunération entre les femmes et les hommes de 15,21 % et une représentation masculine au sein des conseils d'administration atteignant 88,14 %.

L'ensemble des PAI retenus pour publication présente une couverture moyenne d'environ 60 %, ce qui constitue une base solide pour un premier exercice. Dès l'année prochaine, la publication annuelle de ces indicateurs permettra de disposer d'un historique consolidé et de mener des analyses comparatives plus fines et plus robustes.

Concernant le portefeuille d'infrastructures, des travaux sont en cours afin d'évaluer la possibilité de publier également des données PAI.

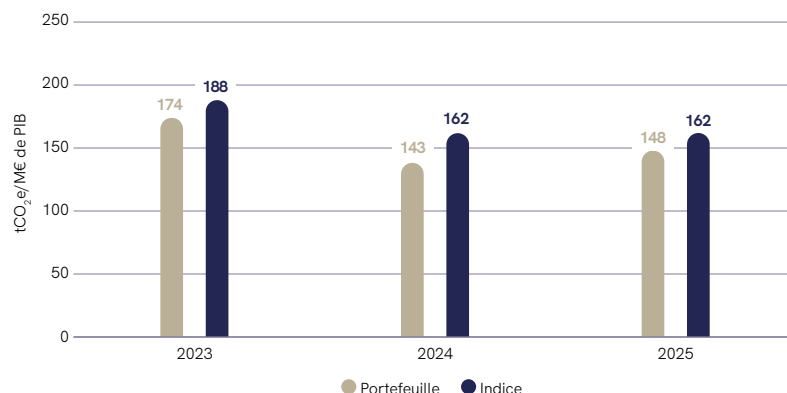
DONNÉES CLIMATIQUES SUPPLÉMENTAIRES DU PORTEFEUILLE SOUVERAIN

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 2025.

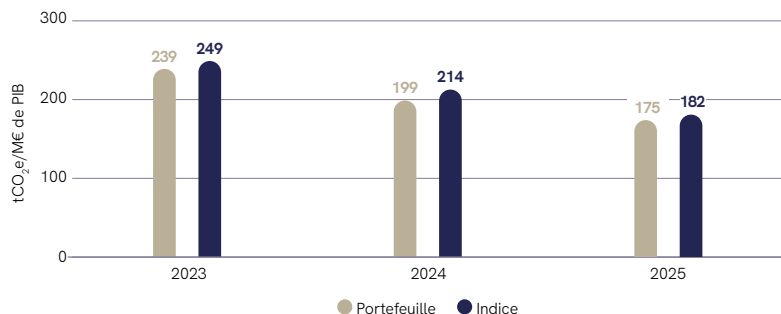
Intensité de production du portefeuille souverain par rapport à l'indice

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



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

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



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 9 % et de 4 % 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 sont 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.

**LE PORTEFEUILLE DE L'ERAFP
AFFICHE DES INTENSITÉS
DE PRODUCTION ET DE
CONSOMMATION, CALCULÉES
EN MOYENNES PONDÉRÉES,
RESPECTIVEMENT INFÉRIEURES
DE 9 % ET DE 4 % À CELLES
DE L'INDICE DE RÉFÉRENCE**

PARTIE 08

MESURES D'AMÉLIORATION

Thématique	Mesure(s) identifiée(s) en 2025	Mesure(s) mise(s) en œuvre en 2025	Action(s) d'amélioration envisagée(s) en 2026
Prise en compte des enjeux liés à la biodiversité	L'ERAFP publiera en 2025 sa politique biodiversité finalisée, et ses ambitions en matière de biodiversité.	En 2025, l'ERAFP a adopté sa première politique biodiversité, intégrée à sa démarche d'investisseur responsable. L'établissement a également pu inclure dans ce rapport une première analyse des différents points abordés dans cette nouvelle politique	L'ERAFP publiera un ou plusieurs indicateurs sur l'eau après une analyse plus approfondie en 2026.
Principales incidences négatives des investissements sur les facteurs de durabilité	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. La mesure de l'empreinte carbone du portefeuille d'infrastructures est en cours.	L'ERAFP a publié pour la première fois l'empreinte carbone de son portefeuille d'infrastructures, ainsi que les principaux impacts négatifs (PAIs) relatifs à son portefeuille de capital investissement.	L'ERAFP prévoit de poursuivre, dans les prochaines années, la publication des principaux impacts négatifs (PAIs) des actifs non cotés restants, en particulier ceux du portefeuille d'infrastructures.
Investissements alignés sur la taxonomie européenne	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 vis-à-vis de la taxonomie européenne en particulier pour les actifs immobiliers.	L'ERAFP a également publié pour la première fois cette année l'éligibilité et l'alignement de ses actifs de capital investissement.	L'ERAFP a pour objectif de poursuivre la publication, dans les prochaines années, des données relatives à l'éligibilité et à l'alignement des actifs non cotés restants, à savoir les infrastructures et les actifs immobiliers.

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 Portefeuilles cotés	Notation ISR	Entreprises cotées	Mandats cotés (hors actions small caps et USA mid caps et crédit émergent)	28377	88 %	59 %	N/A		12
1.3	Éléments-clés de performance ESG Portefeuilles cotés	Évolution de la note ISR moyenne du portefeuille d'actions de la zone Euro	Entreprises cotées	Mandats Actions Euro	12705	39 %	27 %	N/A		14
1.3	Éléments-clés de performance ESG Portefeuille multi-actifs	Classification SFDR	Multi-actifs	Mandats multi-actifs	1498	100 %	3 %	N/A		16
1.3	Éléments-clés de performance ESG Portefeuille multi-actifs	Labellisation	Multi-actifs	Mandats multi-actifs	1498	100 %	3 %	N/A		16
1.3	Éléments-clés de performance ESG Portefeuilles non cotés	Notation ISR	Immobilier	Mandats immobilier (hors certains fonds)	4465	100 %	9 %	N/A		18
3.2	Engagements menés par les sociétés de gestion pour le compte de l'ERAFP	Actions d'engagement menées	Entreprises cotées	Mandats cotés	30509	94 %	64 %	N/A		43
4.1	Investissements durables - taxonomie européenne	Revenus éligibles et alignés à la taxonomie européenne	Entreprises cotées	Mandats cotés	30509	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	30509	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	30509	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	30509	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	30509	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	30509	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	30509	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 2025 - Objectifs d’émissions du portefeuille	Intensité carbone du portefeuille d’entreprises cotées AOA	Entreprises cotées	Mandats cotés	29 320	90 %	61 %	Scopes 1 et 2	WACI	77
5.2	Indicateurs de suivi des objectifs : résultats obtenus en 2025 - Objectifs d’émissions du portefeuille	Intensité carbone du portefeuille d’entreprises cotées AOA	Entreprises cotées	Mandats cotés	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 2024 - 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	80
5.2	Indicateurs de suivi des objectifs : résultats obtenus en 2024 - 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 énergétique	81
5.2	Indicateurs de suivi des objectifs : résultats obtenus en 2025 - 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	87
6	Prise en compte des enjeux liés à la biodiversité - Mesurer l’exposition à l’enjeu de la biodiversité	Empreinte biodiversité de l’ERAFP	Entreprises cotées	Mandats cotés	30 509	94 %	64 %	Scopes 1,2 et 3		100
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		101
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		103
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		113
7.1	Évaluation des risques physiques liés aux changements climatiques	Exposition aux risques physiques	Entreprises cotées	Mandats cotés	30 509	94 %	64 %	N/A		115
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 %			119-121
7.2	Principales incidences négatives des investissements sur la durabilité - Souverain	Principales incidences négatives (SFDR)	Souverain	Souverain	6 602	100 %	9 %			122
7.2	Principales incidences négatives des investissements sur la durabilité - Immobilier	Principales incidences négatives (SFDR)	Immobilier	Mandats immobilier	4 465	100 %	9 %			123
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)
Démarche générale de l'entité	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	5-26
	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	26
	Part globale, en pourcentage, des encours sous gestion prenant en compte des critères ESG dans le montant total des encours gérés par l'entité	7
	Prise en compte des critères ESG dans le processus de prise de décision pour l'attribution de nouveaux mandats de gestion	11
	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	21-23
Moyens internes pour contribuer à la transition	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	31-33
	Actions menées en vue d'un renforcement des capacités internes de l'entité	
Informations relatives à la démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance de l'entité	Connaissances, compétences et expérience des instances de gouvernance	28-29
	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	33
	Intégration des critères ESG dans le règlement interne du conseil d'administration ou de surveillance de l'entité	32
Stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou des gérants	Périmètre des entreprises concernées par la stratégie d'engagement	43
	Présentation de la politique de vote	49
	Bilan de la politique de vote, en particulier relatif aux dépôts et votes en assemblée générale de résolutions sur les enjeux ESG	53-56
	Décisions prises en matière de stratégie d'investissement, notamment en matière de désengagement sectoriel	
Information relative à la taxonomie européenne et investissements dans les combustibles fossiles	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
Stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris	Objectif quantitatif à horizon 2030, revu tous les cinq ans jusqu'à horizon 2050	70-76

Informations requises dans le cadre du décret n° 2021-663 du 27 mai 2021		Page(s)
Stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris	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	74
	Les hypothèses retenues sur les données estimées	74-79
	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	74-79
	Une analyse de la qualité de la méthodologie et des données utilisées	74-79
	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	74-79
	La méthode permettant d'aboutir à une estimation prospective, selon le type d'actifs choisi	
	Le niveau de granularité temporelle, sectorielle et géographique de l'analyse	
	Quantification des résultats à l'aide d'au moins un indicateur	77-87
	Rôle et usage de l'évaluation dans la stratégie d'investissement	72-73
	Changements intervenus au sein de la stratégie d'investissement en lien avec la stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris	72-73
	Éventuelles actions de suivi des résultats et des changements intervenus	72-73
	La fréquence de l'évaluation, les dates prévisionnelles de mise à jour et les facteurs d'évolution pertinents retenus	74
Stratégie d'alignement « biodiversité »	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	99-101
	La mention de l'appui sur un indicateur d'empreinte biodiversité	99-101
Une caractérisation de ces risques.	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	106-107
	Description des principaux risques en matière ESG pris en compte et analysés incluant :	110-112
	Une caractérisation de ces risques	110-112
	Une segmentation de ces risques (risques physiques, risques de transition, risques de contentieux) ainsi qu'une analyse descriptive associée à chacun des principaux risques	110-112

Informations requises dans le cadre du décret n° 2021-663 du 27 mai 2021		Page(s)
Intégration des risques ESG dans la gestion des risques	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	114-116
	Une explication des critères utilisés pour sélectionner les risques importants et du choix de leur éventuelle pondération	106-109
	Indication de la fréquence de la revue du cadre de gestion des risques	107
	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	110-112
	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)	113-117
Mesures d'amélioration	Indication de l'évolution des choix méthodologiques et des résultats.	113-126
	Dans le cas où l'entité ne publie pas certaines des informations requises, elle publie, le cas échéant, un plan d'amélioration continue	128

Annexe 3

Table des correspondances avec les recommandations de la TCFD

Thématique	Description	Pages
Gouvernance	a) Description de la manière dont le conseil d'administration supervise les risques et opportunités liés au changement climatique.	28
	b) Description du rôle de la direction dans l'évaluation et la gestion des risques et des opportunités climatiques.	30
Stratégie	a) Description des risques et opportunités identifiés à court, moyen et long terme.	106-110
	b) Description de l'impact de ces risques et opportunités sur la politique d'investissement.	90
	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.	108-117
Gestion des risques	a) Description des procédures visant à identifier et à évaluer les risques liés au climat.	74, 106, 110
	b) Description de la procédure de gestion des risques climatiques.	112
	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.	
Indicateurs	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.	118-126
	c) Publication des objectifs fixés pour gérer les risques et opportunités liés au climat et des performances réalisées par rapport aux objectifs.	71-87

Annexe 4

Table des correspondances avec les recommandations de la TNFD

Thématique	Description	Pages
Gouvernance	Décrire la manière dont le conseil d'administration assure la supervision des dépendances, impacts, risques et opportunités liés à la nature	28
	Décrire le rôle de la direction dans l'évaluation et la gestion des dépendances, impacts, risques et opportunités liés à la nature	30
	Décrire les politiques en matière de droits humains de l'organisation ainsi que ses activités d'engagement et préciser comment le conseil d'administration et la direction en assurent la supervision (peuples autochtones, communautés locales...)	
Stratégie	Décrire les relations de dépendance, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature que l'organisation a identifiés à court, moyen et long terme	100-103
	Décrire l'effet que ces relations de dépendance, impacts, risques et opportunités liés à la nature ont eu sur la stratégie d'entreprise, la chaîne de valeur, la planification financière, ainsi que sur les plans de transition ou les analyses déjà en place	100-103
	Décrire la résilience de la stratégie de l'organisation face aux risques et opportunités liés à la nature, en tenant compte de différents scénarios	
	Indiquer les sites où se trouvent les actifs et/ou les activités dans les opérations propres de l'organisation et, lorsque possible, dans les chaînes de valeur amont et aval, qui répondent aux critères de sites prioritaires	
Gestion des risques	Décrire les processus de l'organisation pour identifier, analyser et hiérarchiser les relations de dépendance, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature dans le cadre de ses propres opérations	99-100
	Décrire les processus de l'organisation pour identifier, analyser et hiérarchiser les relations de dépendance, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature dans sa ou ses chaînes de valeur, en amont et en aval	
	Décrire les processus de l'organisation pour gérer les relations de dépendance, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature	99-100
	Décrire la manière dont les processus d'identification, d'analyse, de hiérarchisation et de suivi des risques liés à la nature sont intégrés dans les processus généraux de gestion des risques de l'organisation	
Indicateurs	Divulguer les outils de mesure utilisés par l'organisation pour analyser et gérer les risques et opportunités importants liés à la nature, en cohérence avec sa stratégie et son processus de gestion des risques	99-100
	Divulguer les outils de mesure utilisés par l'organisation pour analyser et gérer les relations de dépendance et les impacts sur la nature	101-103
	Décrire les objectifs et cibles utilisés par l'organisation pour gérer les relations de dépendance, les impacts, les risques et les opportunités liés à la nature, ainsi que les résultats obtenus par rapport à ces objectifs	95



Établissement de Retraite additionnelle de la Fonction publique
12, rue Portalis - CS 40 007 - 75381 Paris Cedex 08 — www.rafp.fr
Nous suivre sur 