

2025 **ANS**
2005
2025



**Le Régime de Retraite
additionnelle
de la Fonction publique,
fonds de pension durable
à la gestion responsable**

Chiffres clés

Un actif net en
valeur économique égal à

47,8 Md€

au 31 décembre

4,4 M

d'agents ayant cotisé au RAFP

Un taux de rendement interne
des placements annualisé de

4,3 %

depuis la création du RAFP
(5,9 % en 2024)

43 000

employeurs cotisants

605 602

rentes en cours de versement

Des prestations de

474 M€

Un taux de couverture
économique après
revalorisation de

Des cotisations de

2,25 Md€

135,8 %



VINCENT LIDSKY,
PRÉSIDENT DE L'ERAFP

Le RAFF fête en 2025 ses 20 ans. Au cours de ces deux premières décennies d'existence, les enjeux dont le Régime est porteur se sont notablement accrus et ses missions se sont enrichies.

Le Régime occupe une place de plus en plus significative dans la retraite des fonctionnaires : en 2006, il versait 28 M€ de prestations, il en verse aujourd'hui près de 500 M€. Il est devenu par ailleurs un acteur majeur du financement de l'économie, notamment française et européenne, avec un portefeuille d'actifs, alimenté par un flux d'investissement de 3 Md€ par an, qui atteint à fin 2024 près de 50 Md€. Pour que les actifs qui financent les retraites contribuent aussi directement à répondre à des besoins de ses affiliés, Il s'est engagé dans le financement de logements à destination des fonctionnaires, en investissant dans des logements intermédiaires auxquels un droit de première présentation est appliqué. Il est aujourd'hui sollicité pour participer aux initiatives portées par les pouvoirs publics pour financer l'innovation, ou dernièrement la sécurité.

Au cours de ces 20 années, le Régime a aussi su démontrer sa capacité à répondre aux deux défis majeurs que les investisseurs institutionnels ont dû affronter : la longue période de taux bas de la décennie 2010, qu'il a surmontée en diversifiant son portefeuille d'investissement vers les actifs à revenus variables (actions, non coté,

Regards croisés

etc.), et la lutte contre le dérèglement climatique, à laquelle il a pris part en se dotant d'un objectif de neutralité carbone à horizon 2050, qui s'est traduit concrètement par la fixation d'objectifs intermédiaires pour la période 2021-2025 et par l'adoption d'une politique spécifique pour traiter le cas des énergies fossiles.

La montée en puissance du Régime s'est faite sur une toile de fond restée inchangée : le RAFF a toujours été géré de façon prudente, par un conseil d'administration d'inspiration paritaire qui s'est fixé comme objectif dès l'origine de garantir aux affiliés le versement d'une prestation de retraite protégée contre l'inflation, tout en leur assurant que leurs cotisations sont placées au mieux de leurs intérêts et en cohérence avec les valeurs du service public. Le Régime a par ailleurs appliqué les réformes d'ensemble des retraites, mais n'est pas concerné par les interrogations sur les conséquences des évolutions démographiques, du fait de son mode spécifique de financement.

J'en veux pour preuve que la couverture des engagements a toujours été assurée, quels que soient les chocs que le Régime a connus (crise financière de 2008, crise des dettes souveraines du début des années 2010, crise du Covid et dernièrement guerre en Ukraine), qu'il a su préserver le pouvoir d'achat des prestations, y compris pendant la période récente de forte inflation, que, depuis sa création, le Régime a dégagé un taux de rendement interne très satisfaisant de 4,3 %, et que la qualité de sa politique ISR a été largement soulignée, comme en atteste l'octroi de plusieurs prix (dont le plus récent en 2024).

Alors que le Régime s'engage dans une nouvelle décennie d'existence, je formule le vœu que celle-ci s'inscrive dans la lignée des deux précédentes.

L'année 2024, qui a vu l'installation du conseil d'administration qui officiera au cours des prochaines années, augure bien à ce stade de cet objectif. Elle fut d'abord l'occasion de mettre en œuvre une décision importante actée sous la précédente mandature, fondée sur le constat de la bonne santé financière du RAFF : l'amélioration du rendement du Régime pour les affiliés, passé de 3,74 % à 3,89 %, grâce à une augmentation de la valeur de service du point supérieure de deux points à l'inflation en 2024 puis en 2025, respectivement de 6,8 % et 4 % (la valeur d'achat évoluant quant à elle à hauteur de l'inflation).

Signe de la robustesse financière du Régime, après cette retarification, le taux de couverture des engagements s'établissait à 135,8 %. La performance des placements a en outre été dynamique l'an passé, avec un taux de rendement interne annualisé qui s'est établi à 5,9 %. Enfin, l'année 2024 a vu le lancement de travaux sur l'élaboration d'une politique relative aux enjeux liés à la biodiversité, avec pour ambition de faire de l'ERAFF un acteur pionnier dans ce domaine.

« La période qui s'ouvre est porteuse de multiples enjeux pour les investisseurs institutionnels. Le RAFF devra y faire face. Nul doute qu'il saura tirer profit des nombreux acquis de ses 20 premières années d'existence pour y parvenir. »

Comme chacun sait, la période qui s'ouvre est porteuse de multiples enjeux pour les investisseurs institutionnels. Le RAFF devra y faire face. Nul doute qu'il saura tirer profit des nombreux acquis de ses 20 premières années d'existence pour y parvenir, avec pour unique boussole ce qui guide l'action du conseil d'administration depuis l'origine : l'intérêt des affiliés.

En 2005, il y a donc 20 ans, débutait l'activité opérationnelle du RAFF, institué par la loi portant réforme des retraites du 21 août 2003. Au cours de ces vingt ans, l'activité de l'Établissement a été très riche. S'il m'est impossible de revenir, dans ce court texte, sur chacune de ses réalisations, je souhaiterais néanmoins évoquer plusieurs d'entre elles qui témoignent du chemin parcouru au cours de ces deux décennies.

Dans un contexte de création du Régime, l'ERAFP a d'abord cherché à mieux fiabiliser l'acquisition des droits par les affiliés et leur mesure. C'était naturellement la première brique à poser de l'édifice : connaître précisément la dette du Régime à l'égard de ses affiliés, ce qui supposait des processus et des outils informatiques complexes et jusqu'alors inexistantes, adaptés aux exigences d'un Régime de retraite à la fois nouveau et en capitalisation. Des progrès continus ont donc été réalisés. Cela a supposé un travail d'envergure de la part de l'Établissement et de son gestionnaire administratif, la Caisse des dépôts, qui ont su mettre en œuvre les moyens nécessaires pour favoriser l'appropriation par les employeurs publics de la réglementation du RAFF et les sensibiliser au respect de leurs obligations. Cela tient aussi au développement de la notoriété du Régime grâce à une politique de communication qui a permis de mieux le faire connaître auprès de ses parties prenantes, dont les employeurs. La fiabilisation des comptes financiers employeurs a joué un rôle essentiel dans le travail qui a conduit à la réduction progressive des délais de clôture des comptes. Il s'est également agi d'acquérir une connaissance fine du risque de longévité, notamment avec le recours à partir de 2019 à des tables de mortalité dite « d'expérience ».

Au cours de ces vingt premières années, l'Établissement a accompagné la montée en charge progressive du Régime, caractérisée par des montants de cotisations très supérieurs aux montants de prestations versés, et opéré la diversification des placements conformément aux orientations définies par le conseil d'administration, à mesure que la réglementation a élargi l'univers d'investissement accessible au Régime. Cela a supposé de sélectionner les sociétés de gestion pour gérer ces encours, sur des volumes significatifs et des classes d'actifs

de nature très différentes. L'histoire de la décennie 2010, et jusqu'à la phase de remontée des taux ces deux dernières années, a ainsi été celle de l'augmentation progressive de la part des actifs à revenu variable, en particulier les actions, dans l'allocation stratégique. Cette évolution a été bienvenue dans la période de taux très faibles qui caractérisait alors l'environnement financier du RAFF.

Le conseil d'administration ayant souhaité dès l'origine que l'intégralité des actifs soient placée selon une démarche d'investissement socialement responsable (ISR), l'Établissement s'est assuré que cette politique accompagne la diversification des placements, grâce à l'élaboration de référentiels ISR propres à chaque classe d'actifs. L'ERAFP s'est ainsi imposé comme un pionnier de l'ISR en France, faisant fonction de précurseur en la matière. Cette démarche a été complétée par l'ambition de voir les investissements réalisés répondre à une utilité sociale. C'est ainsi que le RAFF investit depuis 2014, sous l'impulsion du conseil d'administration, dans le logement intermédiaire avec un droit d'accès prioritaire ouvert aux fonctionnaires. C'est dans le même esprit qu'il consacre une partie de ses investissements à des actifs contribuant directement à la transition écologique ou démontrant leur alignement avec la trajectoire de décarbonation 1,5 °C. L'adoption d'une politique climat a naturellement créé une dynamique forte en ce sens.

Plusieurs organismes interviennent dans le fonctionnement du RAFF, en particulier la CDC pour la gestion administrative et les sociétés de gestion pour la gestion des placements. Ces vingt dernières années, l'ERAFP s'est attaché à renforcer sa capacité de pilotage, de coordination et d'évaluation des moyens que ces acteurs mettent en œuvre. Cela représentait notamment un enjeu en termes de maîtrise des coûts, en particulier dans le contexte de la montée en charge du Régime, que l'Établissement a su relever.

L'ERAFP a aussi progressé dans la maîtrise de ses risques. Il s'agit d'abord des risques qui pèsent sur l'actif du Régime, avec la formalisation d'une politique d'encadrement des risques financiers, initiée en mars 2020 et achevée en mars 2023. Cette dimension de l'activité de l'Établissement fait l'objet pour la première fois d'une section

dédiée dans le rapport annuel. Elle est venue compléter la diversification du portefeuille qui constitue la première barrière contre les risques financiers. Le dispositif de maîtrise des risques financiers ne se limite pas à l'actif et concerne aussi le passif. Il faut enfin compter avec les risques opérationnels. La diversité des risques auxquels est exposé le RAFP a conduit l'Établissement à se doter d'une cartographie des risques en 2012, actualisée à plusieurs reprises depuis.

Voilà donc, en synthèse, le bilan très positif que l'on peut tirer de ces vingt premières années d'existence. C'est aussi un bilan encourageant pour l'avenir, car dans tous les domaines d'activité de l'ERAFP les enjeux sont nombreux. L'incertitude persistante qui caractérise le contexte macro-économique et financier actuel, ainsi que les risques nés des tensions géopolitiques, constituent les principaux enjeux pour les résultats à court terme. L'ERAFP doit également approfondir son action pour tenir compte de la durabilité de ses investissements. Outre l'enjeu climatique, cela passe aussi par la prise en compte de la biodiversité, sujet nouveau pour les investisseurs, sur lequel l'ERAFP progressera en 2025 comme cela a été souhaité par le conseil d'administration. Dans le champ de la gestion administrative du Régime, alors que la Convention d'Objectifs et de Gestion (COG) en vigueur entre l'ERAFP et la CDC prendra fin en 2026, il faut commencer à préparer une nouvelle trajectoire économique et opérationnelle en visant un objectif d'efficacité élevée.

L'ERAFP pourra s'appuyer sur la bonne situation du Régime à la fin de 2024. En témoignent les taux de couverture comptable et économique atteints, respectivement de 117,3 % et de 135,8 %, la performance élevée des placements, avec un taux de rendement interne de 5,9 % en 2024, portant celui-ci à 4,3 % en rythme annuel depuis l'origine. Ce sont ces résultats qui lui ont permis de toujours revaloriser les pensions au niveau de l'inflation, et même au-delà ces deux dernières années. L'orientation tout à fait favorable des indicateurs de la gestion administrative au regard des objectifs fixés dans la COG permet enfin de s'assurer que le service aux affiliés est rendu dans les meilleures conditions.

Vingt ans après son ouverture, le RAFP est ainsi un Régime performant, solide, sûr et responsable.



RÉGIS PELISSIER,
DIRECTEUR DE L'ERAFP

« Vingt ans après son ouverture, le RAFP est un Régime performant, solide, sûr et responsable. »

Les missions principales du RAFP

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

APPORTER UN SUPPLÉMENT DE RETRAITE AUX FONCTIONNAIRES

Grâce au Régime, 4,4 millions d'agents cotisants bénéficient d'un supplément de retraite. Leurs cotisations, assises principalement sur les primes, sont complétées par celles des quelques 43 000 employeurs publics. Au total, elles ont représenté un montant de 2,25 Md€ encaissé en 2024. Le montant des prestations atteint quant à lui 474 M€, en progression à mesure que la durée de carrière passée dans le Régime augmente, permettant aux agents d'acquérir davantage de droits.

PROMOUVOIR LES VALEURS DU SERVICE PUBLIC VIA L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

L'ERAFP est un établissement public qui gère un Régime de retraite au bénéfice des

fonctionnaires. Cette particularité en fait un acteur voué à l'intérêt général et portant une forte culture des enjeux sociaux.

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

CONCILIER RENDEMENT FINANCIER ET UTILITÉ SOCIALE

Seul fonds de pension public français, l'ERAFP entend démontrer qu'un investisseur peut jouer un rôle au service de l'intérêt général, sans pour autant renoncer au rendement financier de ses placements.

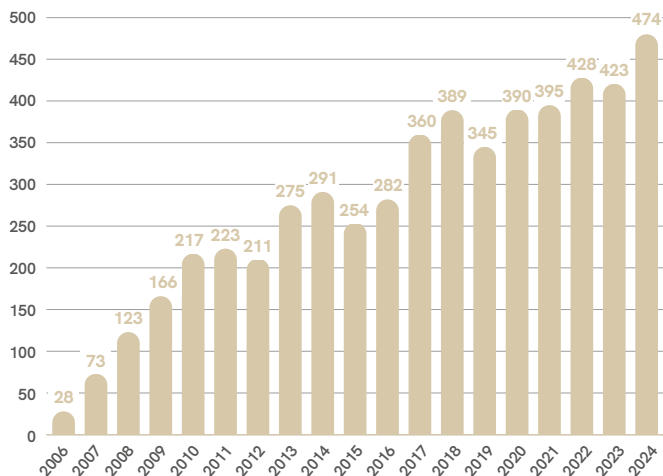
Trois domaines d'intervention spécifiques ont ainsi été ciblés par l'Établissement : la contribution à la transition vers une économie décarbonée, le soutien à l'activité économique et à l'emploi, enfin le financement du logement accessible au bénéfice des agents publics.

La retraite additionnelle en bref

UNE MONTÉE EN CHARGE PROGRESSIVE

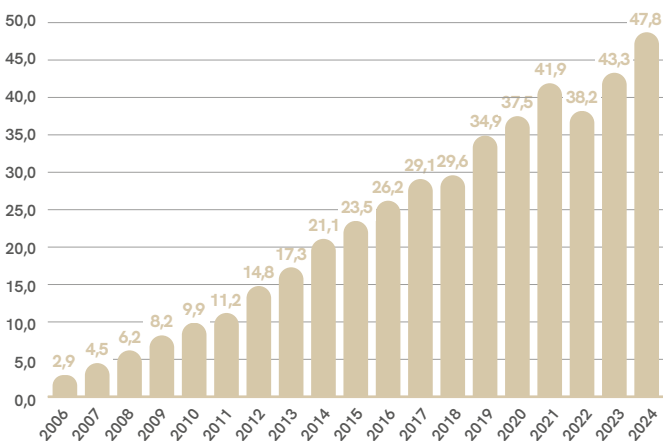
Montant des prestations versées depuis la création du Régime (en M€)¹

Source — ERAFP



Actif net en valeur économique depuis la création du Régime (en Md€)

Source — ERAFP



LE RAFP OU L'ERAFP ?

L'article 76 de la loi du 21 août 2003 portant réforme des retraites crée un Régime public de retraite additionnel et obligatoire, dénommé « Retraite additionnelle de la Fonction publique » - RAFP - par le décret n° 2004-569 du 18 juin 2004.

Le RAFP désigne, de façon générique, le Régime ainsi créé, non doté de la personnalité juridique.

L'ERAFP, ou Établissement de Retraite additionnelle de la Fonction publique, est l'établissement public administratif chargé de la gestion de ce Régime.

LES TEXTES DE RÉFÉRENCE

Article 76 de la loi n° 2003-775 du 21 août 2003 portant réforme des retraites

Décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique

Arrêté du 26 novembre 2004 portant application du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique

Faits marquants

16 JANVIER

Installation du conseil d'administration

Nommé fin 2023, le nouveau conseil d'administration de l'ERAFP se réunit pour la première fois lors de sa séance d'installation du 16 janvier 2024.

Page 24

8 FÉVRIER

Mise en œuvre de la première phase de la retarification

Lors de sa séance du 8 février 2024, le conseil d'administration fait évoluer la valeur de service du point de 6,8 % au 1^{er} janvier 2024. En augmentant en parallèle la valeur d'achat au niveau de l'inflation, soit 4,8 %, il porte le rendement technique du RAEP à 3,81 %.

Page 50

1^{ER} AVRIL

Entrée en vigueur de l'évolution du dispositif de fractionnement du capital

Lors de sa séance du 8 février 2024, le conseil d'administration adopte une amélioration du dispositif de fractionnement du capital au 1^{er} avril 2024, rendue possible par la généralisation de la DSN dans la fonction publique.

Page 35



11 JUIN

Première publication de l'empreinte biodiversité du portefeuille

L'Établissement publie pour la première fois une estimation de l'empreinte biodiversité de ses investissements au sein de son rapport de durabilité 2023.

Pages 75 et 76

3 DÉCEMBRE

L'ERAFP récompensé pour sa politique ISR

Lors de la 13^e édition des Couronnes de L'Agefi, l'ERAFP se voit attribuer le prix de l'investisseur institutionnel le plus influent en matière de prise en compte des enjeux ESG.

Page 7

12 DÉCEMBRE

Achèvement de la mise en œuvre de la retarification

Lors de sa séance du 12 décembre 2024, le conseil d'administration revalorise la valeur de service du point de 4 % au 1^{er} janvier 2025 et fait évoluer la valeur d'achat de 2 %, soit le niveau de l'inflation. Ce faisant, il porte le rendement technique du RAEP à 3,89 %.

Page 50

2024

Les 20 ans du RAFP

JANVIER 2005

Mise en œuvre
opérationnelle
du Régime

FÉVRIER 2007

Attribution des premiers
mandats de gestion
d'actions

DÉCEMBRE 2010

Élargissement
de l'univers d'investissement
à l'immobilier

MARS 2006

Adoption
de la charte ISR

AVRIL 2009

Attribution des premiers
mandats de gestion
d'obligations d'entreprises
privées

MARS 2012

Adoption des lignes
directrices pour
l'engagement actionnarial

AVRIL 2006

Attribution
des premiers droits

AOÛT 2009

Versement
des premières rentes

DÉCEMBRE 2013

Adoption de la charte
de pilotage des paramètres
techniques de l'ERAFP

JUIN 2006

Signature de la première
COG avec la CDC

JUIN 2010

Première Rencontre
employeurs en région

MARS 2014

Première publication
de l'empreinte carbone
du portefeuille

en 20 moments marquants

JUILLET 2014

Premiers investissements dans le logement intermédiaire

FÉVRIER 2016

Adhésion au Forum pour l'investissement responsable (FIR)

JANVIER 2017

Attribution des premiers mandats de gestion d'actifs non cotés

MARS 2019

Instauration d'un dispositif de fractionnement du capital

MARS 2020

Formalisation du premier cadre de risque financier

OCTOBRE 2021

Adoption des objectifs climat pour la période 2021-2025

JUIN 2022

Publication du premier rapport de durabilité

SEPTEMBRE 2023

Adoption d'une politique relative aux énergies fossiles

JUIN 2024

Première publication de l'empreinte biodiversité du portefeuille



Les 20 ans
du RAFP
en 20 moments
marquants

Sommaire

Partie 1

Pilotage du RAFP en 2024 18

Un Régime de retraite additionnelle par points	19
L'Établissement et la gestion du Régime	20
Le conseil d'administration	22
De l'acquisition des droits au versement des prestations	30
Initiatives en direction des employeurs et des bénéficiaires et information sur le Régime	38
Coûts de gestion	42
Comptes 2024 de l'Établissement	43

Partie 2

Stratégie et performances du Régime 46

Un investisseur de long terme	47
Un investisseur socialement responsable	60
Un investisseur actif face aux enjeux environnementaux	65
Un investisseur engagé	78
Des risques maîtrisés	88



Partie 3

Analyse financière et extra-financière des portefeuilles de l'ERAFP

Le portefeuille d'actions	92
Le portefeuille d'obligations d'entreprises privées	94
Le portefeuille d'obligations publiques	99
Le portefeuille immobilier	106
Le portefeuille multi-actifs	109
Le portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures	112
	115

Annexes 120

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels 2024	121
Les mandats de gestion attribués par l'ERAFP	124
Organisation du contrôle interne et dispositif de maîtrise des risques	126



Lexique



Pilotage du RAFP en 2024

Un Régime de retraite additionnelle par points

1,4112 €

Valeur
d'acquisition
du point

0,05378 €

Valeur
de service
du point

Le RAFP est un Régime de retraite obligatoire, par points, institué en 2005 au bénéfice des fonctionnaires de l'État², territoriaux et hospitaliers.

La prestation de retraite additionnelle est fondée sur les primes et rémunérations accessoires des agents.

L'assiette de cotisation est constituée par les éléments de rémunération de toute nature qui n'entrent pas dans le calcul de la pension principale : primes, heures supplémentaires, indemnités ou avantages en nature, cotisés jusqu'à hauteur de 20 % du traitement indiciaire brut.

Le taux global de cotisation est fixé à 10 % de l'assiette, répartis à parts égales entre l'employeur (5 %) et le fonctionnaire (5 %).

Paramètres définis par le conseil d'administration

Par une délibération du 8 février 2024, le conseil d'administration a fait évoluer la valeur d'achat de 4,8 % au 1^{er} janvier 2024 et la valeur de service de 6,8 %.

Ainsi, en appliquant les paramètres fixés par le conseil pour 2024, 141,12 € de cotisations permettent l'acquisition de 100 points, et 100 points augmentent de 5,38 € la rente versée chaque année pendant toute la retraite.

**Le RAFP est un Régime
de retraite obligatoire,
par points, institué
en 2005 au bénéfice
des fonctionnaires
de l'État, territoriaux
et hospitaliers**



Comment
sont calculées
vos cotisations ?

² Pour la Fonction publique d'État, il s'agit des fonctionnaires civils, des magistrats de l'ordre judiciaire, des militaires de carrière et des militaires servant dans le cadre d'un contrat.

L'Établissement et la gestion du Régime

L'Établissement de Retraite additionnelle de la Fonction publique (ERAFP) assure la gestion du Régime (article 16 du décret du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique), dont les opérations comportent la gestion technique et financière ainsi que la gestion administrative.

Conformément aux dispositions réglementaires, la mise en œuvre opérationnelle de cette dernière est déléguée à la Caisse des Dépôts (CDC) et fait l'objet d'une convention d'objectifs et de gestion (COG) conclue entre l'ERAFP et la CDC pour une durée minimale de 5 ans. Outre le recouvrement des cotisations auprès des employeurs publics et l'enregistrement des droits acquis par chaque bénéficiaire dans un compte individuel retraite (CIR), la CDC réalise la liquidation (c'est-à-dire le calcul) des

prestations du RAFP. Elle verse les prestations aux retraités de la Fonction publique hospitalière ainsi que de la Fonction publique territoriale. La COG détermine les objectifs pluriannuels de la gestion administrative et les moyens dont le gestionnaire dispose pour les atteindre. Celle actuellement en vigueur couvre la période 2022-2026. Elle prévoit la poursuite de l'amélioration de la qualité du service rendu aux bénéficiaires et aux employeurs, dans le cadre d'une trajectoire financière définie.

Le versement des prestations du Régime aux retraités de la Fonction publique de l'État est réalisé par la Direction générale des Finances publiques (DGFIP), simultanément au versement de la pension du Régime des pensions civiles et militaires de retraite, et après précompte des cotisations sociales et contributions fiscales.

ORGANISATION DE L'ÉTABLISSEMENT ET DU RÉGIME



* Les autorités de tutelle comprennent les ministres chargés de la Fonction publique, du Budget, de la Sécurité sociale et de l'Économie, dont les représentants peuvent assister aux comités spécialisés.

** Le président, nommé par décret parmi les membres du CA, assure la présidence du conseil d'administration, signe la convention d'objectifs et de gestion conclue avec le gestionnaire administratif et en assure le suivi.

*** L'agent comptable de l'ERAFP est nommé par les autorités de tutelle. Il a la charge exclusive du maniement des fonds et de la tenue des comptes.

**** L'actuaire indépendant, choisi par délibération du conseil d'administration, assiste le comité de pilotage actif-passif. Il présente au conseil un rapport annuel sur les perspectives financières et techniques du Régime.

***** Les commissaires aux comptes, choisis par délibération du conseil d'administration, certifient, lors de chaque arrêté des comptes, l'évaluation des provisions techniques et du taux de couverture des engagements du Régime.

Le conseil d'administration

STRUCTURE ET MISSION

L'organe délibérant du Régime

Le conseil d'administration est l'organe délibérant du Régime. D'inspiration paritaire, il est composé de 19 membres, dont 8 membres représentant les bénéficiaires cotisants du Régime, 3 membres (dont 1 militaire) représentant les employeurs de la Fonction publique de l'État, 3 membres représentant les collectivités employeurs de la Fonction publique territoriale, 2 membres représentant les employeurs de la Fonction publique hospitalière et 3 personnalités qualifiées. Les représentants des bénéficiaires cotisants et des employeurs disposent chacun d'un suppléant.

Le président et le vice-président de l'Établissement sont nommés par décret parmi les membres du conseil.

Par ses délibérations, le conseil d'administration règle les affaires de l'Établissement et examine toute question d'ordre général relative à la gestion du RAFP. Ses principales matières à délibérer sont les suivantes :

- l'évaluation annuelle des engagements du Régime et la détermination du montant de la réserve à constituer pour leur couverture ;
- les conditions de réalisation de l'équilibre à long terme ;
- la valeur d'acquisition et la valeur de service du point ;
- les orientations générales de la politique de placement et de la politique d'investissement socialement responsable ;
- le budget de l'Établissement ;
- le compte financier ;
- les conventions d'objectifs et de gestion avec la Caisse des Dépôts.



[Les nominations](#)

Personnalités qualifiées					
	Anne Lavigne		Vincent Lidsky <i>Président</i>		Jean Bensaïd
Représentants des employeurs d'État					
FINANCES Franck-Marie Schoumacker <i>Titulaire</i>	FINANCES Évelyne Ranuccini <i>Suppléante</i>	DÉFENSE Thibaut de Vanssay de Blavous <i>Titulaire</i>	DÉFENSE Laetitia Magnan <i>Suppléante</i>	ÉDUCATION Emmanuelle Walraet <i>Titulaire</i>	ÉDUCATION Pierra Mery <i>Suppléante</i>
Représentants des employeurs territoriaux					
AMF Vacant <i>Titulaire</i>	AMF Yohann Nédélec <i>Suppléant</i>	ADF Jérôme Briend <i>Titulaire</i>	ADF Vacant <i>Suppléant</i>	RÉGIONS DE FRANCE Jérémy Pierre-Nadal <i>Titulaire</i>	RÉGIONS DE FRANCE Christel Royer <i>Suppléante</i>
Représentants des employeurs hospitaliers					
	FHF Christian Delavaquerie <i>Titulaire</i>	FHF Christine Ratineau <i>Suppléante</i>	FHF Denis Valzer <i>Titulaire</i>	FHF Isabelle Leclerc <i>Suppléante</i>	
Représentants des bénéficiaires cotisants					
CGT Didier Louvét <i>Titulaire</i>	CGT Thérèse Hecq-Rivière <i>Suppléante</i>	FO Claudine Gautronneau <i>Titulaire</i>	FO Étienne Taillebourg <i>Suppléant</i>	CFDT Michel Argiewicz <i>Titulaire</i> <i>Vice-président</i>	CFDT Catherine Blanc <i>Suppléante</i>
UNSA Frédéric Le Bruchec <i>Titulaire</i>	UNSA Angélique Noizette <i>Suppléante</i>	FSU Éric Duflos <i>Titulaire</i>	FSU Aurélie Gagnier <i>Suppléante</i>	SOLIDAIRES Laurent Gathier <i>Titulaire</i>	SOLIDAIRES Yannick Mur <i>Suppléant</i>
CFE-CGC Jean-Pierre Costes <i>Titulaire</i>	CFE-CGC Claude Roussel <i>Suppléant</i>	FA-FP Marie-Christine Ramon <i>Titulaire</i>	FA-FP Valérie Guertin <i>Suppléante</i>		

Les comités spécialisés

Pour l'accomplissement de ses missions, le conseil d'administration est assisté de quatre comités spécialisés, institués en son sein :

- Le comité de pilotage actif-passif (CSAP), compétent sur les matières relevant du pilotage technique du Régime et qui, à ce titre, prépare les décisions du conseil ainsi que les orientations portant sur l'évaluation des engagements envers les bénéficiaires, la fixation de la valeur d'acquisition et de la valeur de service du point et les orientations générales de la politique de placement.
- Le comité d'audit (CSA), qui veille à la bonne application des règles de gestion du Régime et propose toute mesure destinée à améliorer cette gestion. Il dispose de tout pouvoir d'investigation, par les personnes qu'il désigne à cet effet, dans les services du gestionnaire administratif.
- Le comité de recouvrement (CSR), qui dresse l'état du recouvrement dont il fait le rapport au conseil.
- Le comité de suivi de la politique de placements (CSPP), qui prépare les décisions du conseil d'administration portant sur les orientations générales de la politique d'investissement socialement responsable du Régime et suit leur mise en œuvre. Il évalue leur effet sur le Régime, dans le respect des orientations générales de la politique de placement décidées par le conseil d'administration. Il veille au respect des principes de la charte d'investissement socialement responsable et prépare ses mises à jour éventuelles.

Les membres des comités spécialisés sont désignés par le conseil d'administration. Les quatre comités de l'ERAFP sont composés comme suit :

- le CSAP compte 12 membres, dont 6 représentants des bénéficiaires cotisants, 4 représentants des employeurs et 2 personnalités qualifiées ;
- le CSA compte 10 membres, dont au moins 6 représentants des bénéficiaires cotisants ;
- le CSR compte 6 membres, dont 3 représentants des bénéficiaires cotisants et 3 représentants des employeurs ;
- le CSPP compte 9 membres, dont au moins 4 représentants des bénéficiaires cotisants.

Pour chaque comité, un président est nommé par délibération du conseil d'administration parmi les administrateurs titulaires.

Le bureau

Le conseil d'administration s'est doté en 2011 d'un bureau, compétent pour suivre entre deux séances du conseil les affaires de l'Établissement. Il coordonne par ailleurs les travaux des comités spécialisés.

Le bureau est composé du président du conseil, qui en assure la présidence, du vice-président, des présidents des comités spécialisés et de 2 autres membres nommés par le conseil pour la durée du mandat.

LES TRAVAUX DU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN 2024

2024, année de début de mandat pour le conseil

Nommé fin 2023, le conseil d'administration de l'ERAFP a été installé lors de la séance du 16 janvier 2024. En 2024, le conseil s'est réuni à 7 reprises, dont 5 fois en séance ordinaire et 2 fois en séance extraordinaire pour rendre un avis sur des projets de textes réglementaires. L'ensemble des instances émanant du conseil (comités spécialisés et bureau) s'est réuni à 26 reprises au cours de l'année.

Les administrateurs ont, en outre, pu prendre part à 8 formations dont 4 dans le cadre d'un cycle de formations initial étalé sur deux jours, après la séance du conseil d'installation.

2006, création par le conseil d'administration du comité de suivi de la politique de placements

En 2024, le conseil d'administration s'est réuni à 7 reprises

Ces 4 formations ont porté sur le portefeuille d'actifs, la maîtrise des risques associés aux placements financiers, le pilotage technique du Régime et la politique d'investissement socialement responsable. Les 4 autres formations proposées en 2024 ont porté sur les thématiques suivantes : l'établissement des comptes annuels de l'ERAFP, la gestion actif-passif, la gestion administrative du RAFP et la gestion déléguée.

Les principales délibérations adoptées³

Par délibération en date du 8 février 2024, le conseil d'administration a :

- fait évoluer, au 1^{er} janvier 2024, la valeur de service du point de 6,8 % et la valeur d'achat de 4,8 %;
- adopté l'allocation stratégique d'actifs pour 2024;
- modifié le dispositif de fractionnement du capital;
- adopté les lignes directrices en matière d'engagement et de politique de vote aux assemblées générales pour 2024.

Par délibération en date du 12 décembre 2024, le conseil d'administration a :

- fait évoluer, au 1^{er} janvier 2025, la valeur de service du point de 4 % et la valeur d'achat de 2 %;
- adopté l'allocation stratégique d'actifs pour 2025;
- adopté les lignes directrices en matière d'engagement et de politique de vote aux assemblées générales pour 2025.

³ Les caractéristiques et les modalités d'application de ces délibérations sont présentées p. 19 pour l'évolution des valeurs du point, p. 54-55 pour l'allocation stratégique 2024, p. 35 pour l'évolution du dispositif de fractionnement du capital et p. 82 pour les lignes directrices d'engagement et la politique de vote aux assemblées générales 2024.

Participation au conseil d'administration en 2024

Source — ERAFP

PERSONNALITÉS QUALIFIÉES

Vincent Lidsky



Anne Lavigne



Jean Bensaïd



REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS

FPE - Ministères économiques et financiers



FPE - Ministère de la défense



FPE - Éducation nationale



FPT - Association des Maires de France



FPT - Départements de France



FPT - Régions de France



FPH - Fédération hospitalière de France 1



FPH - Fédération hospitalière de France 2



REPRÉSENTANTS DES BÉNÉFICIAIRES COTISANTS

CGT



FO



CFDT



UNSA



FSU



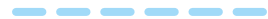
SOLIDAIRES



CFE-CGC



FA-FP



LA TRANSITION ENTRE LES DEUX MANDATS

Les nouveaux administrateurs se sont vus remettre, au moment de leur prise de fonction, le rapport d'évaluation des travaux du conseil d'administration précédent (2019-2023). Ce dernier, adopté en septembre 2023 lors de la dernière séance de la mandature, réalisait une évaluation de l'appui apporté par l'établissement aux travaux des instances ainsi que de l'élaboration et du suivi des décisions. Il revenait en outre sur les apports du conseil au fonctionnement du Régime au cours de ses quatre années de mandat. Il contenait par ailleurs plusieurs pistes de réflexion. Celles-ci ont été examinées par le bureau lors de sa réunion du 13 mars. Une restitution de ces échanges a été faite en conseil d'administration le 11 avril.

TRAVAUX DU CSAP

Près de 20 ans après le lancement opérationnel du RAFF, 2024 aura été pour le pilotage technique et financier du Régime une année marquée par la transition entre deux mandats et entre deux périodes.

Transition entre deux mandats, d'abord, car les membres du comité, récemment installés, ont eu pour tâche première d'examiner la mise en œuvre d'une mesure adoptée sous la précédente mandature. Au printemps 2023, le conseil avait en effet considéré qu'au regard de la bonne performance de la gestion du Régime, le rendement pour les affiliés pouvait être amélioré. Il avait ainsi pris la décision de principe de conduire une retarification en 2024 et 2025 en procédant, pour ces deux années, à une augmentation de la valeur de service de deux points supérieure à celle de la valeur d'achat, tout en indexant strictement la valeur d'acquisition du point sur l'inflation. Le rendement technique du Régime devait donc s'en trouver relevé. Par souci de prudence, ce relèvement était conditionné au respect d'un taux de couverture économique suffisant et d'un réexamen par le conseil en cas de situation macroéconomique très défavorable.

En janvier, pour la revalorisation au 1^{er} janvier 2024, puis en décembre, pour la revalorisation au 1^{er} janvier 2025, le CSAP s'est assuré que les conditions qui avaient été fixées pour concrétiser cette décision étaient bien réunies. Considérant que c'était le cas, il a ainsi soutenu les propositions faites au conseil par la direction de faire évoluer la valeur de service du point de 6,8 % au 1^{er} janvier 2024 et de 4,0 %

au 1^{er} janvier 2025, et la valeur d'achat respectivement de 4,8 % et 2,0 %, portant ainsi le rendement technique du Régime à 3,89 % en 2025 contre 3,74 % avant ces décisions.

Le CSAP a mené ses travaux sur la retarification avec l'appui précieux de l'actuaire indépendant et de l'Établissement qui ont éclairé les conséquences des décisions prises sur l'équilibre à long terme du Régime. Il a ainsi pu constater qu'au 31 décembre 2023, les actifs mesurés à leur valeur économique représentaient, après revalorisation, 127,8 % des engagements. Ce taux atteignait 135,8 % à fin 2024, après revalorisation également. Le maintien d'un niveau de prudence élevé était d'autant plus justifié que le taux de couverture a été porté ces deux dernières années non seulement par la croissance de la valeur de marché des actifs, mais aussi par la hausse du taux d'actualisation, passé de 0,9 % fin 2022 à 1,4 % fin 2024, dans un contexte de remontée des taux.

Transition entre deux périodes, ensuite, puisque l'évolution de la conjoncture économique et financière a présenté en 2024 un degré d'incertitude rarement observé depuis la création du Régime, notamment s'agissant de l'évolution des taux d'intérêt. Exercice très balisé habituellement, la préparation de l'allocation stratégique pour 2024 s'est ainsi avérée moins évidente qu'elle ne l'avait été ces dernières années. Alors que pendant toute la période de taux bas, les allocations tendaient à accroître la part des actifs à revenus variables, l'absence de certitudes quant à la poursuite de l'évolution à la hausse des taux d'intérêt et les incertitudes sur les répercussions financières du contexte international ont conduit le CSAP à appuyer auprès du conseil la proposition de la direction de disposer d'une



**EMMANUELLE
WALRAET,**
PRÉSIDENTE
DU COMITÉ
DE PILOTAGE
ACTIF-PASSIF

marge de manœuvre un peu plus importante afin de pouvoir conduire des arbitrages en cours d'année entre une allocation davantage diversifiée vers les actifs à revenus variables, et une allocation plus pondérée en actifs obligataires.

Le comité a suivi régulièrement tout au long de l'année 2024 le déploiement de cette allocation, sans devoir réaliser de modification en cours d'année, ce qui témoigne de la pertinence des travaux préparatoires. L'élaboration de l'allocation stratégique pour l'année 2025 a donné lieu à la même analyse du contexte macro-économique et financier. La persistance de l'incertitude face à son évolution a conduit le comité à recommander au conseil d'inscrire l'allocation 2025 dans la continuité de celle retenue pour 2024. Le conseil a suivi cette proposition.

Au-delà de ces décisions importantes pour le pilotage technique et financier du Régime qu'il a eu à préparer pour le conseil, le CSAP a approfondi l'analyse de la performance des portefeuilles, dans le cadre de l'examen annuel du rapport des placements 2023, d'un point sur le portefeuille immobilier et également par des études spécifiques sur l'impact de certains choix de la stratégie d'investissement du Régime sur sa performance. Ces travaux seront poursuivis en 2025.

TRAVAUX DU CSA

En 2024, le comité spécialisé d'audit (CSA), nouvellement installé, a pu prendre la mesure de la bonne administration de l'Établissement au travers :

- de la bonne maîtrise de l'évolution des coûts de gestion, comme en témoignent les budgets 2024 et 2025 que le CSA a eu à examiner, et ce malgré le contexte encore inflationniste pour ces deux années;
- du réalisme des prévisions budgétaires, perceptible au travers du taux d'exécution des crédits de paiement définitif pour l'exercice 2023 et de l'absence de budget rectificatif pour 2024;
- de la certification par les commissaires aux comptes, sans aucune réserve, des comptes de l'exercice 2023.

Le comité d'audit a pu constater que la performance de la gestion administrative, confiée par décret à la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) dans le cadre d'une convention d'objectifs et de gestion (COG) avec l'ERAFP, était élevée. L'atteinte à fin 2023 de la quasi-totalité des objectifs fixés sur les indicateurs de la COG pour chaque processus de la gestion administrative en témoigne.

Deux exemples sont ici particulièrement illustratifs : le taux de comptes financiers employeurs soldés ainsi que le taux de prestations mandatées dans les délais, qui avoisinent tous deux les 100 %. Ces résultats sont très positifs.

Il n'en reste pas moins que le dialogue avec ce partenaire majeur du Régime qu'est la CDC doit demeurer exigeant : des marges de progression existent pour améliorer la gestion administrative du

RAFP et une plus grande transparence est attendue en 2025 sur les coûts facturés à l'Établissement.

Et ce d'autant plus que l'évolution des systèmes d'information (SI) se poursuit, tant sur le champ de l'appui à la gestion technique et financière que sur le champ retraite. Là aussi le rôle de la CDC est particulièrement prégnant, l'ERAFP s'appuyant en grande partie sur ses SI :

- pour la gestion technique et financière, l'enjeu pour l'ERAFP est ici qu'ils répondent correctement à ses besoins ce qui est bien le cas aujourd'hui;
- pour la gestion administrative, les membres du comité ont été sensibilisés en particulier aux enjeux pour le RAFP du chantier « MutSI », de mutualisation des SI de la CDC et du Service des Retraites de l'État. Le CSA a exprimé son souhait d'être régulièrement informé de l'avancée, et le cas échéant des difficultés, de ce chantier structurant.

Le CSA a enfin pu s'assurer que les risques auxquels le Régime est exposé étaient sous contrôle au fur et à mesure des présentations qui lui ont donné une vision d'ensemble de la gestion de cet enjeu à l'ERAFP :

- en avril, rapport sur le contrôle interne et les risques pour 2023 et du Dispositif de Maîtrise des Risques Financiers (DMRF);
- en juin, analyse des résultats de l'application concrète du DMRF ainsi que de l'application des plans d'action prévus en regard de la cartographie des risques.

Fait notable : comme cela avait été recommandé par la Cour des Comptes (CDC)

dans son rapport de 2023 sur la gestion par la CDC de la CNRACL, de l'IRCANTEC et du RAFP, les dispositifs de contrôle interne de la CDC sur les processus de gestion administrative ont été détaillés par les représentants de la CDC aux membres du CSA lors de la séance d'avril.

Le bilan global qui ressort de l'ensemble de ces présentations est celui de dispositifs efficaces et robustes.

En 2025, année la célébration des 20 ans du RAFP, plusieurs sujets importants pour la vie future du Régime seront à l'ordre du jour : transfert des données de carrière du RAFP dans le RGCU, suites données par le GIP MDS aux demandes d'enrichissement de la DSN dont dépend la mise en place d'un contrôle a posteriori de l'assiette de cotisation et enfin réalisation du bilan à mi-parcours de la COG 2022-2026, avant préparation de la future convention.

Pour chacun d'entre eux, le CSA cherchera à promouvoir au mieux les intérêts du RAFP.



**CHRISTIAN
DELAQUERIE,**
PRÉSIDENT
DU COMITÉ
D'AUDIT

TRAVAUX DU CSR

En 2024, le CSR a accompli ce qui constitue le cœur de sa mission : s'assurer que les bénéficiaires acquièrent leurs droits à retraite RAFF. Cette vigilance s'est exercée d'abord au stade du prélèvement des cotisations. Le CSR a poursuivi ses travaux sur l'enjeu de l'amélioration de la détermination de l'assiette de cotisation au RAFF en situation d'employeurs multiples. L'employeur principal ne dispose en effet pas toujours de l'intégralité des informations dont il a besoin pour calculer l'assiette d'un agent qui cotise par ailleurs auprès d'autres employeurs dits « secondaires ». La recherche d'une meilleure communication entre employeurs constitue le principal levier identifié pour remédier à ces difficultés, préjudiciables pour les agents concernés. La vigilance s'est exercée également au stade de la déclaration des cotisations. Le CSR s'est penché en 2024 sur le cas des employeurs n'ayant pas encore basculé dans la nouvelle norme déclarative, la DSN. Enfin, elle s'est exercée au stade du versement des cotisations.

Le CSR a réalisé son travail habituel de suivi des « restes à recouvrer » et du recouvrement contentieux, engagé lorsqu'en dépit des multiples

relances effectuées par le gestionnaire administratif, les employeurs n'ont toujours pas versé les cotisations dues.

C'est aussi au titre de l'exercice de cette mission que le CSR a suivi, l'an passé, la mise en place de la solution s'appuyant sur le RAFF pour remplacer l'indemnité temporaire de retraite (ITR). Créé par la loi de finances pour 2024, le dispositif, qui concerne les fonctionnaires de l'État, magistrats et militaires en poste à Wallis-et-Futuna, en Polynésie française, à Saint-Pierre-et-Miquelon ou en Nouvelle-Calédonie, est constitué de deux parties : une cotisation volontaire au RAFF, en plus de la cotisation obligatoire, sur les éléments de rémunération perçus au titre de l'affectation dans l'un de ces territoires, ainsi qu'une cotisation supplémentaire unique de l'État devant permettre de garantir un avantage de pension de 4 000 € par an en complétant en tant que de besoin par des droits supplémentaires à prestations RAFF, le droit résiduel à l'ITR et la part de la prestation RAFF issue de la cotisation volontaire. La responsabilité de la mise en place du dispositif pèse d'abord et avant tout sur l'État-employeur, le Service des retraites de l'État et la DGFIP, ainsi que la Caisse des dépôts dans une moindre mesure. Si le CSR n'a pas donc vocation à superviser son déploiement opérationnel, il doit néanmoins être en mesure de suivre la phase de lancement pour s'assurer que les dispositions prévues par loi sont correctement appliquées

et dans les délais prévus par celle-ci, dans l'intérêt des agents concernés. Viendra ensuite le temps du suivi du dispositif une fois qu'il sera pleinement opérationnel. Cela occupera une partie de l'activité du comité à l'avenir.

Enfin, le CSR a œuvré en 2024 pour réformer le dispositif mis en place

en 2019 afin de limiter les cas de basculement capital-rente. Le conseil avait en effet souhaité l'instauration d'un mécanisme dit de « capital fractionné » afin de limiter les situations où, à la suite d'une régularisation post-liquidation, le bénéficiaire voyait son nombre de points dépasser le seuil de 5 125 points fixé pour le versement d'une rente, et devait donc rembourser au Régime le capital perçu. Avec le nouveau dispositif, le bénéficiaire disposant d'un nombre de points situé entre 4 600 et 5 124 se voyait ainsi verser une première « fraction » de son capital, correspondant à 15 mois de rente. À l'issue de cette période, si son nombre de points était devenu supérieur ou égal à 5 125, le versement d'une rente était enclenché. S'il restait inférieur à ce seuil, le solde de son capital lui était versé. Grâce à la mensualisation des déclarations permise par la DSN, le Régime connaît désormais beaucoup plus tôt le nombre de points définitif acquis par les bénéficiaires. Sur la base des analyses fournies par l'Établissement et son gestionnaire administratif, le CSR a considéré qu'il était opportun de réduire le délai entre le versement de la première fraction du capital et le réexamen de la situation du bénéficiaire de 16 à 5 mois, et de limiter le dispositif aux seuls bénéficiaires disposant d'un nombre de points compris entre 4 900 et 5 124. Le conseil a suivi cette proposition. C'est là une avancée majeure pour les affiliés concernés.

Alors que le RAFF fête en 2025 ses 20 ans, le constat est celui d'une place croissante occupée par le Régime dans les droits à retraite des fonctionnaires. La mission du CSR revêt donc des enjeux de plus en plus prégnants pour les bénéficiaires. Cette nouvelle réalité continuera à guider l'action du comité dans les prochaines années.

**FRÉDÉRIC
LE BRUCHEC,**
PRÉSIDENT
DU COMITÉ DE
RECouvreMENT



TRAVAUX DU CSPP

Dans un contexte de prise de fonctions, le comité a été tout de suite « mis dans le bain » avec un programme de travail très fourni pour 2024. Il a ainsi dû s'approprier très vite les différentes facettes de l'ISR à l'ERAFF : les référentiels ISR applicables à chaque classe d'actifs pour le suivi des notations ISR du portefeuille, la politique climat pour le suivi de la mise en œuvre des objectifs fixés pour la période 2021-2025 ainsi que la politique relative aux énergies fossiles, les lignes directrices d'engagement pour le suivi des initiatives collaboratives auxquelles participe l'ERAFF ou encore la politique de vote pour le suivi de la campagne des assemblées générales 2024. Cette formation accélérée a sans nul doute eu des effets bénéfiques puisque, très vite, la réflexion du comité a été particulièrement nourrie sur les différents sujets qu'il avait à instruire.

Ce fut en particulier le cas pour la politique de vote aux assemblées générales. Le comité a identifié très tôt la nécessité de passer en revue le texte de la politique pour mieux se l'approprier et en proposer des évolutions. Il a demandé pour cela qu'une réunion supplémentaire exclusivement dédiée à ce sujet soit organisée au deuxième semestre, dans la perspective de la mise à jour annuelle du document en fin d'année. Cela a été fait. Le comité a vivement remercié l'Établissement pour la préparation des travaux de cette réunion. Il a notamment pu s'appuyer sur une précieuse comparaison de la politique de vote de l'ERAFF avec celle de ses pairs, qui a montré que l'ERAFF était favorablement positionné par rapport à ceux-là en règle générale. Ce constat



LAURENT GATHIER,
PRÉSIDENT DU COMITÉ DE SUIVI
DE LA POLITIQUE DE PLACEMENTS

ne signifiait pas pour autant que des axes d'amélioration ne pouvaient être trouvés. L'Établissement en avait noté plusieurs, que le CSPP a considéré comme pertinents, auxquels se sont ajoutés d'autres, identifiés par les membres du comité. La richesse de la réflexion a permis de présenter au conseil un texte contenant toute une série d'évolutions. Certains sujets nécessitant une instruction plus approfondie, le comité a prévu de les examiner en 2025 dans le cadre de la prochaine mise à jour de la politique.

Parmi les autres sujets sur lesquels le comité a souhaité avancer en 2024 figure celui, structurant, de la biodiversité. Sensibilisés à cet enjeu, tout à fait nouveau pour les investisseurs institutionnels, à l'occasion d'un séminaire du conseil organisé par l'Établissement sur cette thématique en mars, les membres du comité ont pu prendre connaissance lors de leur dernière réunion de l'année d'un document d'orientation sur le sujet. Le CSPP aura pour mission, en 2025, de préparer les travaux du conseil en vue d'aboutir à l'adoption d'une politique, qui représente un défi pour l'ERAFF comme cela a été exposé par l'Établissement au comité, et ce pour plusieurs raisons. D'abord parce que la thématique de la biodiversité est nouvelle, et qu'il existe donc peu de recul sur l'appropriation par les investisseurs de cet enjeu. Ensuite parce qu'elle appelle une approche centrée sur la réduction des

impacts et des dépendances, différente de celle retenue pour le climat. Enfin parce que parmi les principaux leviers figure l'investissement à impact, dont la conciliation avec la responsabilité fiduciaire vis-à-vis de ses bénéficiaires cotisants doit être assurée. Le comité est bien conscient de ces difficultés et tâchera d'œuvrer à l'élaboration d'une politique qui tienne compte de cette réalité, tout en plaçant l'ERAFF dans la position qui doit être la sienne : celle d'un pionnier de l'ISR, sur cet enjeu comme sur les autres.

La méthode de travail que le comité a faite sienne au cours de cette première année de mandat trouvera à s'appliquer en 2025 sur d'autres sujets de premier plan pour le RAFP : l'adoption d'objectifs climat pour la période 2025-2030 et la revue de la politique relative aux énergies fossiles. Année de la célébration des 20 ans du Régime et de sa démarche d'investisseur socialement responsable, 2025 fera date, à n'en pas douter, en matière d'ISR à l'ERAFF. Cela prendra très certainement une tournure particulière dans le contexte actuel, marqué par les revirements d'États et de société de gestion sur les engagements qu'ils avaient pris en faveur de la prise en compte des enjeux ESG. Le rôle de précurseur de l'ERAFF dans ce domaine renforce à cet égard l'exigence d'exemplarité qui pèse sur lui. Face à ces vents contraires qui soufflent, une seule réponse est possible : maintenir fermement le cap.

De l'acquisition des droits au versement des prestations

PRINCIPALES ÉVOLUTIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES EN 2024

Le dispositif de compensation de la suppression de l'ITR via le RAFP

L'article 201 de la loi de finances initiale pour 2024 (LFI 2024) a créé l'article 76 bis dans la loi du 21 août 2003, instituant ainsi un mécanisme de compensation, via le RAFP, de la suppression programmée de l'indemnité temporaire de retraite (ITR) précédemment perçue, sous certaines conditions, par les fonctionnaires de l'État retraités résidant dans certains territoires ultra-marins.

Ce mécanisme de compensation repose sur deux dispositifs distincts :

- une cotisation volontaire au RAFP ;
- une garantie de 4 000 €, qui se traduit par une cotisation supplémentaire unique versée par l'État au RAFP.

La mise en œuvre de ces mesures a été détaillée par des décrets d'application publiés en 2024.

Concernant la cotisation volontaire au RAFP, le décret n° 2024-348 du 9 avril 2024 a :

- précisé l'assiette de la cotisation volontaire et assuré sa compatibilité avec la cotisation « obligatoire » ;
- fixé le taux de la cotisation volontaire (5 % pour l'agent et 5 % pour l'employeur) ;
- ouvert, de manière dérogatoire, pour les agents en poste avant le 17 avril 2024 dans ces territoires, un délai de 6 mois pour opter pour la cotisation volontaire (le délai de droit commun pour ce droit d'option est de 2 mois) ;
- placé tout agent ayant demandé le bénéfice de la cotisation supplémentaire unique de l'État prévue au II de l'article 76 bis, dans un dispositif spécifique de fractionnement du capital d'une durée de 15 mois, sauf si l'agent dispose d'au moins 5 125 points RAFP ou s'il a liquidé sa retraite de base depuis au moins 2 ans.

Il est à noter que l'article 167 de la loi n° 2025-127 du 14 février 2025 de finances pour 2025 a, notamment, (i) prolongé le droit d'option pour la cotisation volontaire jusqu'au 31 décembre 2025 et (ii) clarifié, sans apporter de modifications, la définition de l'assiette de cotisation volontaire, tout en prévoyant un décret d'application à venir.

Concernant la garantie de 4 000 €, le décret n° 2024-839 du 16 juillet 2024 relatif à la garantie de 4 000 € mentionnée à l'article 76 bis de la loi du 21 août 2003 a, quant à lui :

- défini les obligations déclaratives relatives à la cotisation volontaire, auxquelles sont soumis les employeurs des fonctionnaires concernés ;
- fixé les conditions dans lesquelles la cotisation supplémentaire unique de l'État garantissant un revenu annuel de 4 000 € peut être demandée ;
- précisé les conditions dans lesquelles la cotisation supplémentaire unique de l'État est mise en œuvre par les services de la direction générale des Finances publiques.

À noter que, pour les pensionnés du code des pensions militaires d'invalidité et des victimes de guerre, le décret prévoit que le SRE vérifie l'éligibilité et liquide la cotisation supplémentaire unique de l'État.

L'exclusion de l'assiette du RAFP de la rémunération hospitalière des membres du personnel enseignant et hospitalier des centres hospitaliers et universitaires, dits les hospitalo-universitaires (HU)

L'exclusion de l'assiette du RAFP de la rémunération hospitalière des membres du personnel enseignant et hospitalier des centres hospitaliers et universitaires, dits les hospitalo-universitaires (HU), prévue par l'article 33-II de la loi n° 2023-1268 du 27 décembre 2023, est entrée en vigueur au 1^{er} septembre 2024.

La non-reconduction de l'indemnité de garantie individuelle du pouvoir d'achat (GIPA)

En application du décret n° 2008-964 du 16 septembre 2008 relatif aux modalités de prise en compte dans la retraite additionnelle de la fonction publique de l'indemnité, dite de garantie individuelle du pouvoir d'achat :

- la GIPA fait partie des éléments de rémunération constituant l'assiette du RAFP ;
- et, à titre dérogatoire, l'indemnité en question n'est pas soumise au plafonnement fixé à 20 % du traitement indiciaire brut.

En 2024, la GIPA n'a pas été mise en œuvre.

43 000

employeurs
cotisants

4,4 millions
d'actifs cotisants

2,25 Md€
de cotisations
encaissées

474 M€
de prestations
versées en 2024,
dont 250 M€
en rente
et 224 M€
en capital

605 602
rentes en cours
de versement

128 399
affiliés ayant
liquidé leurs
droits au RAFP
en 2024

À fin 2024,
un taux de CFE
soldés de l'année
2023 de

97,8 % pour
les employeurs
à versement
annuel et de
95,1 % pour
les employeurs
à versement
mensuel

99,85 %
des prestations
de droit direct
traitées sous un
délai de liquidation
inférieur ou égal
à 25 jours

99,94 %
des prestations
de droit dérivé
traitées sous
un délai de
liquidation
inférieur ou égal
à 45 jours

L'ALIMENTATION DES COMPTES DE DROITS DES BÉNÉFICIAIRES

La DSN comme vecteur déclaratif des cotisations RAFP

À chaque fonctionnaire en activité, le Régime associe un compte individuel retraite (CIR), qui est régulièrement alimenté à partir des données sociales transmises par son employeur, via la Déclaration sociale nominative (DSN).

La DSN, vecteur déclaratif des éléments de paie, permet une transmission unique, mensuelle et dématérialisée aux organismes sociaux des données relatives à la situation de chaque salarié et agent public (rémunérations, cotisations sociales, événements concernant les périodes d'activité). La CDC collecte dans le flux DSN les montants des cotisations RAFP calculées par l'employeur et alimente le CIR des agents. La DSN s'est progressivement substituée à plusieurs modes déclaratifs précédents, d'abord pour les employeurs du secteur privé (depuis le 1^{er} janvier 2017), puis pour le secteur public où elle s'est généralisée entre 2020 et 2022⁴. L'année 2022 avait été marquée par la troisième et dernière grande vague d'entrée d'employeurs publics en DSN. Pour l'année 2024, 99,4 % des déclarations de cotisations RAFP ont été réalisées par les employeurs via la DSN.

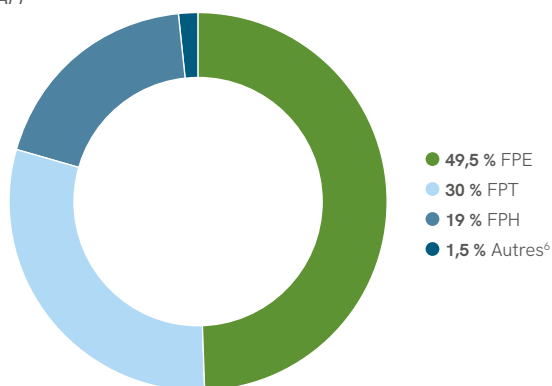
Un montant de 2,25 milliards d'euros de cotisations enregistré en 2024

En 2024, environ 43 000 employeurs et 4,4 millions d'agents ont cotisé au RAFP. Le montant global⁵ des cotisations enregistrées par le Régime s'est élevé à 2,25 Md€, dont 2,24 Md€ au titre des cotisations de l'exercice 2024. La répartition des cotisations entre les trois versants de la Fonction publique, sur la base des montants effectivement versés en 2024 (2,24 Md€), est, pour près de la moitié, issue des employeurs de la Fonction publique d'État (49,5 %), l'autre moitié étant versée par les employeurs de la Fonction publique territoriale (30 %) et par les employeurs de la Fonction publique hospitalière (19 %).

En moyenne, pour chaque employeur, 101,9 agents titulaires cotisent au RAFP. Le plus grand employeur cotisant est l'Établissement national de la solde (qui assure les opérations de paie du personnel militaire des armées et de la gendarmerie), pour lequel 266 006 comptes de droits ont été alimentés en 2024.

RÉPARTITION PAR FONCTION PUBLIQUE DES COTISATIONS ENCAISSÉES EN 2024

Source — ERAFP



4 Les cotisations RAFP étaient auparavant déclarées par l'employeur sur une fréquence annuelle, via la Déclaration annuelle des données sociales (DADS). La CDC a continué d'accompagner en 2024 les employeurs n'ayant pas encore adopté la DSN, parfois parce qu'ils attendaient la mise à jour de leur logiciel de paie. Il subsiste un très faible nombre d'employeurs qui n'ont pas l'obligation d'utiliser la DSN, notamment dans des collectivités d'outre-mer, pour lesquels un dispositif spécifique de déclaration des cotisations RAFP est en place.

5 Ce montant correspond aux déclarations de cotisations reçues entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2024, à la fois au titre des cotisations de l'année en cours et des régularisations de cotisations des années antérieures.

6 La catégorie « Autres » correspond aux employeurs privés qui emploient des fonctionnaires en position de détachement.

Un taux de comptes financiers employeurs soldés élevé à fin 2024

En parallèle des déclarations des cotisations au RAFP par la DSN, les employeurs effectuent des virements bancaires pour acquitter le montant dû. Pour ces virements, le taux annuel moyen d'anomalies est de 4,5 % en 2024, contre 4,7 % en 2023. Ces anomalies (généralement, un intitulé du virement incomplet qui empêche l'attribution automatique du montant reçu au bon employeur) font l'objet d'échanges entre la CDC et les employeurs, qui conduisent *in fine* à la bonne affectation des virements. En 2024, 99,1 % d'entre elles avaient été corrigées.

La CDC a poursuivi en 2024 ses actions de communication à destination des employeurs publics, via plusieurs canaux, en particulier la plate-forme Pep's et les « Carrés employeurs », afin de sensibiliser les gestionnaires à ces nouvelles modalités de déclaration. Les employeurs ont également pu bénéficier de l'accompagnement du GIP Modernisation des déclarations sociales, notamment au travers de son site internet « Net-entreprises », qui les guide pas à pas dans la mise en œuvre de la démarche DSN.

Le compte financier employeur (CFE) tenu par la CDC est considéré comme étant soldé lorsque les montants versés et les montants déclarés par un employeur sont concordants. Des écarts minimes peuvent subsister, notamment du fait des régularisations rétroactives qui sont effectuées en paie. Ces écarts font l'objet de corrections par les employeurs, dans le cadre de campagnes de gestion mises en œuvre par la Caisse des Dépôts, qui procède à des opérations de relance auprès des employeurs n'ayant pas soldé leur CFE. À l'issue d'une telle campagne, lorsque le compte financier d'un employeur continue à présenter un écart, des actions de recouvrement sont entreprises auprès de lui. La COG fixe une cible d'un taux de CFE de l'année N-1 soldés au 31 décembre de l'année N, pour

les employeurs à versement mensuel et les employeurs à versement annuel, de 95 %. Le taux de CFE de l'année 2023 soldés au 31 décembre 2024 est de 95,1 % pour les employeurs à versement mensuel et de 97,8 % pour les petits employeurs qui continuent à effectuer un versement annuel des cotisations.

UNE MONTÉE PROGRESSIVE EN MATURITÉ DU RÉGIME

Des montants moyens en augmentation

474 M€ de prestations ont été versées en 2024 aux bénéficiaires du Régime (soit une hausse de 12 % par rapport à 2023)⁷. La montée en charge des prestations versées en rente (lorsque le nombre de points acquis par la personne atteint ou dépasse le seuil de 5 125) s'est poursuivie, avec désormais 605 602 bénéficiaires d'une rente en 2024, soit une hausse de 14 % par rapport à 2023, tandis que le nombre de versements de la prestation RAFP en capital (lorsque le nombre de points est inférieur au seuil de 5 125) s'est réduit, avec 50 339 versements en capital émis en 2024, après 57 217 en 2023.

Pour la première fois depuis la création du Régime, en 2024, les montants versés en rente ont été supérieurs aux montants versés en capital. La part des prestations faisant l'objet d'une rente (250 M€) représente en effet 53 % du total décaissé, contre 47 % pour les prestations versées en capital (224 M€). La part des rentes croît rapidement avec la montée en maturité du Régime : elle était de 5 % en 2015 et de 23 % en 2020.

Les montants moyens bruts versés aux bénéficiaires ayant liquidé leur prestation RAFP en 2024 ont atteint 484 € annuels pour les rentes et 4 239 € pour les capitaux⁸. Le montant moyen brut de la rente RAFP sur le stock est, en 2024, de 413 € annuels.

474 M€
de prestations
versées
en 2024

⁷ Ce montant correspond aux montants des prestations effectivement versées, à la fois en droit direct et en droits dérivés (prestations de réversion versées aux ex-conjoints et enfants de moins de 21 ans des bénéficiaires décédés).

⁸ Hors liquidations en capitaux fractionnés et droits dérivés.

L'INSTAURATION D'UN DISPOSITIF DE CAPITAL FRACTIONNÉ

Depuis la création du Régime, un seuil détermine la modalité de versement des droits RAFP, sous la forme d'une rente mensuelle ou bien d'un capital, en fonction du nombre de points RAFP acquis par un affilié.

Ce seuil est fixé à 5 125 points par l'article 9 du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004. Ainsi, la prestation RAFP est versée sous la forme d'un capital unique jusqu'à 5 124 points, et sous la forme d'une rente mensuelle lorsqu'un affilié dispose d'au moins 5 125 points.

Avec le temps et l'acquisition chaque année de points RAFP (le Régime ayant été mis en place en 2005), sont apparues des liquidations de droits RAFP atteignant le seuil de 5 124 points, ce qui a créé une difficulté :

- les points RAFP acquis par un affilié au cours de sa dernière année travaillée (année N) n'étaient ajoutés à son compte individuel retraite RAFP qu'avec la déclaration de données sociales de l'année N, transmise par l'employeur en mars de l'année N+1 (puisque avant la généralisation de la DSN en 2022, la fréquence des déclarations de données sociales était annuelle);
- l'ajout de ces points complémentaires amenait des prestations RAFP initialement liquidées en capital unique à dépasser le seuil de 5 124 points, en faisant ainsi des prestations qui auraient dû être servies en rente (situation dite de « bascule capital-rente »). Les affiliés concernés, qui avaient perçu un capital unique finalement indu, se retrouvaient alors en situation de débiteurs vis-à-vis du Régime, ce qui se traduisait par le non-versement (« précompte ») de la rente jusqu'à l'apurement de la dette en capital;
- en cas de décès avant l'apurement de cette dette, les héritiers devaient rembourser sans délai le montant restant dû. La mise en recouvrement de cette créance de l'ERAFP sur les héritiers des affiliés concernés créait un fort mécontentement.

Afin de réduire drastiquement le nombre de ces bascules capital-rente, le conseil d'administration a souhaité faire évoluer les modalités de liquidation de la prestation RAFP sur la base de travaux des ministères de tutelle et de l'ERAFP. Un dispositif de versement fractionné du capital a ainsi été mis en place à compter du 1^{er} mai 2019 pour les bénéficiaires dont le nombre de points était situé entre 4600 et 5124 :

- un 1^{er} versement du capital était réalisé lors du mois de la date d'effet, équivalent à 15 mois de rente ;
- le solde du capital (environ 95 % du montant) était versé à l'affilié le 16^e mois suivant la date d'effet, si son droit RAFP n'avait pas été rehaussé à cette date par des déclarations complémentaires de cotisation de son employeur, pour dépasser le seuil de bascule capital-rente de 5125 points.

Ce dispositif a été amélioré en juin 2020 afin d'en exclure les affiliés qui ont liquidé leur retraite de base plus de 15 mois avant la prestation RAFP. Cette évolution a permis de ne plus faire attendre inutilement les affiliés ayant liquidé leur retraite de base au titre de la « catégorie active », de la « carrière longue » ou comme militaire de carrière, et dont les droits RAFP sont stabilisés depuis longtemps.

Depuis l'année 2023, la déclaration sociale nominative (DSN) est désormais généralisée dans le secteur public. Déclaration des rémunérations et des cotisations sociales réalisée par l'employeur à une fréquence mensuelle, la DSN remplace la DADS (déclaration annuelle de données sociales), qui était réalisée sur une fréquence annuelle. Le montant des cotisations RAFP est donc disponible beaucoup plus tôt.

Par suite, et après des travaux d'analyse, le conseil d'administration de l'ERAFP a décidé de resserrer fortement le dispositif de fractionnement du capital, à partir du 1^{er} avril 2024 en le limitant aux affiliés :

- dont le droit RAFP est compris entre 4900 et 5124 points.
- dont la retraite de base a été liquidée 4 mois ou moins avant la prestation RAFP.

Le 1^{er} versement est égal à 4 mois de rente mensuelle. Le solde du capital est versé à l'affilié le 5^e mois suivant la date d'effet si son nombre de points, après réexamen de sa situation, demeure inférieur à 5125, s'il est supérieur ou égal à ce seuil le versement d'une rente est enclenché.

Une réduction du nombre de liquidations de la prestation RAFF du fait de reports des départs en retraite

En 2024, 128 399 bénéficiaires ont liquidé leurs droits au Régime. Ce dernier étant encore jeune, les liquidations de droits directs (120 076 liquidations) représentent 94 % du nombre total de liquidations, contre 6 % pour les droits dérivés, à hauteur de 8 323 liquidations (c'est-à-dire les prestations de réversion pour les ex-conjoints et les prestations d'orphelins).

Le nombre total de liquidations est en réduction de 7 % (128 399 liquidations en 2024 contre 138 002 liquidations en 2023), la réforme des retraites de 2023 ayant conduit à repousser dans le temps des départs à la retraite qui auraient eu lieu en 2024.

77 460 prestations de droit direct ont été liquidées en rente en 2024 (64,5 % du total) et 42 616 ont été liquidées sous la forme d'un capital (35,5 %). Parmi les liquidations en capital, le dispositif de versement fractionné du capital a concerné 2 344 bénéficiaires, soit une diminution de 53,7 % par rapport à 2023. Cette baisse s'explique par l'évolution au 1^{er} avril 2024 du dispositif de fractionnement du capital votée par le conseil d'administration du Régime lors de sa séance du 8 février, qui a relevé le seuil inférieur de fractionnement de 4 600 à 4 900 points.

En cas de décès du titulaire d'un droit direct, ses ayants droit (conjoints survivants et orphelins) peuvent recevoir une prestation du RAFF, dite « de droit indirect » ou « de droit dérivé », sous certaines conditions. Les 8 323 liquidations de droits dérivés en 2024 correspondent à des montants encore faibles : 7 723 sont servies en capital (92,8 %) et seulement 600 sous forme de rente (7,2 %).

Depuis 2022, le nombre de liquidations des droits en rente est devenu supérieur au nombre de liquidations en capital. Cette évolution, qui résulte de la montée en charge progressive du Régime, va continuer à s'amplifier dans les prochaines années : les périodes de cotisation des affiliés étant plus longues, leur nombre de points acquis devrait plus fréquemment dépasser le seuil fixé pour le versement d'une rente mensuelle.

Les délais de traitement des demandes de liquidation sont une priorité pour le Régime. En 2024, ces délais respectent les objectifs fixés par la COG. Le taux de demandes de liquidation pour les droits directs traitées dans les délais est de 99,8 %, soit un niveau stable par rapport à 2023, et de 99,9 % pour les droits dérivés, ce qui constitue une amélioration par rapport à l'an passé (99,1 %).

Le nombre de révisions de la prestation liquidée est, quant à lui, en hausse de 788 % en 2024 (593 201 révisions contre 66 790 en 2023). Cela s'explique par la revalorisation rétroactive de la prestation RAFF. En effet, le conseil d'administration, nommé en décembre 2023 après une période de vacance, s'est réuni pour la première fois sur le fond le 8 février 2024. C'est lors de cette séance qu'il a eu à se prononcer sur la décision d'évolution de la valeur de service du point au 1^{er} janvier 2024. Ce motif exceptionnel de révision des prestations mis à part, la majorité des révisions sont consécutives à des mises à jour des comptes individuels RAFF des agents par les employeurs via des déclarations individuelles correctives ou complémentaires, liées notamment aux cotisations des derniers mois d'activité du bénéficiaire. Grâce à la DSN publique, qui permet une transmission mensuelle des déclarations, le nombre de révisions liées à ces mises à jour devrait baisser durablement, permettant ainsi au bénéficiaire de disposer, au moment de la liquidation de sa pension RAFF, d'un montant de prestation très proche de celui qui lui sera dû finalement.



Le simulateur
de prestation

Simulations de versement de prestations-types⁹

Versement en capital		Versement en capital fractionné avant le 1 ^{er} avril 2024 ¹⁰	Versement en capital fractionné à compter du 1 ^{er} avril 2024 ¹⁰	Versement en rente	Versement de la réversion
Isabelle , professeure des écoles, prend sa retraite en juin 2024, à 62 ans et 6 mois.	Jérôme , secrétaire de mairie, est parti en retraite anticipée pour carrière longue au 1 ^{er} janvier 2024, à 62 ans.	Éric , éducateur spécialisé, prend sa retraite à 63 ans, en février 2024.	Samira , préparatrice en pharmacie hospitalière, prend sa retraite à 64 ans, en septembre 2024.	Évelyne , attachée d'administration de l'État, prend sa retraite en novembre 2024, à 67 ans.	Gérard , 64 ans, perd en 2024 son épouse Nicole , décédée après avoir pris sa retraite à 62 ans en 2023.
Elle dispose alors de 4 325 points sur son compte individuel RAFP (< 4 600 points).	À la date d'effet de sa prestation RAFP ¹¹ , il dispose de 5 038 points sur son compte individuel RAFP (entre 4 900 et 5 124 points).	Il dispose alors de 4 752 points sur son compte individuel RAFP (entre 4 600 et 5 124 points).	Elle dispose alors de 5 075 points sur son compte individuel RAFP (entre 4 900 et 5 124 points).	Elle dispose alors de 9 679 points sur son compte individuel RAFP (> 5 125 points).	Nicole disposait alors de 5 810 points sur son compte individuel RAFP (> 5 125 points).
4 325 x 0,05378 ¹² x 1,02 ¹³ x 26,73 ¹⁴	5 038 x 0,05378 ¹² x 1,00 ¹³ x 27,11 ¹⁴	4 752 x 0,05378 ¹² x 1,04 ¹³ /12 x 15	5 075 x 0,05378 ¹² x 1,08 ¹³ /12 x 4	9 679 x 0,05378 ¹² x 1,22 ¹³	5 810 x 0,05378 ¹² x 1,00 ¹³ x 50 % x 23,48 ¹⁵
6 341,71 € bruts	7 345,28 € bruts	332,23 € bruts	98,26 € bruts	635,05 € bruts	3 668,30 € bruts
Isabelle percevra un capital de 6 341,71 bruts.	<i>Ayant pris sa retraite 6 mois avant la date d'effet de sa prestation RAFP, Jérôme n'est pas concerné par le dispositif de fractionnement du capital en vigueur depuis le 1^{er} avril 2024.</i> Jérôme percevra donc un capital de 7 345,28 € bruts.	Éric percevra tout d'abord la fraction de son capital correspondant à 15 mois d'équivalent rente, à savoir 332,23 € bruts. <i>Après 15 mois, si sa prestation n'est pas basculée en rente, il percevra le solde de son capital (6 669 € bruts au moins).</i>	Samira percevra tout d'abord la fraction de son capital correspondant à 4 mois d'équivalent rente, à savoir 98,26 € bruts. <i>Après 4 mois, si sa prestation n'est pas basculée en rente, elle percevra le solde de son capital (7 439 € bruts au moins).</i>	Évelyne percevra une rente de 635,05 € bruts par an, soit 52,92 € bruts par mois. <i>Ce montant sera réévalué chaque année en fonction de la valeur de service du point.</i> <i>Comme elle a liquidé sa retraite RAFP à 67 ans, le montant de sa rente a été majoré de 22 %.</i>	Nicole percevait une rente annuelle de 312,46 € bruts par an. Gérard , au titre de la réversion, percevra un capital de 3 668,30 € bruts (l'équivalent de la rente est converti en capital avec un coefficient de 23,48 qui correspond à un droit dès 64 ans).

⁹ Exemples fictifs, non contractuels et donnés à titre indicatif.

¹⁰ Les points RAFP acquis lors des derniers mois de travail ne sont pas disponibles en gestion dès la liquidation de la prestation RAFP, qui est donc généralement révisée à la hausse quelques mois après le départ à la retraite. Si la révision porte le nombre de points au-delà du seuil de 5 125 points, le bénéficiaire basculera sur une prestation en rente, dont le paiement débutera à partir du 16^e mois pour les prestations liquidées avant le 1^{er} avril 2024 et à partir du 5^e mois pour celles liquidées après cette date. Si la prestation reste versée sous forme de capital, il percevra le solde de son capital.

¹¹ C'est-à-dire lorsqu'il aura atteint l'âge de 62 ans et 6 mois.

¹² Valeur de service du point en 2024.

¹³ Coefficient de surcote : au-delà de 62 ans, plus l'âge de départ à la retraite est élevé, plus ce coefficient est important.

¹⁴ Coefficient de conversion en capital correspondant à l'espérance de vie à l'âge de liquidation des droits.

¹⁵ Coefficient de conversion en capital à l'âge de 64 ans pour le conjoint réversataire.

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

La communication du Régime vise à rendre l'action de l'ERAFP plus efficace, en offrant à toutes les parties prenantes (bénéficiaires, employeurs, acteurs institutionnels) un niveau d'information leur permettant de participer pleinement à la vie du RAFP.

Elle a aussi pour but de démontrer l'utilité de sa démarche ISR et de la promouvoir, la responsabilité sociale ne prenant tout son sens que lorsqu'elle est partagée.

L'AMÉLIORATION DE L'ACCÈS À L'INFORMATION SUR LE RÉGIME

Durant les premières années d'existence du Régime, la politique de communication avait pour axe principal la sensibilisation des employeurs publics au respect de leurs obligations. Il s'agissait d'un enjeu particulièrement stratégique, alors que des difficultés résultant des écarts entre les versements et les déclarations récapitulatives étaient constatées. Parmi la palette d'outils déployés, l'ERAFP a initié en 2010, en collaboration avec la Caisse des dépôts, des rencontres en région avec les employeurs publics. Face au constat de son succès, le format a été pérennisé. Depuis cette date, 17 événements de ce type ont été organisés, réunissant à chaque fois plusieurs dizaines de participants.

Régime pourtant obligatoire, le déficit de notoriété du RAFP auprès de ses cotisants était particulièrement significatif à l'origine. Outre sa participation aux campagnes menées dans le cadre du droit à l'information, l'Établissement a souhaité s'appuyer

sur son site internet, lancé en 2008, pour répondre à ce besoin d'information. Grâce à celui-ci, les agents disposent d'une information détaillée sur le Régime et peuvent accéder aux plateformes qui leur permettent de consulter leurs droits (Info retraite et Ma retraite publique). Deux outils, particulièrement appréciés des utilisateurs, ont par ailleurs été développés : une calculatrice de points et un simulateur de prestation. Le site internet a été réorganisé en 2023 sur la base des résultats d'une enquête de satisfaction, afin de faciliter les parcours utilisateurs pour accéder plus rapidement aux informations recherchées.

Depuis une période plus récente, l'ERAFP cherche à sensibiliser ses parties prenantes, et en particulier les affiliés, à son statut d'investisseur et sa démarche ISR, dans une optique de transparence quant à l'usage qui est fait des cotisations et de mise en avant de son utilité sociale.

La communication du Régime comprend deux axes :

- un axe institutionnel, principalement public, piloté par l'ERAFP ;
- un axe opérationnel, permettant d'informer les employeurs et les bénéficiaires sur leurs responsabilités et leurs droits, mis en œuvre par la Caisse des Dépôts (CDC) en tant que gestionnaire administratif du RAFP.

LES EMPLOYEURS PUBLICS : UNE INFORMATION PLUS FINE

L'ERAFP organise, à une fréquence régulière, des « Rencontres des employeurs publics sur la Retraite additionnelle » en région. Véritables moments d'échange et de partage d'expérience en présence du président et du directeur de l'ERAFP, ces « Rencontres » sont l'occasion d'un contact direct avec les principaux relais du Régime, afin que les équipes de l'Établissement et de son gestionnaire administratif prennent mieux en compte leurs besoins en termes d'information et d'outils, notamment sur :

- les modalités de gestion administrative des dossiers des agents au quotidien ;
- l'information des cotisants sur leurs droits ;
- les évolutions réglementaires, et en particulier sur la modalité de versement de la prestation RAFP en capital fractionné.

En juin 2024, plus de 50 employeurs de la région Provence-Alpes-Côte d'Azur ont participé à la Rencontre employeurs organisée par l'ERAFP à Marseille.

Des séances de formation et d'information à l'intention des employeurs ont également été proposées par la Caisse des Dépôts.

Ce dispositif s'articule autour de deux types d'intervention :

- des séances de formation aux procédures et outils de retraite à destination des agents gestionnaires de la retraite dans les collectivités territoriales et hospitalières ;
- des séances d'information à destination des décideurs des collectivités territoriales et hospitalières.

260 102
consultations
de CIR

91 % de
satisfaction
à l'égard du
centre d'appel

91 %
d'appels
d'actifs traités

97 %
de satisfaction
des actifs
à l'égard du
centre d'appels

1 266
correspon-
dances d'actifs
traités

94 %
d'appels
de retraités
traités

94 %
de satisfaction
des retraités
à l'égard du
centre d'appels

14 426
correspon-
dances
de retraités
traités

94 %
d'appels
d'employeurs
traités

92 %
de satisfaction
des employeurs
à l'égard du
centre d'appels

1 495
courriels
d'employeurs
traités

Au cours de ces séances, les vidéos tutorielles réalisées par l'ERAFP et disponibles sur le site www.rafp.fr sont régulièrement présentées, leur caractère très pédagogique étant particulièrement apprécié des participants. Enfin, les employeurs ont également à leur disposition pour s'informer la plateforme PEP's développée par la CDC, qui leur a permis d'effectuer plus de 162 986 consultations de comptes.

7 046 appels téléphoniques d'employeurs ont été reçus par le centre d'appel de la CDC en 2024, soit une baisse de 40 % par rapport à 2023 (11 736). 6 627 appels reçus ont pu être traités, soit 94,1 % (97,3 % en 2023). Une enquête réalisée par la Caisse des Dépôts en 2024 montre que 92 % des employeurs qui ont contacté le centre d'appel étaient satisfaits de la qualité de traitement de leur demande. Par ailleurs, 1 495 courriels d'employeurs ont été traités en 2024, contre 2 406 en 2023.

Une relation multicanale performante avec les affiliés et les employeurs

RÉPONDRE AU MIEUX AUX BESOINS DES BÉNÉFICIAIRES COTISANTS, PRIORITÉ DU RÉGIME

Le site internet du RAFF, outil central de la communication à destination des bénéficiaires, véritable relais de l'information donnée par l'employeur¹⁶.

Afin de répondre au mieux aux besoins des bénéficiaires, une enquête de satisfaction a été mise en ligne sur le site internet du RAFF pour obtenir des informations plus fines sur les besoins des bénéficiaires en tant qu'usagers de ce service. Le résultat de cette enquête a donné lieu à des réorganisations de rubriques, ayant permis d'optimiser la navigation et l'accès aux informations les plus recherchées.

Information des retraités

Près de 143 633 appels téléphoniques de retraités ont été reçus en 2024, soit une hausse de 20 % par rapport à 2023 (119 967). 134 968 appels reçus ont pu être traités, soit 94,0 % (93,0 % en 2023). Une enquête réalisée par la Caisse des Dépôts en 2024 montre que 94 % des retraités qui ont contacté le centre d'appel étaient satisfaits de la qualité de traitement de leur demande. Par ailleurs, 14 426 correspondances de retraités (courriers et courriels) ont été traitées en 2024, soit une diminution de 17,5 % par rapport à 2023 (17 480 correspondances).

L'information des affiliés passe également par la plate-forme « Ma retraite publique » (MAREP), qui leur permet d'accéder au relevé de leur carrière, disponible sur le portail commun inter-régimes de retraite (PCI) : 2 365 000 connexions au service « Ma carrière » du PCI (dont 666 000 à partir de MAREP) sont le fait d'affiliés au RAFF, de même que 1 659 514 accès à « Mon estimation retraite » (dont 594 000 à partir de MAREP).

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

Le droit à l'information des actifs

Dans le cadre du droit à l'information (DAI), 375 660 documents RAFF ont été expédiés par l'ensemble des régimes obligatoires participant au droit à l'information des actifs (relevés de situation individuelle et estimations indicatives globales). Il est à noter que le RAFF est depuis 2011 Régime expéditeur, si le Régime principal n'est pas en mesure de produire le document¹⁷. Ainsi, parmi les 375 660 plis envoyés, 14 391 ont été expédiés directement par le RAFF (dont 10 153 relevés de situation individuelle et 4 238 estimations indicatives globales). Par ailleurs, 599 339 courriels ont été envoyés pour une consultation dématérialisée (dont 272 490 relevés de situation individuelle et 326 849 estimations indicatives globales).

¹⁶ Résultats de l'enquête sur l'image et la notoriété du RAFF, réalisée par BVA en 2018.

¹⁷ Cas de contrats d'affiliation non valides, de taux d'alimentation de la carrière connu du compte de droits inférieur au seuil minimum exigé, de processus de rétablissement en cours et d'agents radiés des cadres, définis par le GIP Union Retraite.

Outre ces envois, les actifs ont un accès permanent aux informations relatives à leur retraite RAFP *via* leur compte individuel retraite (CIR), accessible depuis le site internet de l'Établissement. Au 31 décembre 2024, 4,5 millions de CIR étaient gérés par le RAFP (pour l'année de validité 2024). À cette même date, sur ces près de 4,5 millions de CIR, 260 102 avaient été consultés (contre 241 031 en 2023). L'ERAFP propose par ailleurs sur son site internet un simulateur de prestation.

La Caisse des Dépôts a par ailleurs reçu 37 391 appels d'actifs dans le cadre du droit à l'information, soit une baisse de 6,3 % par rapport à 2023 (39 901). 34 044 appels ont pu être traités, soit 91,0 % (94,6 % en 2023). Il ressort de l'enquête annuelle réalisée par la Caisse des Dépôts que 97 % des actifs ayant contacté le centre d'appel étaient satisfaits de la qualité du traitement de leur demande. En plus des appels téléphoniques, 1 266 courriers et courriels ont également été traités.

LA COMMUNICATION VIS-À-VIS DU PUBLIC

Via la presse

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

En 2024, de nombreux articles de presse écrite et web ont cité le RAFP ou l'ERAFP, principalement pour évoquer la revalorisation des prestations, le modèle du Régime (qui fonctionne selon un principe de capitalisation), son rôle d'investisseur et ses actions dans le cadre de la mise en œuvre de sa politique ISR.

Via les réseaux sociaux

L'ERAFP est présent sur deux réseaux sociaux : LinkedIn et Youtube.

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

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

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

En 2024, la fréquentation du site est stable avec une durée moyenne de session en augmentation de près de 6 % par rapport à 2023. La rubrique « Retraités », créée lors de la refonte du site, a été la plus consultée, devant la rubrique « Actifs » et la page d'accès à l'espace personnel MAREP. Enfin, les fiches pratiques, notamment celle relative au calcul et au versement de la prestation RAFP, ont été les supports les plus téléchargés par les internautes.



Accéder à mon
espace personnel

Coûts de gestion 2024

Un Régime géré par un Établissement public à caractère administratif placé sous la tutelle de l'État.

Une gestion administrative confiée à la Caisse des Dépôts, sous l'autorité et le contrôle du conseil d'administration.

Une gestion des actifs financiers principalement déléguée à des sociétés de gestion.

Une gestion en direct par l'ERAFP des titres obligataires d'État ou garantis par les États et de placements en Organismes de Placements collectifs (OPC).

En 2024, des coûts de gestion de 32 M€.

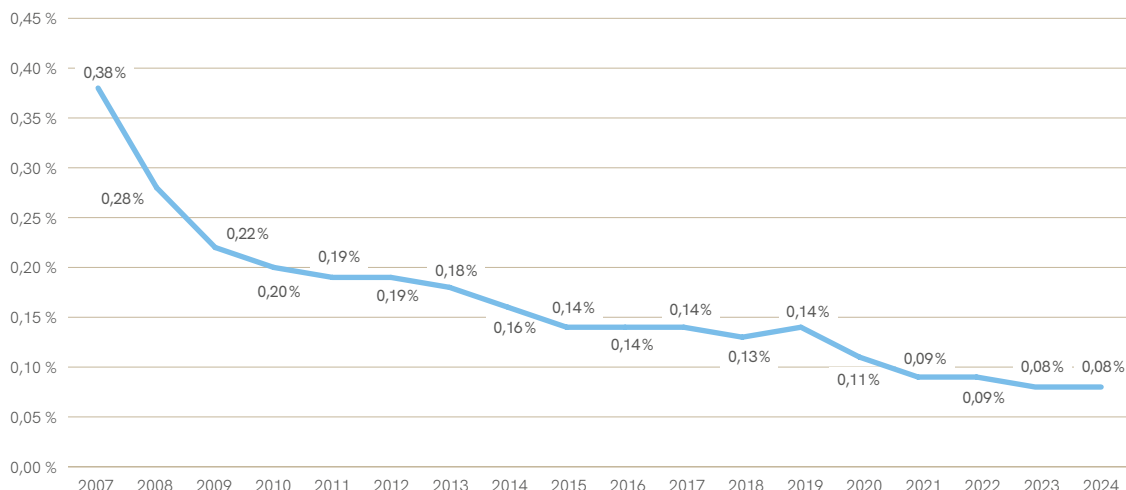
DES COÛTS DE GESTION MAÎTRISÉS

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

En 2024, les coûts générés par la gestion du Régime s'élevaient à 32 M€. Ils représentaient 0,08 % de l'actif net et 1,4 % rapportés aux cotisations collectées en 2024 et 7,3 € par cotisant.

Évolution des coûts de gestion du Régime depuis 2005, rapportés à l'actif net (en prix de revient amorti)

Source — ERAFP



Comptes 2024 de l'Établissement

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

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

- les actifs sont comptabilisés à leur valeur historique, nette des amortissements et dépréciations éventuelles ;
- la formule du taux d'actualisation des engagements du Régime est paramétrée de manière très prudente, donnant un résultat de 1,4 % net de frais pour l'exercice 2024.

UN BILAN SOLIDE

En 2024, le total du bilan s'élève à 41,5 Md€, en progression de 7,8 % par rapport à l'année précédente (38,5 Md€). Au passif, la provision mathématique, qui transcrit la valeur actualisée au taux de 1,4 % des engagements futurs, correspondant aux droits en cours de constitution et aux droits en cours de service, atteint 35,4 Md€ (+3,7 % par rapport à 2023), tandis que les placements à l'actif représentent 41,2 Md€ (+7,8 %).

Une provision pour dépréciation durable de 30 M€ est constituée sur les actifs financiers, dont la moins-value latente revêtait un caractère durable, alors que, par application du principe de prudence, la plus-value latente globale de 6,3 Md€ au 31 décembre 2024 n'est pas comptabilisée. La valeur économique des actifs, qui s'élève à 47,8 Md€ en fin d'année, représente près de 135,8 % de la valeur des engagements du Régime. Sur le plan comptable, le taux de

couverture des engagements atteint 117,3 %, ce qui se traduit par la constitution d'une provision pour utilisation des excédents, à hauteur de 6,1 Md€.

Parmi les autres postes de l'actif, la trésorerie représente 209,9 M€, tandis que les créances sur les cotisants et les bénéficiaires atteignent 87,5 M€, du fait du produit à recevoir correspondant aux cotisations 2024 et des cotisations des exercices antérieurs qui n'ont pas fait l'objet d'un versement à la clôture (30,2 M€) et dont le recouvrement interviendra ultérieurement, ainsi que des trop-versés constatés sur les bénéficiaires (57,3 M€, principalement les cas de basculement capital-rente).

Au passif, du fait de la jeunesse du Régime, le poste de provision des droits en cours de constitution est le plus élevé (29,2 Md€).

La provision correspondant aux droits en cours de service augmente avec le nombre croissant de prestations en rente ; elle représente à la fin de l'année 6,2 Md€, en hausse de 25,9 % par rapport à l'exercice 2023.

Le taux de couverture des engagements atteint 117,3 %, ce qui se traduit par la constitution d'une provision pour utilisation des excédents, à hauteur de 6,1 Md€

Vue d'ensemble du bilan

Source — ERAFP

	ACTIF (NET) EN M€		
	2023	2024	Variation
Placements financiers	38 264	41 227	+7,7 %
Créances	211	96	-54,5 %
Trésorerie	67	210	+213,4 %
Total	38 542	41 533	+7,8 %

	PASSIF (NET) EN M€		
	2023	2024	Variation
Provisions techniques	34 129	35 390	+3,7 %
Provisions pour utilisation des excédents	4 406	6 134	+39,2 %
Dettes	7	9	+28,6 %
Total	38 542	41 533	+7,8 %

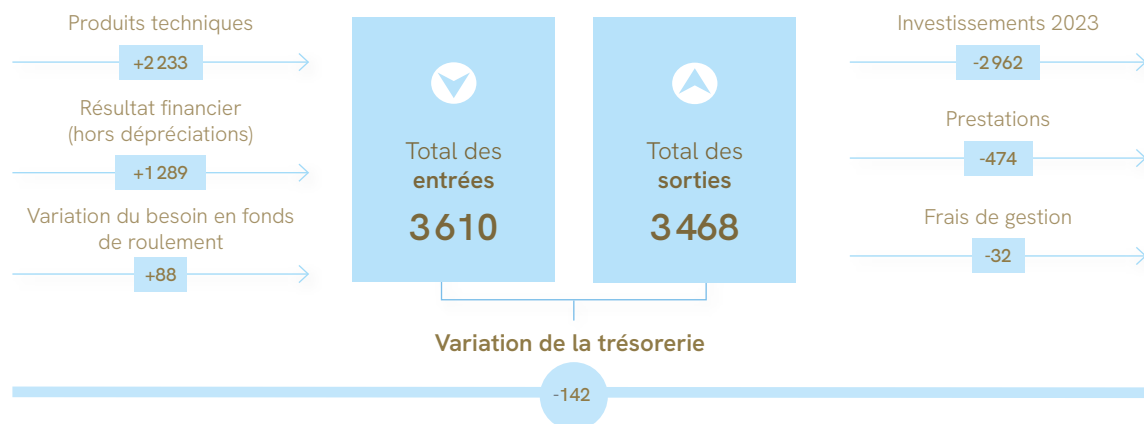
3 MD€ INVESTIS EN 2024

En ce qui concerne les flux financiers, les cotisations et produits financiers au cours de l'année se sont élevés à 3,6 Md€. Sur la base de ces entrées de fonds, des investissements ont été

réalisés à hauteur de 3 Md€¹⁸, en parallèle du paiement de prestations pour 474 M€. Le solde entrées-sorties, qui représente la variation de trésorerie, s'élève donc à -142 M€.

Vue d'ensemble des flux de trésorerie (en M€)

Source — ERAFP



18 Selon l'approche comptable.

COMPTE DE RÉSULTAT 2024

En 2024, le montant des produits techniques, correspondant principalement aux cotisations au RAFP, a atteint 2,25 Md€, en hausse par rapport à 2023 (+4,1 %). La variation de la provision technique est de 1,3 Md€ (avant provision pour utilisation des excédents). Le résultat financier a, quant à lui, atteint 1 262 M€, en hausse de 18,6 % par rapport à 2023. Avec les prestations, en hausse de 11,8 %, et avec des frais de

fonctionnement de 32 M€¹⁹, le solde de gestion est positif de 1,7 Md€. Le résultat comptable est, en application du décret n° 2010-1742 du 30 décembre 2010, porté à 0 à travers la dotation de la provision pour utilisation des excédents, qui atteint 1,7 Md€, un niveau en hausse par rapport à celui atteint en 2023, où elle s'élevait à 1,0 Md€.

1,7 Md€
dotation de
la provision
pour
utilisation
des
excédents

Vue d'ensemble du compte de résultat (en M€)

Source — ERAFP

	2023	2024
Produits techniques	2 145	2 233
Résultat financier	1 064	1 262
Variation des provisions du Régime	-1 737	-1 261
Prestations	-423	-474
Frais de fonctionnement	-32	-32
Résultat exceptionnel	0	0
Résultat avant dotation pour utilisation des excédents	+1 017	+1 728
Variation de la provision pour utilisation des excédents	-1 017	-1 728
Total	0	0

La lettre de couverture
du rapport
des commissaires
aux comptes peut être
consultée en annexe
du présent rapport

19 Voir p. 121.

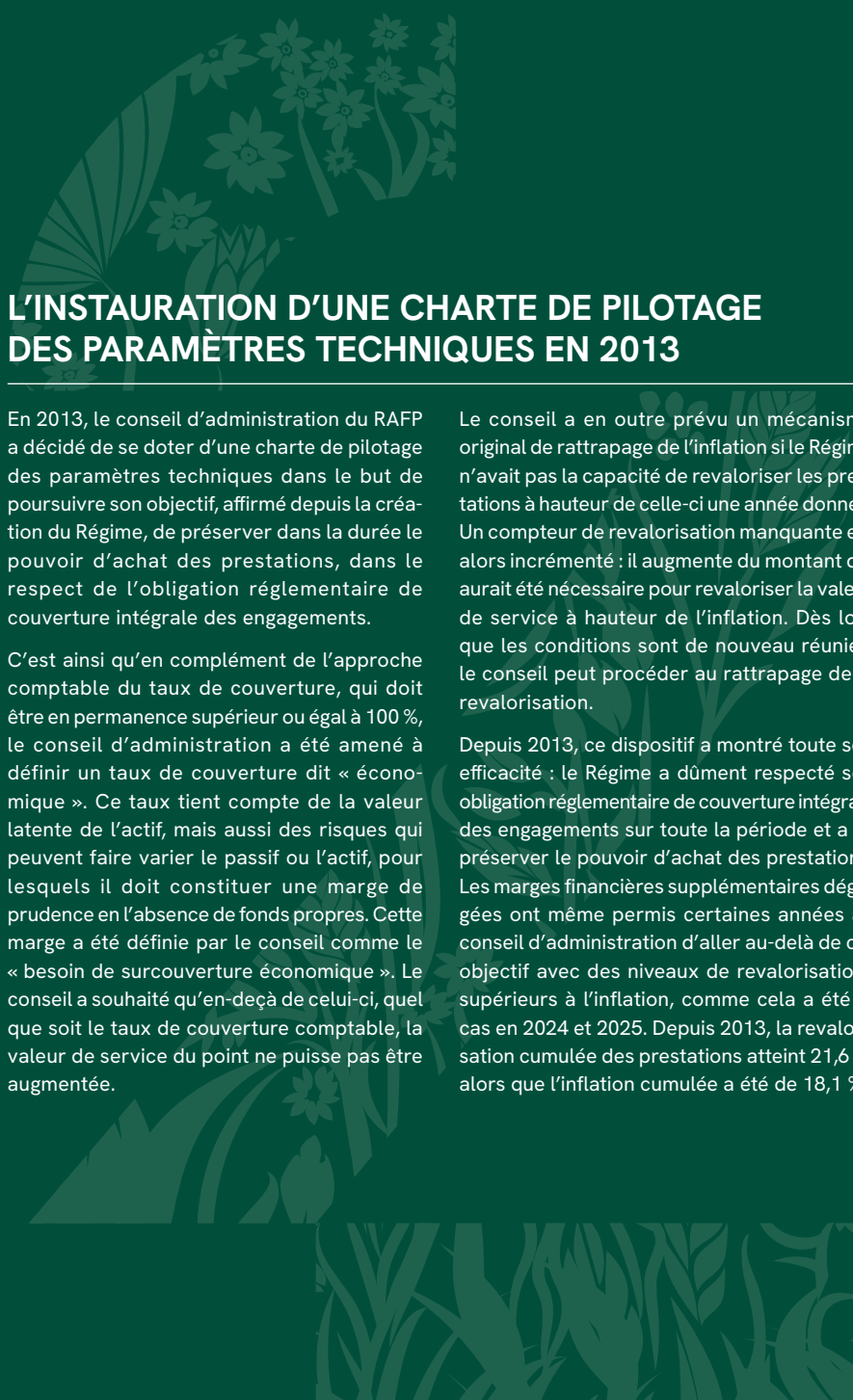


Stratégie et performances du Régime

Un investisseur de long terme

UN INVESTISSEUR DE LONG TERME

Le RAFP fonctionne selon le principe de la capitalisation. Les cotisations versées sont intégralement provisionnées et placées en actifs financiers d'un montant au moins équivalent, permettant ainsi de couvrir à tout moment les engagements envers chaque bénéficiaire. Le conseil d'administration est responsable de cet équilibre. Il s'est en outre fixé un objectif de préservation du pouvoir d'achat des prestations. Les marges financières supplémentaires dégagées sont porteuses d'opportunités d'évolution à la hausse du rendement pour les affiliés. En 2023, face au constat de la bonne santé financière du RAFP, le conseil d'administration avait décidé d'engager une retarification du Régime. Sa mise en œuvre a été effectuée en 2024.



L'INSTAURATION D'UNE CHARTE DE PILOTAGE DES PARAMÈTRES TECHNIQUES EN 2013

En 2013, le conseil d'administration du RAFP a décidé de se doter d'une charte de pilotage des paramètres techniques dans le but de poursuivre son objectif, affirmé depuis la création du Régime, de préserver dans la durée le pouvoir d'achat des prestations, dans le respect de l'obligation réglementaire de couverture intégrale des engagements.

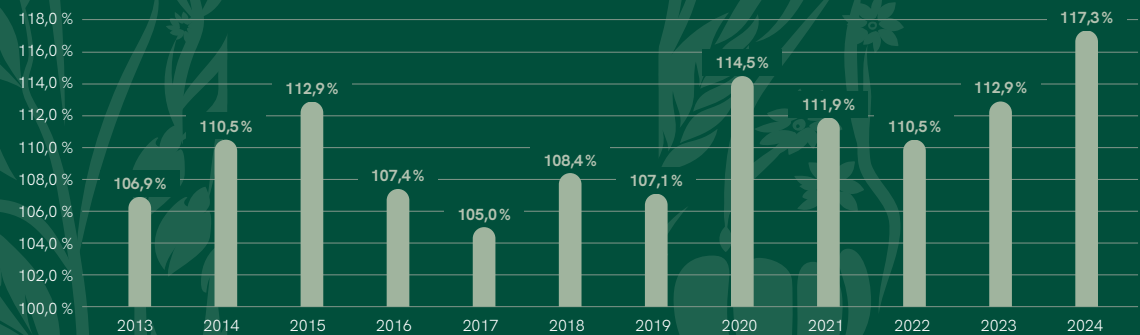
C'est ainsi qu'en complément de l'approche comptable du taux de couverture, qui doit être en permanence supérieur ou égal à 100 %, le conseil d'administration a été amené à définir un taux de couverture dit « économique ». Ce taux tient compte de la valeur latente de l'actif, mais aussi des risques qui peuvent faire varier le passif ou l'actif, pour lesquels il doit constituer une marge de prudence en l'absence de fonds propres. Cette marge a été définie par le conseil comme le « besoin de surcouverture économique ». Le conseil a souhaité qu'en-deçà de celui-ci, quel que soit le taux de couverture comptable, la valeur de service du point ne puisse pas être augmentée.

Le conseil a en outre prévu un mécanisme original de rattrapage de l'inflation si le Régime n'avait pas la capacité de revaloriser les prestations à hauteur de celle-ci une année donnée. Un compteur de revalorisation manquante est alors incrémenté : il augmente du montant qui aurait été nécessaire pour revaloriser la valeur de service à hauteur de l'inflation. Dès lors que les conditions sont de nouveau réunies, le conseil peut procéder au rattrapage de la revalorisation.

Depuis 2013, ce dispositif a montré toute son efficacité : le Régime a dûment respecté son obligation réglementaire de couverture intégrale des engagements sur toute la période et a su préserver le pouvoir d'achat des prestations. Les marges financières supplémentaires dégagées ont même permis certaines années au conseil d'administration d'aller au-delà de cet objectif avec des niveaux de revalorisations supérieurs à l'inflation, comme cela a été le cas en 2024 et 2025. Depuis 2013, la revalorisation cumulée des prestations atteint 21,6 %, alors que l'inflation cumulée a été de 18,1 %.

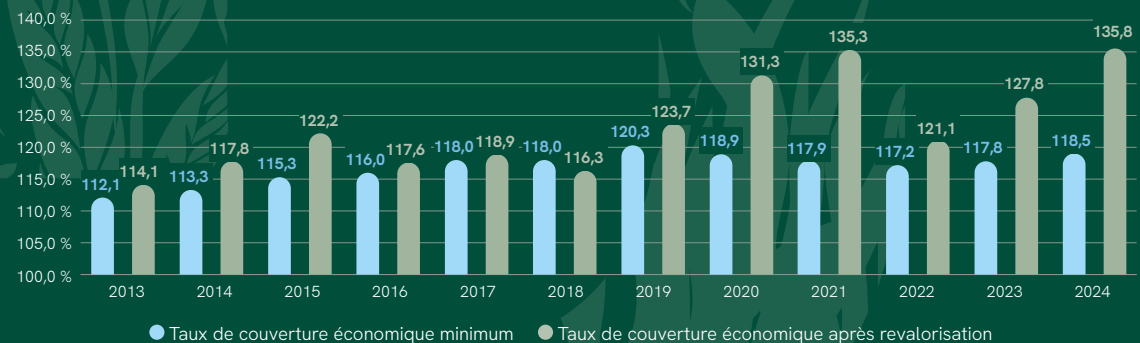
Évolution du taux de couverture comptable depuis l'instauration de la charte de pilotage (en %)

Source — ERAFP



Évolution du taux de couverture économique minimum²⁰ et du taux de couverture économique après revalorisation depuis l'instauration de la charte de pilotage (en %)

Source — ERAFP



20 Taux prévisionnel à fin d'année, estimé avec des données de marché cristallisées à fin novembre de l'année N, conformément à la charte de pilotage technique.

LE PILOTAGE TECHNIQUE DU RAFP EN 2024

Retour sur la décision de retarifier le RAFP²¹

En 2023, dans le cadre de la revue triennale de la charte de pilotage des paramètres techniques et face au constat de la bonne santé financière du RAFP ces dernières années, le conseil d'administration avait pris la décision d'engager une retarification afin d'améliorer le rendement technique du Régime pour les affiliés. Il avait fait le choix d'étaler cette retarification sur deux ans à partir de 2024 et de procéder à celle-ci en majorant pour chacune de ces deux années la valeur de service du point de deux points en plus de l'inflation, et en faisant évoluer la valeur d'achat à hauteur de l'inflation.

Par souci de prudence, le conseil avait conditionné la mise en œuvre de cette décision au respect des exigences de surcouverture économique du Régime telles que définies dans la charte de pilotage des paramètres techniques (la revalorisation n'est possible que si le taux de couverture économique est supérieur au taux de couverture économique minimum, soit la couverture complète des engagements plus le besoin de surcouverture économique minimum, qui tient compte des risques pour lesquels il est nécessaire de constituer une marge de prudence). Il avait par ailleurs introduit une clause de revoyure en cas de circonstances macroéconomiques très défavorables.

Un taux de rendement technique amélioré et un pouvoir d'achat des prestations préservé

Début 2024, lors de sa première réunion sur le fond, le conseil d'administration récemment installé a eu à examiner la mise en œuvre de la première phase de la retarification. Constatant que les conditions requises étaient réunies, il a donc décidé de revaloriser au 1^{er} janvier 2024 la valeur de service du point de 6,8 %, soit deux points en plus de l'inflation, et d'augmenter la valeur d'achat de 4,8 %. Ce faisant il a amélioré le rendement technique du Régime pour les affiliés (le rapport entre la valeur de service et la valeur d'achat du point) en le portant à 3,81 %, contre 3,74 % précédemment.

Lors de sa séance du 12 décembre, il a procédé à la mise en œuvre de la seconde phase de la retarification après vérification des conditions requises, en faisant évoluer la valeur de service du point de 4 % au 1^{er} janvier 2025, soit de nouveau deux points en plus de l'inflation, et en augmentant la valeur d'acquisition de 2 %. Le rendement technique a ainsi été porté à 3,89 %, achevant ainsi la retarification adoptée en 2023.

Par ces deux décisions le conseil d'administration a donc à la fois augmenté le rendement technique du Régime pour les affiliés et préservé le pouvoir d'achat de leur prestation en 2024 et 2025.

²¹ La retarification consiste en une évolution de la valeur de service du point différente de celle de la valeur d'acquisition, conduisant à une augmentation ou une baisse du rendement technique du Régime selon les cas.

Évolution des valeurs d'acquisition et de service du point depuis 2015

Source — ERAFP

Année	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Valeur de service (en €)	0,04465	0,04474	0,04487	0,04532	0,04605	0,04656	0,04675	0,04764	0,05036	0,05378	0,05593
Variation	0 %	+0,2 %	+0,3 %	+1 %	+1,6 %	+1,1 %	+0,4 %	+1,9 %	+5,7 %	+6,8 %	+4 %
Valeur d'acquisition (en €)	1,1452	1,1967	1,2003	1,2123	1,2317	1,2452	1,2502	1,2740	1,3466	1,4112	1,4394
Variation	+4,5 %	+4,5 %	+0,3 %	+1 %	+1,6 %	+1,1 %	+0,4 %	+1,9 %	+5,7 %	+4,8 %	+2 %

Un Régime financièrement robuste

Respectueux de ses obligations réglementaires, le RAFP est dûment provisionné à fin 2024, y compris après mise en œuvre de la retarification. Au 31 décembre, les engagements du Régime sont largement couverts par les actifs, le taux de couverture comptable atteignant 117,3 %, en hausse par rapport au niveau atteint à fin 2023 (112,9 %).

Le taux de couverture économique, qui tient compte de la valeur latente des titres non amortissables, s'établit quant à lui, après revalorisation également, à 135,8 % (contre 127,8 % à fin 2023). Ce niveau est nettement supérieur au taux de couverture économique minimum, qui tient compte de la marge de prudence nécessaire pour couvrir les risques identifiés à l'actif et au passif du Régime, ce dernier s'élevant à 118,5 % (avant revalorisation).

L'augmentation de la couverture des engagements du Régime en 2024 est la résultante d'une hausse des placements à l'actif et d'une évolution du taux d'actualisation des engagements au passif, fixé à 1,4 % à fin 2024 par le conseil d'administration dans un contexte de remontée des taux, contre 1,2 % à fin 2023.

Ces niveaux de couverture élevés font du RAFP un Régime financièrement robuste. Grâce à cette situation favorable, le Régime a pu, en 2024, atteindre son objectif de préservation du pouvoir d'achat des prestations et faire évoluer à la hausse le rendement du Régime pour les affiliés.



Le pilotage
technique
du Régime

UNE DIVERSIFICATION PROGRESSIVE DES PLACEMENTS

À sa création en 2005, le portefeuille de l'ERAFP était très majoritairement constitué d'actifs obligataires (75 % au minimum). Au regard du contexte de taux d'intérêts particulièrement bas, qui pesait significativement sur le rendement des obligations, et en cohérence avec le passif de très long terme du Régime, l'ERAFP a été progressivement autorisé à accroître la diversification de son portefeuille vers les actifs à revenu variable.

La première modification du cadre réglementaire d'investissement ayant favorisé cette évolution remonte à 2010, avec l'octroi à l'ERAFP de la possibilité d'investir en immobilier. Mais c'est en 2015 que le champ des possibles a été, pour la première fois, significativement élargi. Alors que l'ERAFP ne pouvait jusqu'alors investir en actifs à revenu variable que dans la limite de 25 % de son actif total, ce plafond a été réhaussé à hauteur de 40 %. Il s'est en outre vu ouvrir la possibilité d'investir dans des actifs non cotés.

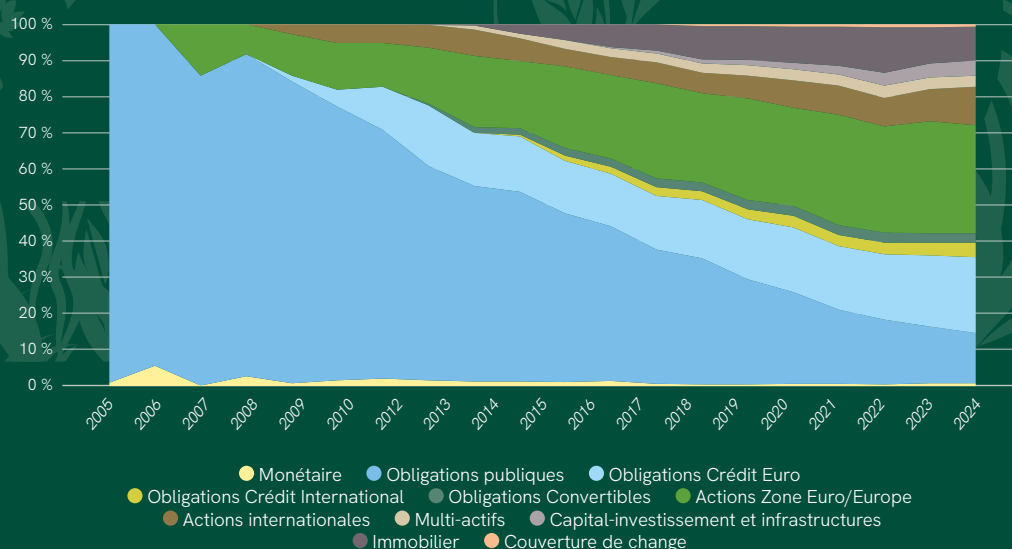
Face à la persistance du contexte de taux bas, une nouvelle évolution du cadre réglementaire d'investissement du Régime a été conduite en 2019, afin de donner à l'ERAFP des marges de manœuvre supplémentaires pour la gestion de ses placements. Les plafonds réglementaires applicables aux actifs à revenus variables et à l'immobilier ont été relevés, respectivement de 40 % à 45 %, et de 12,5 % à 15 %.

Ces changements ont permis à l'ERAFP de bénéficier à la fois d'une espérance de rentabilité de ses placements plus élevée et d'accroître sa capacité de participation au financement de l'économie, en particulier française, en cohérence avec son rôle d'investisseur de long terme.

Le conseil d'administration, qui a joué un rôle moteur dans l'évolution de la réglementation des placements, a exploité les nouvelles opportunités dont il disposait pour diversifier le portefeuille au travers de ses choix en matière d'allocation stratégique d'actifs, comme en témoigne le graphique ci-dessous.

Ventilation des actifs de l'ERAFP en valeur économique depuis 2005 (en %)

Source — ERAFP



ORIENTATIONS GÉNÉRALES ET DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

L'ERAFP, un investisseur de long terme dans l'économie

LA RÉGLEMENTATION DES PLACEMENTS DU RÉGIME

Le cadre d'investissement de l'Établissement, défini par l'arrêté du 26 novembre 2004 portant application du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la Retraite additionnelle de la Fonction publique, est le suivant :

- 45 % (maximum) d'actifs à revenus variables dont 10 % (maximum) de fonds d'actifs non cotés (capital-investissement, infrastructures, dettes non cotées, couverture de change) ;
- 40 % (minimum) d'actifs obligataires, dont 3 % (maximum) de fonds de prêts à l'économie ;
- 15 % (maximum) d'actifs immobiliers.

Une plus grande flexibilité pour mieux s'adapter face à l'incertitude qui s'accroît

ALLOCATION STRATÉGIQUE D'ACTIFS POUR 2024

Adoptée par le conseil d'administration le 8 février 2024 lors de la première séance de la mandature portant sur le fond, l'allocation d'actifs du RAFP pour 2024 a privilégié la capacité d'ajustement dans un contexte d'incertitude sur l'évolution du niveau des taux longs. Elle présente les caractéristiques suivantes :

- la poursuite d'investissements obligataires en accompagnement du marché, qui pourraient représenter au minimum 51,2 % ;
- la poursuite de la diversification en actifs à revenu variable, avec pour objectif de se situer à fin 2024 dans une fourchette entre 36,3 % et 38,8 % de l'actif ;
- l'observation d'une sélectivité importante dans les investissements immobiliers, avec une part de cette poche qui pourrait atteindre, à fin 2024, entre 12,5 % et 13,1 % du portefeuille.

L'allocation d'actifs du RAFP pour 2024 a privilégié la capacité d'ajustement dans un contexte d'incertitude

L'ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE D'INVESTISSEMENT EN 2024

Un arrêté en date du 4 juillet 2024²² a rationalisé la réglementation de l'ERAFP pour l'investissement dans des véhicules d'actifs non cotés, en fusionnant la limite de 5 % portant sur les fonds non professionnels et celle, de 5 % également, applicable aux fonds professionnels et fonds d'investissement alternatifs. L'ERAFP ne dispose désormais plus que d'une seule limite de 10 % à observer pour l'investissement dans ce type de fonds.

22 Arrêté du 4 juillet 2024 modifiant l'arrêté du 26 novembre 2004 portant application du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique.

Allocation stratégique d'actifs adoptée lors de la séance du conseil d'administration du 8 février 2024 (en prix de revient amorti)

Source — ERAFP

Classe d'actifs	Mandat	Hypothèse basse	Maximum
Liquidités et couverture de change			
Obligations	Obligations publiques	44,3 %	
	Obligations Crédit euro ²³		
	Obligations Crédit international ²⁴	4,3 %	5,3 %
	Obligations convertibles	2,6 %	3,0 %
	Total obligations	51,2 % ²⁵	
Actions		30,8 %	32,6 %
Multi-actifs		2,5 %	2,9 %
Capital-investissement et infrastructures		3,0 %	3,3 %
Immobilier		12,5 %	13,1 %

MISE EN ŒUVRE DE L'ALLOCATION STRATÉGIQUE

L'exécution de l'allocation stratégique d'actifs pour 2024, comparée aux fourchettes définies pour chaque classe d'actifs, a fait l'objet de points d'information réguliers en conseil d'administration tout au long de l'année. Son atterrissage reflète le contexte de marché spécifique dans lequel elle a été déployée. Il présente les caractéristiques suivantes :

- pour les poches actions et multi-actifs, l'atterrissage se situe entre l'hypothèse basse et l'hypothèse haute de la fourchette prévue par le conseil (31,9 % pour la poche actions avec une fourchette comprise entre 30,8 % et 32,6 % et 2,7 % pour la poche multi-actifs avec une fourchette comprise entre 2,5 % et 2,9 %);
- pour les poches obligataire et immobilier, l'atterrissage est en-deçà de l'hypothèse basse (respectivement, 49,9 % à comparer à 51,2 % et 12,3 % à comparer à 12,5 %);
- pour le capital-investissement et les infrastructures, l'atterrissage (3,4 %) est quant à lui très proche de l'hypothèse haute fixée par le conseil (3,3 %).

²³ Les obligations « Crédit euro » correspondent aux obligations d'entreprises privées libellées en euro.

²⁴ Les obligations « Crédit international » correspondent aux obligations d'entreprises privées libellées en dollar et aux obligations d'entreprises privées de pays émergents.

²⁵ Pour les obligations (y compris liquidités et couverture de change) le montant correspond à l'hypothèse haute.

Évolution de la répartition du portefeuille global par classe d'actifs au 31 décembre 2019, au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2024 (en prix de revient amorti)

Source — ERAFP

	2024	2023	2019
Obligations publiques	15,7 %	16,9 %	29,1 %
Obligations d'entreprises privées ²⁶	29,7 %	27,8 %	22,6 %
Obligations convertibles	2,5 %	2,7 %	2,8 %
Actions	31,9 %	32,4 %	29,0 %
Multi-actifs	2,7 %	2,9 %	3,0 %
Capital-investissement et infrastructures	3,4 %	3,1 %	1,6 %
Immobilier	12,3 %	12,5 %	10,6 %
Liquidités ²⁷	2,0 %	1,6 %	1,3 %
Total	100 %	100 %	100 %

FLUX D'INVESTISSEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS

L'ERAFP a investi plus de 3 Md€ en 2024 (correspondant essentiellement aux cotisations encaissées diminuées des prestations, intégralement placées, et aux revenus générés par les actifs détenus en portefeuille), en conformité avec l'allocation stratégique d'actifs votée par le conseil.

L'Établissement a réinvesti massivement la classe d'actifs obligataire avec un flux d'investissement net de près d'1,7 Md€ l'an passé (soit près des deux tiers des flux). Cela correspond très

largement à l'investissement dans des obligations dites « crédit », c'est-à-dire émises par des entreprises privées, majoritairement européennes, pour un montant d'1,7 Md€, dans un contexte de remontée des taux et avec un niveau de risque qui demeure acceptable pour le Régime. Le flux d'investissement dans les obligations publiques, essentiellement de la zone euro, a globalement compensé les arrivées à échéance des titres du portefeuille (-22,5 M€).

Flux d'investissement nets²⁸ par classe d'actifs au cours de l'année 2024 (en M€)

Source — ERAFP

Classe d'actifs	En M€	En pourcentage
Monétaire	-65,6	-2,2 %
Total obligations	1 741,6	57,8 %
Obligations d'État et assimilées	-22,5	-0,8 %
Obligations crédit	1 754,2	58,2 %
Obligations convertibles	9,9	0,3 %
Actions	607,1	20,2 %
Multi-actifs	-24,9	-0,8 %
Capital-investissement et infrastructures	295,0	9,8 %
Immobilier	279,7	9,3 %
Couverture de change	180,0	6,0 %
Total	3 012,9	100 %

²⁶ Les obligations d'entreprises privées regroupent les obligations d'entreprises privées libellées en euro, aussi appelées, « obligations Crédit euro », et les obligations d'entreprises privées libellées en dollar et de pays émergents, dénommées également « obligations Crédit international ».

²⁷ Soldes des comptes espèces des mandats et OPC Monétaire hors mandats Crédit euro et de liquidités liées à la gestion du mandat de couverture de change.

²⁸ Achats - (remboursements et ventes).

L'ERAFP a poursuivi en parallèle ses investissements dans les actifs à revenu variable : en actions, pour un montant de 607,1 M€ (ce qui représente 20 % des flux), majoritairement fléchés vers les titres européens, ainsi que dans le capital-investissement et les infrastructures, pour un montant de 295 M€ (soit environ 10 % des flux). Les investissements en immobilier, qui se sont élevés à 280 M€, sont restés limités en 2024 dans un contexte de crise du marché qui perdure, en particulier dans le secteur des bureaux.

En 2024, toutes classes d'actifs confondues et en valeur boursière, l'ERAFP finançait l'économie française et européenne (hors France) respectivement à hauteur de 16 Md€ (soit près de 34 % de l'actif) et 21 Md€ (soit environ 44 % de cet actif). Au total l'ERAFP finançait donc l'économie européenne à hauteur de 37 Md€, ce qui représente plus de 77 % de l'actif géré à fin 2024.

Part des investissements en France, dans le reste de l'Union européenne et dans le reste du monde au 31 décembre 2024 (en valeur économique)

Source — ERAFP

Classe d'actifs		France	Zone euro / Europe (hors France)	Autres
Taux/Crédit	Obligations publiques	6,5 %	7,3 %	0,4 %
	Obligations Crédit Euro	7,4 %	10,6 %	3,0 %
	Obligations Convertibles	0,2 %	0,6 %	1,7 %
	Obligations Crédit International	0,0 %	0,6 %	3,5 %
	TOTAL Taux / Crédit	14,2 %	19,1 %	8,5 %
Actions	Actions zone euro/Europe	11,2 %	18,3 %	0,4 %
	Actions internationales	0,1 %	0,4 %	10,1 %
	TOTAL Actions	11,2 %	18,7 %	10,5 %
Multi-Actifs		0,3 %	1,0 %	1,8 %
Immobilier		6,7 %	2,7 %	0,0 %
Capital-investissement et infrastructures		1,1 %	2,2 %	0,8 %
Liquidités et monétaire en direct (dont couverture de change)		0,1 %	0,0 %	1,1 %
TOTAL ACTIF NET ERAFP		33,6 %	43,7 %	22,7 %

PERFORMANCES FINANCIÈRES GLOBALES DES INVESTISSEMENTS

En tant qu'établissement gérant un Régime de retraite, l'ERAFP cherche à placer les flux annuels au mieux des intérêts des affiliés, en optimisant la rentabilité de son portefeuille, tout en maintenant un risque acceptable au regard de l'obligation de couverture permanente du passif par des actifs d'un montant au moins équivalent. Pour apprécier la pertinence des choix d'allocation d'un portefeuille dans le temps, le taux de rendement interne (TRI)²⁹ constitue l'indicateur de référence.

Le TRI en valeur économique de l'ERAFP s'établit à 5,9 % en 2024. Une large partie des classes d'actifs contribue à cette performance, et plus particulièrement les actions. La performance des marchés américains par rapport aux marchés européens, très dynamique en 2024, a soutenu le TRI de la poche. Par ailleurs, bien qu'inférieure à l'an passé du fait de la remontée des taux liée à un retournement des anticipations sur la poursuite de l'assouplissement monétaire

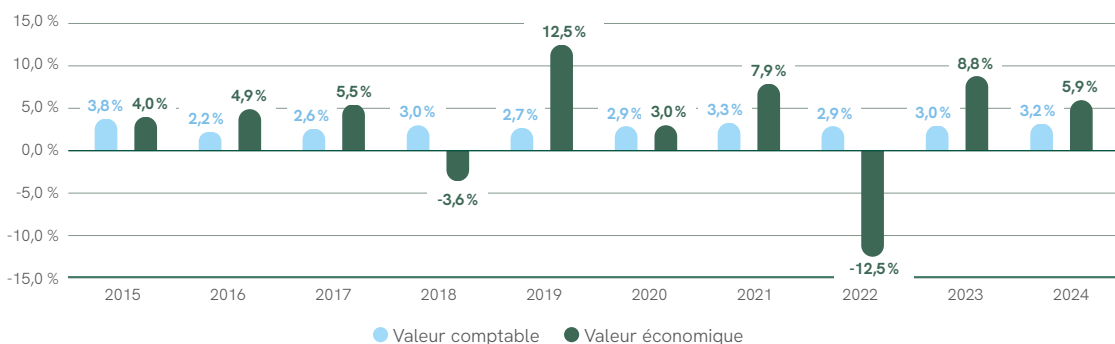
²⁹ Il se distingue de la performance en ce qu'il est calculé en tenant compte de la séquence dans le temps des flux, investissements et désinvestissements, ou, dans le cas de la gestion déléguée, des abondements et retraits.

mené par les banques centrales, la performance de la poche obligataire est restée élevée en 2024. La performance de la poche de capital-investissement et d'infrastructure contribue elle aussi positivement au TRI, même si dans des proportions moindre, compte tenu de la part

limitée que représentent ces investissements dans le portefeuille. Enfin, si elle est certes toujours négative en 2024, la performance de la poche d'actifs immobilier se redresse par rapport au point bas atteint en 2023.

Taux de rendement interne 1 an depuis 2015 (en valeur comptable et en valeur économique)

Source — ERAFP



Taux de rendement interne annualisés de chaque poche du portefeuille depuis leur création au 31 décembre 2024 (en valeur comptable et en valeur économique)

Source — ERAFP

	TRI depuis 2006 annualisé		Date de création de la poche
	Valeur comptable	Valeur économique	
Liquidités	1,2 %	1,3 %	2006
Obligations publiques	3,8 %	3,9 %	2006
Obligations Crédit euro	2,7 %	2,3 %	2009
Obligations Crédit international	2,7 %	2,1 %	2014
Obligations convertibles	0,3 %	2,1 %	2012
Actions Zone euro / Europe	2,1 %	5,8 %	2007
Actions internationales	6,3 %	11,4 %	2009
Multi-actifs	0,1 %	4,0 %	2013
Capital-investissement et infrastructures	1,2 %	10,1 %	2015
Immobilier	2,5 %	0,6 %	2012
Couverture de change	-5,3 %	-13,3 %	2018
Portefeuille global	3,0 %	4,3 %	

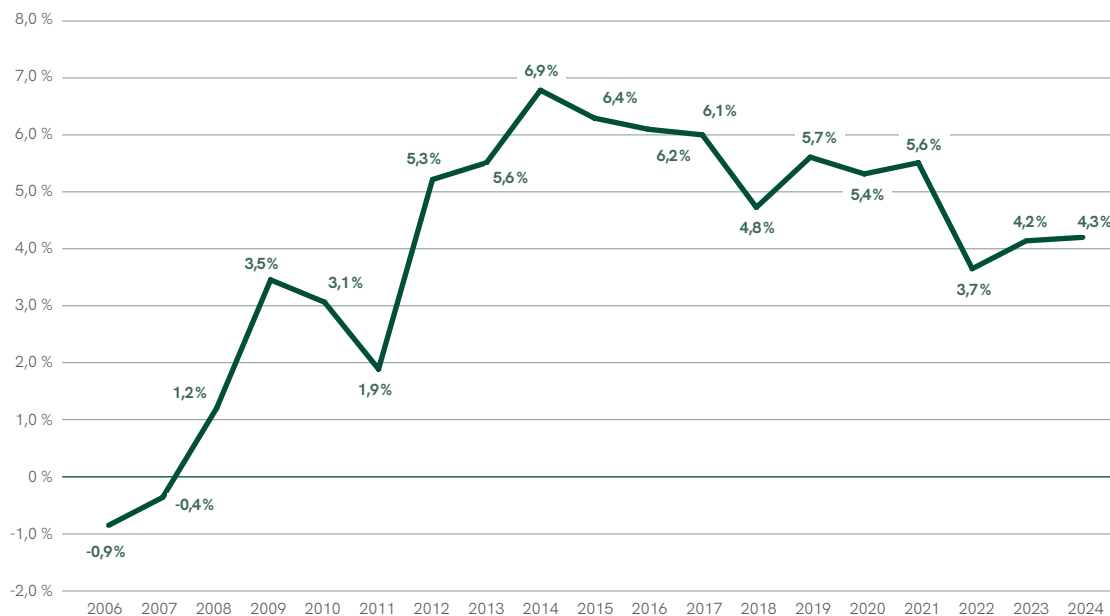
Si la performance annuelle est un indicateur de suivi qui a son intérêt, pour un investisseur de long terme en montée en charge comme l'ERAFP, une mesure sur longue période, moins sensible aux aléas de la conjoncture, apparaît pertinente.

Le TRI global depuis 2006 s'élève à 4,3 % à fin 2023, en hausse par rapport à son niveau de fin 2024 (4,2 %). À l'échelle des poches du portefeuille, la variation du TRI est d'autant plus liée

à l'évolution des performances de l'an passé qu'elles sont de création récente. C'est en particulier le cas de la poche immobilier, créée en 2012 et qui a par ailleurs vu sa performance fortement diminuer depuis 2023. L'impact de ce niveau de performance sur le TRI global est toutefois limité, les poches les plus anciennes et qui, en outre, représentent la grande majorité des actifs détenus par l'ERAFP (obligations et actions) affichant un TRI nettement supérieur.

Évolution du taux de rendement interne annualisé depuis 2006 (en valeur économique)³⁰

Source — ERAFP



En complément de la vision à fin 2024, le graphique ci-dessus montre que le niveau atteint par le TRI annualisé en valeur économique depuis l'origine continue à rester nettement supérieur au point bas de 2011. La relative stabilité du TRI depuis 2006 ces dernières années, malgré un TRI annualisé qui a connu des variations sur la période, témoigne d'un effet d'inertie propre à l'indicateur : plus il gagne en profondeur historique, plus le poids d'une année supplémentaire dans le niveau de TRI mesuré depuis l'origine est limité.

La mise en perspective du TRI depuis 2006 avec le TRI sur 5 ans (voir tableau ci-contre), qui couvre la période s'étendant de 2019 à 2024, éclaire l'évolution du TRI sur longue période davantage que ne le permet le TRI annualisé. On observe ainsi que le niveau de TRI en valeur économique depuis 2006, porté à l'origine par les actifs obligataires, a été soutenu ces dernières années par la rentabilité des actifs à revenu variable.

³⁰ Au 1^{er} janvier de chaque année.

Taux de rendement interne sur cinq ans annualisés en valeur comptable et en valeur économique au 31 décembre 2024

Source — ERAFP

	Valeur comptable	Valeur économique
Liquidités	2,6 %	2,7 %
Obligations publiques	4,2 %	-0,9 %
Obligations Crédit euro	2,5 %	0,7 %
Obligations Crédit international	3,4 %	1,8 %
Obligations convertibles	0,6 %	1,9 %
Actions Zone euro / Europe	3,2 %	4,2 %
Actions Internationales	5,7 %	10,4 %
Multi-actifs	0,1 %	3,6 %
Capital-investissement et infrastructures	0,4 %	10,5 %
Immobilier	2,8 %	-1,3 %
Couverture de change	-4,3 %	-12,9 %
Portefeuille global	3,1 %	2,4 %

La plus-value latente du portefeuille, dont la ventilation par classe d’actifs est présentée dans le graphique ci-dessous, a progressé significativement en 2024 (+26 %). Au 31 décembre, elle s’établissait à 6,3 Md€, soit 15,1 % de l’actif en prix de revient amorti (contre respectivement 5,0 Md€ et 13,0 % à fin 2023).

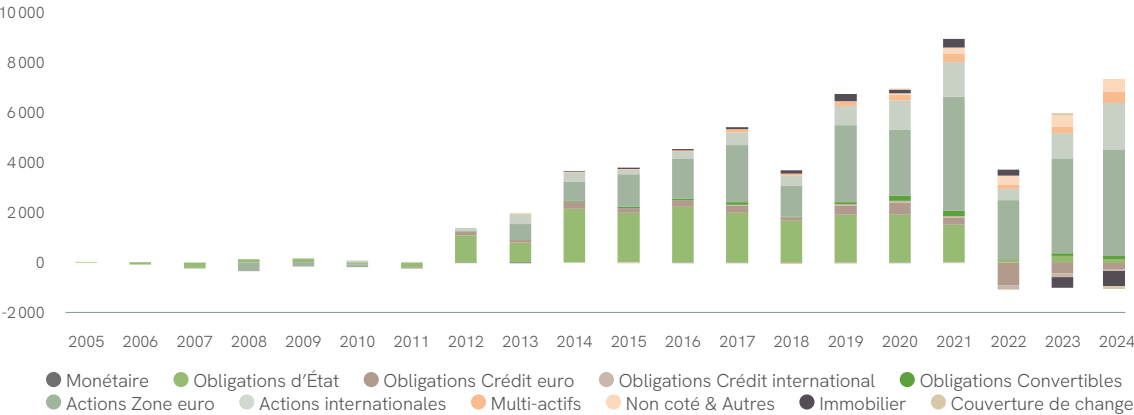
La plus-value latente est quasi intégralement portée par la poche d’actions, pour 6,1 Md€ (contre 4,8 Md€ en 2023), ce qui s’explique d’abord par l’augmentation de la contribution

de la poche d’actions internationales dans un contexte de fort dynamisme des marchés américains.

Le graphique ci-dessous, qui présente l’évolution de la plus-value latente depuis l’origine, montre que ce sont les actifs à revenus variables qui ont contribué très majoritairement à la capacité du Régime à générer de la richesse ces dernières années, et en particulier depuis l’évolution réglementaire de 2019 qui a permis d’accroître la diversification des placements.

Ventilation des plus ou moins values latentes des actifs de l’ERAFP depuis la création du Régime (en M€)

Source — ERAFP



Un investisseur socialement responsable

Responsable dans le pilotage technique et financier du Régime, l'ERAFF vise tout autant à l'être s'agissant de la prise en compte des aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion de ses placements.

Cette section présente le suivi de l'application de l'approche ISR de l'ERAFF, le *best in class*, à l'échelle du portefeuille en 2024. Les résultats pour chacune des poches qui le constituent sont présentés dans la partie 3 du rapport.

L'ERAFF publie en parallèle un rapport de durabilité pour l'année 2024 conformément au décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat, qui présente de façon exhaustive la politique ISR du Régime et sa mise œuvre.

L'ADOPTION DE LA CHARTE ISR

Il y a 20 ans, partant du constat que les investissements réalisés sous l'unique critère du rendement financier maximal peuvent entraîner des conséquences néfastes, le conseil d'administration de l'ERAFF a adopté une politique de placements permettant de concilier dans une même approche la performance financière, la maîtrise des risques et l'engagement socialement responsable.

Cette démarche s'est concrétisée en mars 2006 avec l'adoption d'une Charte ISR exigeante définissant les orientations, supports et moyens nécessaires à la mise en œuvre d'une politique d'investissement socialement responsable globale.

Les valeurs de la Charte (État de droit et droits de l'Homme, progrès social, démocratie sociale, environnement et bonne gouvernance et transparence) ont alors été déclinées en référentiels spécifiques à chaque classe d'actifs (actions, obligations souveraines, immobilier, etc.) qui s'appliquent à l'ensemble des investissements.

Privilegiée à l'exclusion, l'approche *best in class* de l'ERAFF, consistant à sélectionner les émetteurs les plus vertueux au sein de chaque secteur et de chaque zone géographique selon les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance qu'il a défini, a ainsi permis au Régime de concilier les exigences de l'investissement socialement responsable avec la nécessaire diversification de son portefeuille.

Depuis son adoption, la Charte ISR de l'ERAFF a été révisée pour intégrer notamment de nouveaux enjeux tels que l'urgence climatique, la lutte contre les discriminations, les risques sociaux dans la chaîne d'approvisionnement, etc.

Véritable document de référence, cette Charte ne constitue pas un cadre figé mais un document de référence destiné à s'adapter aux transformations tant structurelles que conjoncturelles du monde dans lequel nous vivons.

L'APPROCHE ISR DU RÉGIME

Une approche ISR originale

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

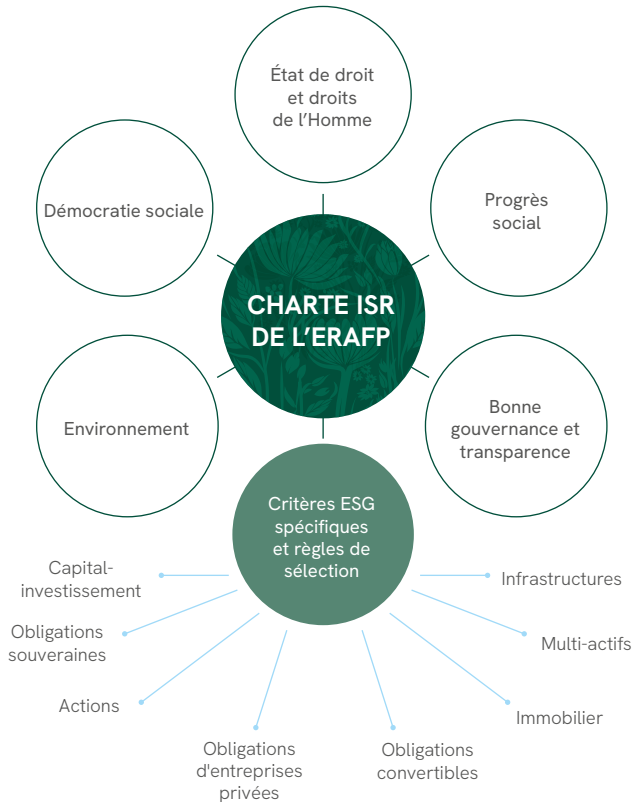
- Le conseil d'administration a internalisé le dispositif ISR. Celui-ci a défini, sur proposition de la direction, un dispositif répondant aux exigences et valeurs des administrateurs et l'a placé sous son contrôle permanent, sur la base d'une information complète et continue permise par la tenue de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

Une approche ISR globale

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

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

Une charte ISR déclinée en référentiels d'évaluation pour les différentes classes d'actifs



La Charte ISR de l'ERAFP

L'application du principe de *best in class* se traduit dans le dispositif ISR par des règles quantitatives permettant de définir l'univers d'investissement éligible. Ces règles sont déclinées par classe d'actifs, dans le but d'inciter chacun des émetteurs 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 ;
- valoriser les progrès réalisés ;
- suivre et accompagner les émetteurs qui s'inscrivent dans une démarche de progrès continu.

L'ERAFP a approfondi sa démarche *best in class* en introduisant des seuils et des critères d'éligibilité pour les émetteurs exposés à certaines activités, compte tenu des enjeux spécifiques qu'ils recouvrent (le charbon, les hydrocarbures conventionnels et non conventionnels). L'ERAFP a, par ailleurs, désinvesti le secteur du tabac en 2019.

Depuis le 1^{er} janvier 2024, un suivi renforcé est opéré, en application du dispositif ISR de l'ERAFP, concernant le respect des critères d'éligibilité définis au sein de la politique relative aux énergies fossiles adoptée en 2023 pour les entreprises dont l'activité est liée au charbon thermique, aux hydrocarbures non conventionnels et aux hydrocarbures conventionnels.

Les critères d'évaluation ISR des émetteurs

Élaborée sous l'impulsion de son conseil d'administration, la Charte ISR de l'ERAFP porte les valeurs du service public. Appliquée à l'ensemble des investissements du Régime, elle est déclinée en plus de 18 critères d'évaluation adaptés aux spécificités de chaque catégorie d'émetteurs. Si l'analyse de ces critères s'inscrit toujours dans le contexte propre de chaque émetteur, certains enjeux sont considérés comme clés pour le Régime et revêtent donc une importance particulière, quelles que soient la nature, l'origine géographique ou l'activité de l'émetteur. Leur pondération ne peut donc jamais être annulée (ces enjeux-clés figurent en gras dans l'infographie ci-contre).

L'ensemble des classes d'actifs fait l'objet d'une analyse ESG-Climat, à l'exception des couvertures de change (instruments pour lesquels une telle analyse est peu pertinente et qui représentent moins de 1 % des encours sous gestion à fin 2024).

L'agence de notation extra-financière

Une agence de notation extra-financière, est chargée d'analyser le portefeuille d'actifs et de fournir des *reportings* mensuels mais aussi 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 par l'Établissement.

La notation ESG effectuée par cette agence 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 de chaque entreprise à gérer les risques ESG spécifiques au secteur auquel elle appartient. Il inclut des indicateurs de gestion comprenant un ensemble de résultats par catégorie.

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

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, le prestataire de l'ERAFP réalise une évaluation des controverses pouvant réduire la note ESG d'un émetteur, en fonction de leur gravité. Les controverses sont classées par catégorie, allant de la catégorie 1 (la moins grave) à la catégorie 5 (la plus grave).

Cette double analyse (score de gestion et score de controverses) permet d'enrichir la notation extra-financière des entreprises et *in fine* d'élargir la couverture des enjeux pris en compte en la matière.

Une analyse détaillée du profil ISR des différentes classes d'actifs de l'ERAFP est présentée dans la partie 3 du rapport

Éléments-clés de performance ESG

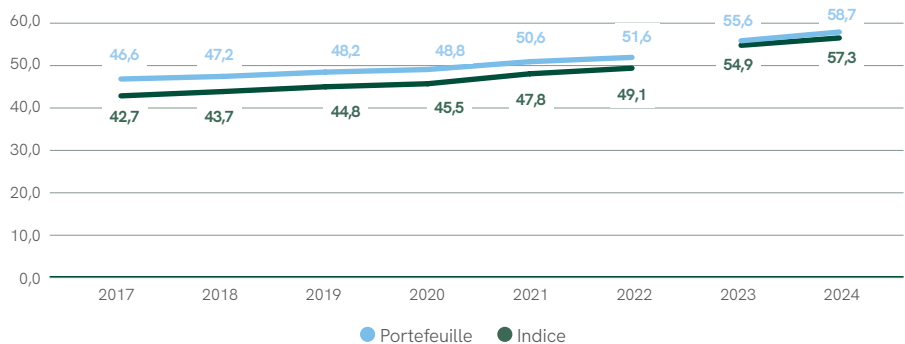
Le taux de sélectivité du filtre ISR – à savoir le taux des entreprises notées exclues compte tenu de la méthodologie ESG appliquée par l'ERAFP – s'élève à environ 21 %. Autrement dit, l'application de son filtre permet à l'Établissement de tenir à l'écart de ses investissements environ un cinquième des titres des indices dans lesquels il est susceptible d'investir. Ce taux élevé reflète à la fois le niveau d'exigence du filtre ISR de l'ERAFP et son efficacité.

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

La note ISR de 2017 à 2022, calculée par l'ancien prestataire, 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.

Note ESG du portefeuille d'entreprises cotées par rapport à celle de l'indice depuis 2017³¹

Sources – Moody's ESG Solutions (2017-2022), Morningstar-Sustainalytics (2023-2024)



³¹ 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.

Un investisseur actif face aux enjeux environnementaux

Depuis la COP 21, l'intérêt pour l'enjeu du changement climatique s'est accéléré. La prise de conscience que les investisseurs ont un rôle important à jouer a également progressé. Des initiatives ont alors vu le jour pour les accompagner dans la définition d'objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre en ligne avec l'Accord de Paris. En 2020, l'ERAFP a rejoint l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone, lancée un an plus tôt lors du Sommet action climat des Nations Unies. En 2021, en s'appuyant sur les travaux de l'Alliance, il adoptait des objectifs climatiques intermédiaires pour la période 2019-2024. La présente section vise à rendre compte de l'atteinte de ces objectifs. Elle évoque également la politique, adoptée en 2023, qui cible spécifiquement le secteur des énergies fossiles.

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'IPBES³², 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. Les prémices de cette démarche sont présentées au sein de cette section. Par ailleurs, pour la première fois, l'ERAFP publie dans son rapport annuel l'empreinte biodiversité de son portefeuille et ses principales dépendances à l'égard des services écosystémiques.

Le rapport de durabilité 2024 de l'ERAFP présente de façon plus exhaustive l'ensemble des aspects évoqués au sein de cette sous-partie.

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

LA PRISE EN COMPTE PAR L'ERAFF DE L'ENJEU CLIMATIQUE

Depuis sa création, l'ERAFF porte un intérêt particulier à la question climatique, notamment par l'intermédiaire de son dispositif *best in class* qui intègre des critères permettant de capter cet enjeu, contribuant ainsi à délimiter son univers d'investissement.

En rejoignant en 2020 l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone (AOA), l'ERAFF s'est engagé à initier une démarche en vue d'inscrire son portefeuille d'investissement dans une trajectoire de neutralité carbone à horizon 2050. En septembre 2021, le conseil d'administration a concrétisé cet engagement en adoptant des objectifs climatiques intermédiaires pour la période 2019-2024.

Compte tenu des enjeux que recouvrent les énergies fossiles au regard de leur contribution majeure au réchauffement climatique, l'ERAFF s'est doté, en 2023, d'une politique ciblant spécifiquement le charbon, les hydrocarbures non conventionnels et les hydrocarbures conventionnels. Cette politique s'inscrit dans la continuité de la démarche lancée en 2021 par l'ERAFF en matière de prise en compte accrue des enjeux climatiques. Elle vient aussi renforcer, pour le charbon, la décision prise en 2019 de se désinvestir des entreprises dont l'activité liée à cette source d'énergie dépasse 10 % du chiffre d'affaires.

SUIVI DE LA POLITIQUE CLIMAT DE L'ERAFF EN 2024

Le protocole de fixation des objectifs de l'AOA

L'ERAFF a inscrit sa politique climat dans le cadre du Protocole de fixation des objectifs à l'horizon 2025 (*Target Setting Protocol*) de l'AOA, élaboré conjointement avec les autres membres de l'Alliance. Dans cette version du Protocole, chaque membre doit diminuer ses émissions de gaz à effet de serre à un niveau compris entre 16 % et 29 % par rapport à fin 2019.

Pour y parvenir, l'Alliance a demandé à ses membres de se fixer des objectifs pour au moins 3 des 4 piliers identifiés, chacun permettant d'avoir un impact particulier sur les émetteurs et la réduction des émissions. L'ERAFF a décidé de se doter d'objectifs sur les piliers suivants : réduction des émissions de gaz à effet de serre, engagement et financement de la transition vers une économie bas carbone.

Résultats obtenus en 2024

OBJECTIFS DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE

PORTFEUILLE D'ENTREPRISES COTÉES AOA

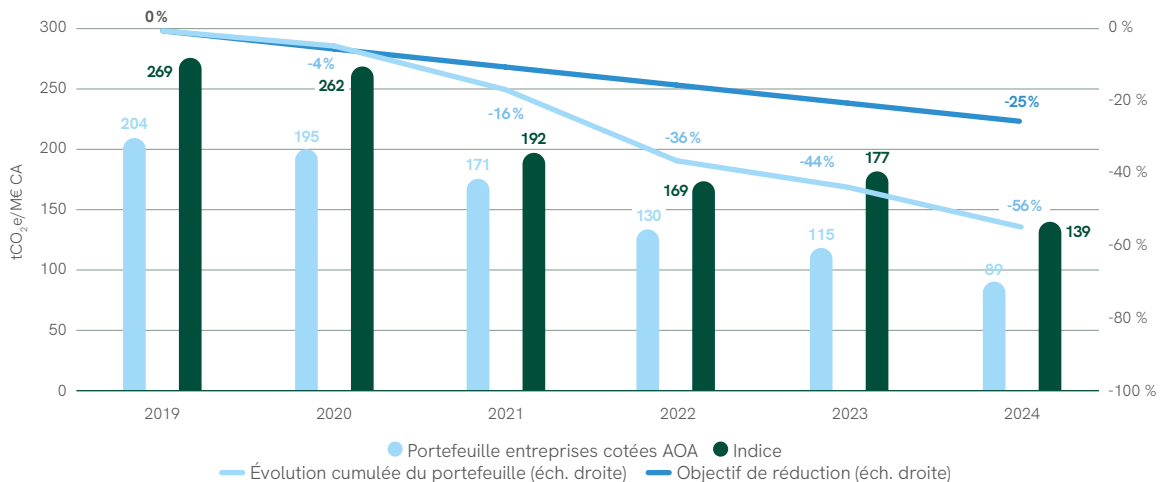
+ POINT MÉTHODOLOGIQUE

L'intensité carbone d'une entreprise est une mesure de son efficacité énergétique. Elle correspond au volume des émissions de gaz à effet de serre de l'entreprise rapporté à son chiffre d'affaires. À l'échelle d'un portefeuille, elle s'obtient par une moyenne pondérée de l'intensité carbone des entreprises. La mesure de l'intensité carbone s'effectue au niveau d'un ou de plusieurs périmètres :

- Le « **scope 1** » (émissions directes), qui inclut les émissions physiquement produites par une activité telle que la combustion d'énergies fossiles (gaz, pétrole ou charbon).
- Le « **scope 2** » (émissions indirectes), qui correspond aux émissions liées à la consommation de l'électricité, de la chaleur ou de la vapeur nécessaires aux activités de l'entreprise.
- Le « **scope 3** » (émissions indirectes), qui se réfère aux émissions produites 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.

Intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA³³ par rapport à l'indice de référence (scopes 1 et 2, par million d'euros de chiffre d'affaires, en moyenne pondérée)

Sources — Iceberg Datalab, ERAFP, au 31 octobre 2024



33 Portefeuille d'actions et d'entreprises cotées.

À fin 2024, l'évolution de l'intensité carbone cumulée depuis le début de la période (2019-2024) s'établit à -56 %

En 2024, l'intensité carbone du portefeuille d'entreprises cotées AOA de l'ERAFP par million d'euros de chiffre d'affaires a diminué par rapport à 2023, passant de 115 tonnes « équivalent CO₂ » (tCO₂e) à 89, soit une baisse de 22,6 %.

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

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

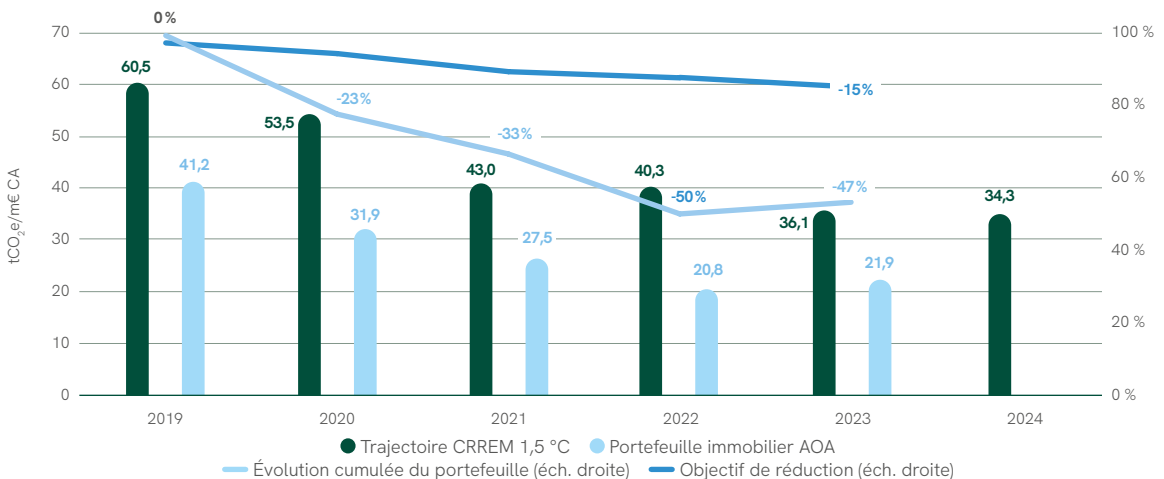
PORTEFEUILLE IMMOBILIER

+ POINT MÉTHODOLOGIQUE

La méthodologie CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor) permet d'évaluer les émissions de gaz à effet de serre d'un portefeuille, exprimées en « intensité surfacique » (kgCO₂/m²), au regard des objectifs de limitation du réchauffement climatique de l'Accord de Paris. Chaque actif du portefeuille est évalué par rapport à un scénario 1,5° C spécifique au type d'actif et au pays où il est situé. À 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.

Intensité surfacique du portefeuille immobilier AOA³⁴ comparée à l'intensité surfacique de la trajectoire CRREM 1,5° C (en kg CO₂e/m²)³⁵

Sources — CBRE, CRREM, ERAFP, 31 décembre 2023



³⁴ Hors fonds collectifs et actifs sur lesquels le gérant n'a pas le contrôle opérationnel.

³⁵ L'intensité surfacique projetée du portefeuille a été estimée par les différents gérants immobiliers jusqu'en 2025, en prenant en compte les travaux et autres mesures d'amélioration à effectuer sur les immeubles.

En 2023³⁶, l'intensité surfacique du portefeuille immobilier AOA de l'ERAFP³⁷ a augmenté par rapport à 2022, passant de 20,8 kgCO₂e/m² à 21,9, soit une hausse de 5,3 %.

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

L'intensité surfacique du portefeuille de l'ERAFP est significativement inférieure au point de passage 2023 du scénario CRREM 1,5° C (36,1 kgCO₂e/m²).

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

En 2023, l'intensité surfacique du portefeuille immobilier AOA de l'ERAFP est significativement inférieure au point de passage 2023 du scénario CRREM 1,5 °C

OBJECTIFS D'ENGAGEMENT

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

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

Sources — ERAFP, Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024

Secteur d'activité	Nombre d'entreprises concernées par l'objectif	Part en % des encours	Part en % de l'empreinte carbone (tCO ₂ e/million d'euros investi, scopes 1 et 2)
Matériaux	7	1,5 %	11,6 %
Services aux collectivités	5	2,2 %	20,7 %
Énergie	5	1,7 %	8,2 %
Industrie	3	1,3 %	6,2 %
Consommation discrétionnaire	4	1,2 %	2,0 %
Total	24 ³⁸	7,8 %	48,8 %

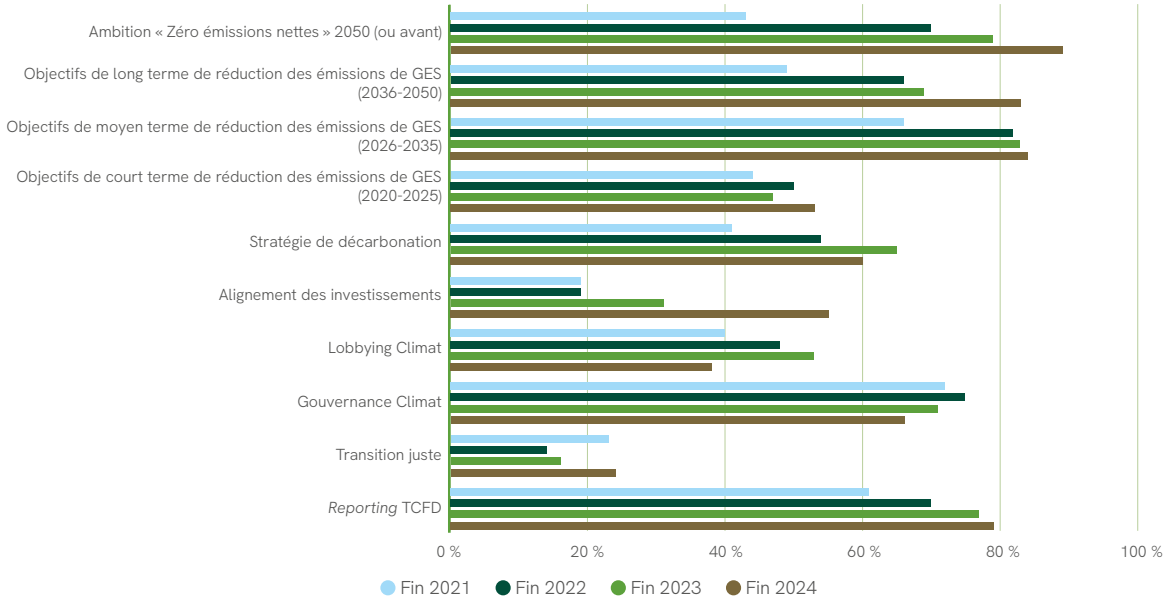
36 Données disponibles les plus récentes.

37 Une analyse plus approfondie de l'indicateur est présentée p. 111

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

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

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



Entre 2023 et 2024, les entreprises suivies par l'ERAFP ont progressé sur 7 des 10 indicateurs d'engagement AOA, mais régressent sur les indicateurs « Stratégie de décarbonation », « Lobbying Climat » et « Gouvernance climat ». Les principaux indicateurs atteints sont les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre à moyen et long terme (2026-2050), le reporting TCFD et l'ambition « Zéro émission nette » (« Net Zero ») en 2050 (ou avant).

L'ERAFP constate que ces tendances sont communes à l'ensemble des entreprises, malgré leur hétérogénéité et celle des secteurs étudiés. Le suivi de ces processus d'engagement réalisés par les sociétés de gestion permet également de mesurer le décalage temporel entre les discussions menées et l'intégration des meilleures pratiques, qui interviennent souvent un ou deux ans plus tard. En particulier, les validations des stratégies d'alignement 1,5° C par la Science-Based Targets initiative (SBTi) nécessitent un temps en interne (pour l'entreprise concernée) et en externe (pour la SBTi) non négligeable, qui ne se traduit pas systématiquement sur l'année de reporting pour l'Établissement.

OBJECTIF DE FINANCEMENT DE LA TRANSITION VERS UNE ÉCONOMIE BAS CARBONE

En 2024, l'ERAFP a investi 527 M€³⁹ dans des actifs contribuant à la transition vers une économie bas carbone. Ces investissements se ventilent comme suit : 478 M€ au sein de la poche d'obligations d'entreprises privées, 60 M€⁴⁰ au sein de la poche d'infrastructures, 42 M€ au sein de la poche d'obligations publiques et 5 M€ au sein de la poche d'actions.

Le montant total des investissements de l'ERAFP dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie, sur le périmètre élargi⁴¹, s'élevait à 21 Md€⁴² à fin 2024 (soit 44 % de l'actif), contre 16 Md€ à fin 2023, soit une hausse de 31 % sur un an.

OBJECTIF D'ALIGNEMENT DE TEMPÉRATURE

L'ERAFP s'est fixé comme objectif l'atteinte d'ici 2025 d'une proportion de 50 % d'entreprises (en pourcentage de l'empreinte carbone) s'étant dotées d'un objectif d'alignement de température inférieur ou égal à 1,5°C validé par la SBTi. Au 31 octobre 2024, cet objectif est atteint, puisqu'une proportion de 51 % de l'empreinte carbone du portefeuille d'entreprises cotées était issue d'entreprises s'étant fait valider par la SBTi un objectif d'alignement de leurs émissions de gaz à effet de serre avec un scénario de température inférieur ou égal à 1,5°C. Cette part était de 29 % à fin 2023. Une telle évolution s'explique par la validation par la SBTi d'objectifs que se sont fixés des émetteurs représentant une part importante de l'empreinte carbone du portefeuille de l'ERAFP.

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

En 2024, l'ERAFP a réalisé 527 M€ d'investissements contribuant à la transition vers une économie décarbonée

+ POINT MÉTHODOLOGIQUE

L'intensité carbone ou l'empreinte carbone donnent une vision rétrospective de l'évolution des émissions de gaz à effet de serre du portefeuille. Les objectifs de réduction des émissions ou de neutralité carbone des entreprises, quant à eux, permettent de mieux apprécier le bon alignement du portefeuille sur des trajectoires climatiques en conformité avec l'Accord de Paris. Une initiative de référence, la *Science-Based Targets* (SBTi - Objectifs fondés sur la science), propose aux entreprises d'inscrire leur trajectoire de réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre dans un cadre commun, fondé sur la science. La part de l'empreinte carbone issue d'entreprises s'étant fixé un objectif d'alignement avec un scénario de hausse des températures inférieure ou égale à 1,5°C validé par la SBTi donne une indication utile de l'évolution à venir des émissions d'un portefeuille. 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.

³⁹ Montant net.

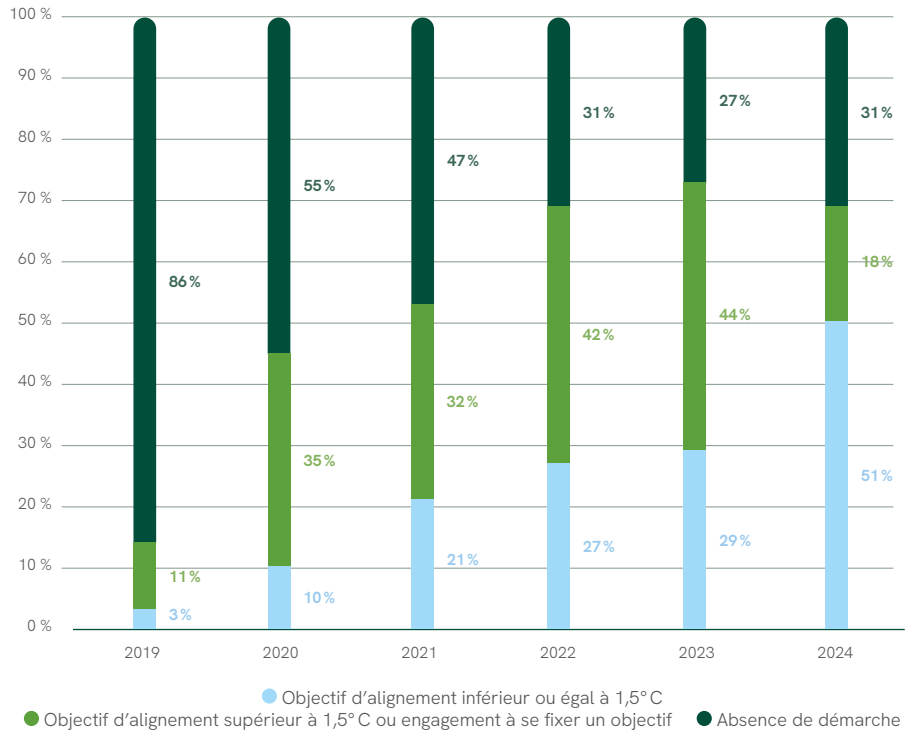
⁴⁰ Montant engagé.

⁴¹ Voir le tableau « Investissements dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie » en page 83.

⁴² Valeur économique.

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



LA POLITIQUE DE L'ERAFP RELATIVE AUX ÉNERGIES FOSSILES

Dans le cadre de sa démarche ISR, le conseil d'administration de l'ERAFP a adopté, en septembre 2023, lors de la dernière séance de la mandature, une politique relative aux trois principales sources d'énergies fossiles (charbon thermique, hydrocarbures non conventionnels⁴³ et hydrocarbures conventionnels⁴⁴). Cette politique vise ainsi à renforcer la contribution de l'ERAFP au financement d'une économie compatible avec un scénario de limitation du réchauffement climatique à 1,5° C. Elle peut aller jusqu'au désinvestissement des entreprises du secteur n'inscrivant pas leur stratégie dans ce scénario.

Fondée sur une revue des principaux scénarios scientifiques et institutionnels⁴⁵, la politique de l'ERAFP tient compte de la nécessaire gradation dans les mesures à prendre à l'égard de chaque source d'énergie. L'Établissement reprend ainsi à son compte les recommandations scientifiques visant à sortir rapidement du charbon ainsi que de baisser progressivement et très significativement la part dans le mix énergétique des énergies fossiles, en priorité s'agissant des hydrocarbures non conventionnels.

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

44 Pétrole brut et gaz naturel.

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

LA PRISE EN COMPTE DES ENJEUX LIÉS À LA BIODIVERSITÉ

LA PERTE DE BIODIVERSITÉ, NOUVEAU DÉFI POUR LES INVESTISSEURS

Depuis plusieurs années, les rapports scientifiques, notamment ceux de l'IPBES⁴⁶, 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.

En tant qu'investisseur, l'ERAFP a souhaité renforcer son engagement sur l'enjeu de la biodiversité. C'est ainsi qu'en 2021, il a signé le *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.

En 2024, l'ERAFP a passé un nouveau cap dans sa démarche d'engagement sur la biodiversité en rejoignant l'initiative Nature Action 100. Sur le modèle de Climate Action 100+, l'initiative vise 100 des entreprises ayant le plus fort impact ou étant les plus dépendantes de la biodiversité dans les secteurs de l'agroalimentaire, de la grande distribution, de la pharmacie, de la chimie ou encore du textile. Son objectif est de sensibiliser les entreprises à l'enjeu de la biodiversité et de définir les meilleures pratiques pour une prise en compte le plus rapidement possible de ces enjeux.

À la fin de l'année 2024, les membres du CSPP ont pu commencer leurs travaux en vue de la définition d'une politique en matière de prise en compte de l'enjeu de la biodiversité. Ces travaux seront poursuivis au cours de l'année 2025.

LA FORMATION, LEVIER POUR MIEUX APPRÉHENDER L'ENJEU DE LA BIODIVERSITÉ

En parallèle de la démarche d'engagement initiée sur cet enjeu et face à la complexité du sujet, l'ERAFP a entrepris de former ses collaborateurs et ses administrateurs dans une logique de montée en compétence. En 2023, des sessions de formation sur la biodiversité leur ont été proposées. Cette démarche s'est poursuivie en 2024 pour les administrateurs de la nouvelle mandature avec l'organisation d'une journée de séminaire dédiée à la biodiversité. Cette journée 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 celle d'un investisseur institutionnel.



La politique de
l'ERAFP relative
aux énergies
fossiles

⁴⁶ Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques.

ÉTAT DES LIEUX DE LA PRISE EN COMPTE DE LA BIODIVERSITÉ DANS LA POLITIQUE ISR

Le dispositif ISR de l'ERAFF 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 et 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).

L'EXPOSITION DE L'ERAFF À L'ENJEU DE LA BIODIVERSITÉ

Si les activités économiques peuvent présenter des dépendances à l'égard de la biodiversité, elles peuvent également exercer des pressions sur celle-ci. Pour ces raisons, l'ERAFF 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). Afin de mieux appréhender son exposition à ces enjeux, l'ERAFF a entrepris de la mesurer.

MESURER L'EMPREINTE DU PORTEFEUILLE

L'indicateur d'empreinte

Pour mesurer son empreinte biodiversité, l'ERAFF a retenu comme indicateur le « *Corporate biodiversity Footprint* » (ou « CBF »). 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.

Le CBF est donc une approche de l'empreinte biodiversité exprimée en $\text{km}^2 \cdot \text{MSA}$. À titre d'exemple, $1 \text{ km}^2 \cdot \text{MSA}$ correspond à la valeur de la biodiversité contenue dans 1 km^2 de forêt tropicale vierge non perturbée par les activités humaines ($\text{MSA} = 100\%$). Ainsi, une activité transformant 1 km^2 de forêt tropicale vierge ($\text{MSA} = 100\%$) en une zone totalement artificielle ayant perdu toute sa biodiversité d'origine ($\text{MSA} = 0\%$) aura une empreinte de $-1 \text{ km}^2 \cdot \text{MSA}$.

Pour l'analyse de l'empreinte biodiversité, la CBF du fournisseur de données de l'ERAFF, Iceberg Datalab, permet de couvrir tous les scopes (1, 2 et 3 donc). Malgré le risque de double comptage, le choix de couverture intégrale, en ligne avec les recommandations de la TNFD, paraît primordial à l'ERAFF 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'ERAFF 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.

Résultats de la mesure d'empreinte

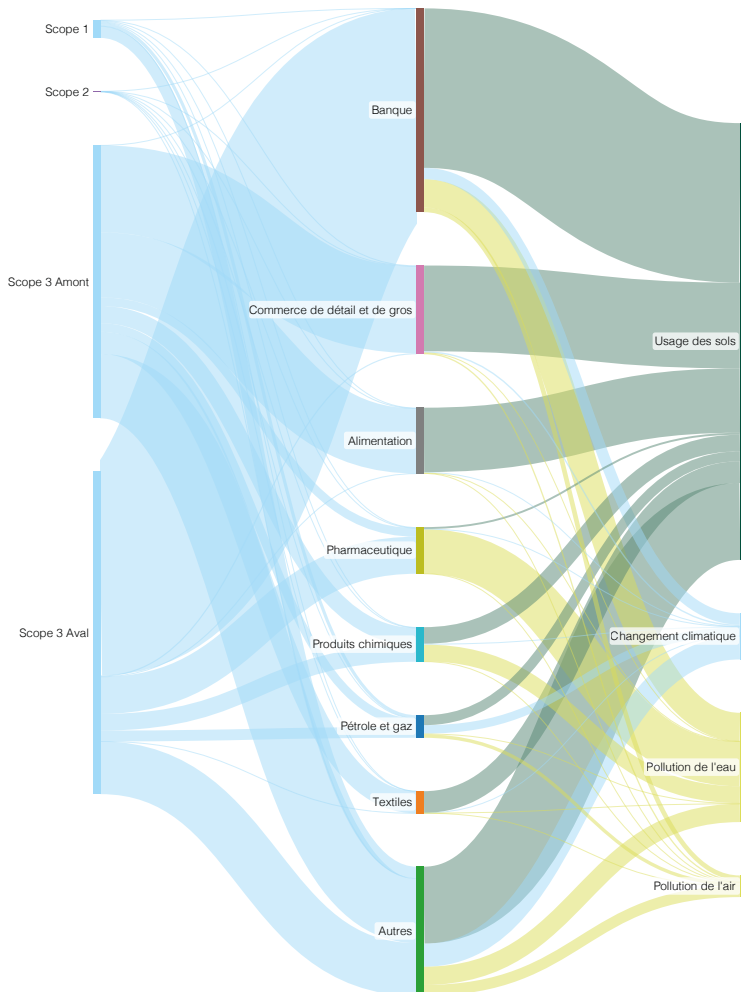
L'empreinte biodiversité de l'ERAFP, au 31 octobre 2024, est estimée à -0,0837 km². MSA/M€ investis. Ce résultat est à comparer à l'empreinte biodiversité de l'indice de référence, estimée, elle, à -0,0843 km². MSA/M€ investis. Cet indicateur n'est pas rapporté au montant investi, c'est-à-dire qu'il augmente avec les encours, toutes choses égales par ailleurs. Pour

l'ERAFP, dont les encours sont en phase de croissance, il est donc attendu que cet indicateur augmente.

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

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

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



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

MESURER LA DÉPENDANCE DU PORTEFEUILLE

L'indicateur de dépendance

Alors que le CBF donne un aperçu de l'impact des entreprises sur la biodiversité, la matrice ENCORE (« *Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure* »⁴⁷), 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. 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 écosystémiques).

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.

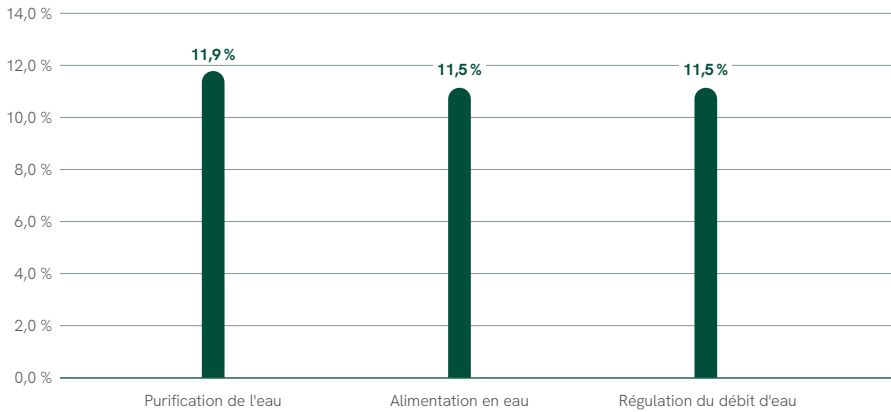
La dépendance à l'écosystème dans lequel s'insère un actif est évaluée entre 0 et 5. Pour l'analyse du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFFP, la note de 4 sera considérée comme une dépendance significative, et la note de 5 une très forte dépendance.

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

Résultats de la mesure de dépendance

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

Sources — ENCORE, ERAFP, au 31 octobre 2024



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

Les secteurs les plus dépendants à la purification de l'eau au sein du portefeuille de l'ERAFP sont les secteurs liés à la manufacture de produits alimentaires, pharmaceutique 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.

Un investisseur engagé

Au-delà du dispositif *best in class*, qui s'applique à l'ensemble des poches du portefeuille, la démarche d'investisseur socialement responsable de l'ERAFP est complétée par des initiatives plus ciblées, qui relèvent de l'engagement entendu au sens large.

Ainsi, dès l'origine du Régime, l'ERAFP a utilisé le levier que lui confère son rôle d'investisseur pour faire valoir auprès des entreprises les valeurs qu'il porte, définies dans sa Charte ISR adoptée en 2006 par son conseil d'administration.

En outre, certains investissements de l'ERAFP s'inscrivent dans une démarche qui vise à produire, du fait de leurs caractéristiques intrinsèques, un impact économique, social ou environnemental déterminé. L'ERAFP a identifié trois priorités d'impact auxquelles peuvent répondre une partie de ses investissements : la contribution à la décarbonation de l'économie, le soutien aux petites et moyennes entreprises (PME) et entreprises de taille intermédiaire (ETI), et enfin le financement du logement au bénéfice des agents publics.

L'ENGAGEMENT EN 2024

Démarche de l'ERAFP

L'ERAFP pratique l'engagement auprès des émetteurs pour influencer leurs pratiques ESG au travers :

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

Les entreprises potentiellement concernées par la stratégie d'engagement sont les entreprises détenues en portefeuille ou susceptibles d'être investies, 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 ;
- ou dans l'objectif d'améliorer sa transparence et ses performances ESG ;
- ou lorsqu'une entreprise fait l'objet d'une controverse en lien avec des critères ESG.



Les lignes directrices
en matière d'engagement
actionnarial de l'ERAFP

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

Les thèmes prioritaires d'engagement de l'ERAFP pour 2024 ont été les suivants :

- la promotion de stratégies conformes aux objectifs de l'Accord de Paris ;
- la lutte contre les pratiques d'optimisation fiscale agressives ;
- la promotion de politiques et de stratégies d'intégration de la biodiversité.

Initiatives collaboratives

En 2024, l'ERAFP a poursuivi ses démarches d'engagement sur plusieurs thèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance, en collaboration ou *via* différents réseaux et plateformes d'investisseurs. Celles-ci s'inscrivent dans le cadre des thématiques d'engagement prioritaires de l'Établissement.

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 nécessaire.

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

1

La promotion de stratégies conformes aux objectifs de l'Accord de Paris :

- IIGCC/Climate Action 100+ et *Net Zero Engagement Initiative*
- IDI⁴⁸/ShareAction
- CDP
- *Net-Zero Asset Owner Alliance*

2

La promotion de politiques et de stratégies d'intégration de la biodiversité :

- Nature Action 100
- FAIRR⁴⁹
- *Finance for Biodiversity Pledge*

⁴⁸ Investor Decarbonisation Initiative.

⁴⁹ Farm Animal Investment Risk and Return.

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 les émetteurs dans les années à venir.

En 2024, les équipes ISR de l'ERAFP ont participé à des actions d'engagement collaboratif incluant d'autres investisseurs institutionnels et sociétés de gestion. Il s'agissait de quatre actions d'engagement vis-à-vis d'entreprises françaises actives dans les secteurs des services aux collectivités et de la production pétrogazière.

Les demandes générales de l'ERAFP ont principalement porté sur :

- une plus grande divulgation de la stratégie climatique des entreprises ;
- l'alignement des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre sur l'ensemble des scopes vis-à-vis des principaux scénarios de référence et de l'Accord de Paris ;
- l'établissement de stratégies pour promouvoir une transition juste ;
- la séparation des postes de président et de directeur général.

En 2024, l'ERAFP a rejoint les initiatives Nature Action 100 et FAIRR

L'une de ces quatre actions d'engagement a amené l'ERAFP à participer à un dépôt de résolution lors des assemblées générales de 2024.

L'ERAFP a par ailleurs rejoint deux nouvelles initiatives en 2024 :

- la coalition d'investisseurs Nature Action 100, qui vise les 100 entreprises ayant le plus fort impact ou étant les plus dépendantes de la biodiversité dans les secteurs de l'agroalimentaire et de la grande distribution, la pharmacie, la chimie ou le textile ;
- l'initiative FAIRR, qui a pour but d'accompagner les investisseurs dans leur prise en compte des enjeux du secteur agricole.

LA PARTICIPATION DE L'ERAFP À L'INITIATIVE CLIMATE ACTION 100+

Lancée fin 2017 par 225 investisseurs, dont l'ERAFP, 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 plus d'une centaine d'émetteurs identifiés comme étant les plus importants émetteurs de gaz à effet de serre au monde, mais aussi comme étant ceux qui disposent des plus grandes capacités de contribution à la transition.

À l'heure actuelle, l'initiative, portée conjointement par les PRI et la coalition globale des investisseurs sur le changement climatique (qui regroupe les 4 groupes régionaux d'investisseurs, dont le Groupe européen des investisseurs institutionnels sur le changement climatique, IIGCC), fédère plus de 600 investisseurs et cible 169 entreprises. 80 % d'entre elles disposent aujourd'hui d'un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre.

Depuis 2017, l'ERAFP participe activement à l'engagement actionnarial au sein de l'initiative sur les secteurs des services aux collectivités, de l'énergie et de l'automobile. Au sein de ces secteurs, l'ERAFP pilote l'engagement avec deux entreprises et est investisseur « support » pour 4 autres entreprises.

Engagement des mandataires de gestion de l'ERAFP

L'ERAFP demande également à ses gérants de mener des actions d'engagement par le dialogue avec les émetteurs au sein des portefeuilles qu'ils gèrent pour son compte.

Avec la mise en œuvre de la Charte ISR de l'ERAFP révisée en 2016, ses mandataires de gestion assurent un suivi approfondi des controverses auxquelles les émetteurs peuvent être exposés. Un dialogue est entamé par le mandataire de gestion de l'ERAFP, dans le cadre d'une démarche d'engagement, avec les entreprises impliquées dans des violations avérées de standards internationaux ou disposant de pratiques faibles en matière environnementale, sociale ou de gouvernance.

Outre l'engagement mené dans le cadre du suivi des controverses, les gérants peuvent mener un engagement individuel ou collaboratif avec les émetteurs (entreprises) sur une ou plusieurs thématiques, dans le but d'améliorer leur transparence et leurs performances ESG. Au-delà des actions d'engagement menées de leur propre chef par les sociétés de gestion, l'ERAFP a demandé à plusieurs d'entre elles, dans le cadre de sa politique climat, de mener une action d'engagement avec certaines entreprises qu'elles détiennent au sein du mandat qui leur est confié. Ainsi, parmi les 30 entreprises que l'ERAFP a choisi de cibler, 15 d'entre elles font l'objet d'une action d'engagement par l'intermédiaire de ses gestionnaires d'actifs.

2016, mise en place d'un suivi approfondi des controverses

Une politique de vote cohérente avec les valeurs du service public et exigeante vis-à-vis des émetteurs cotés

La politique de vote de l'ERAFP aux assemblées générales (AG) est mise à jour annuellement, afin de tirer les leçons de chaque saison d'assemblées générales 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'ERAFP s'assure de sa bonne interprétation, en particulier pour un échantillon d'entreprises.

En ce qui concerne le vote aux assemblées générales, le conseil d'administration a fait le choix, pour la campagne d'assemblées générales 2024, de continuer à mettre l'accent sur la lutte contre le changement climatique, avec un renforcement de ses exigences en la matière à l'égard des émetteurs puisque désormais :

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

En 2024, l'échantillon d'entreprises suivies par l'ERAFP était composé de 30 grandes sociétés françaises et de 10 grandes sociétés internationales. La sélection des entreprises dans l'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.

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

- En 2024, sur les 30 sociétés françaises de son échantillon, l'ERAFP a voté en faveur de 80 résolutions sur la rémunération des dirigeants (*Say on Pay*), sur un total de 193, soit un taux d'approbation de 41,5 %, à comparer à taux de 26,5 % en 2023. La hausse du taux à comparer à un taux d'approbation s'explique par une meilleure granularité des résolutions rendant possible une application des dispositions de la politique de vote afférentes à l'objet propre de chacune d'entre elles. L'opposition de l'ERAFP sur ces résolutions s'est justifiée principalement par des rémunérations supérieures aux seuils fixés dans sa politique de vote.
- L'année 2024 a été marquée par un net recul des *Say on Climate* en France et en Europe. À l'échelle française, l'Établissement a soutenu une action de ce type, initiée par une coalition d'actionnaires minoritaires. Ce vote s'explique par l'insuffisance d'objectifs climatiques de l'entreprise, de transparence quant à ces derniers, ainsi que par des divergences concernant le périmètre retenu (absence de prise en compte du scope 3).

Globalement, sur l'échantillon étudié, le taux d'opposition de l'ERAFP est de 26,8 % pour les entreprises françaises et de 32,8 % pour les entreprises internationales.

LA RECHERCHE D'IMPACT

Contribuer à la transition vers une économie décarbonée

En 2021, l'ERAFP a adopté une politique détaillant les objectifs qu'il s'est fixés à horizon 2025 pour atteindre la neutralité carbone de son portefeuille d'investissement en 2050. Cette démarche, structurante pour la politique d'investissement du Régime, vise à contribuer à la lutte contre le changement climatique. Au-delà de la réduction de l'impact de ses investissements sur le climat, l'ERAFP réalise aussi, depuis plusieurs années déjà, des investissements dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie. Ces investissements, qui soutiennent la transition vers une économie plus verte, contribuent directement à la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

Fin 2024, les investissements de l'ERAFP dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie représentaient environ 44 % de l'actif (contre 37 % en 2023). Ils étaient en hausse de 31 % par rapport à 2023. Cela s'explique comme suit :

- l'augmentation de la valorisation des actifs de la poche d'actions contribuant à la décarbonation de l'économie ;
- le nombre plus important d'entreprises dont l'objectif de température inférieur ou égal à 1,5°C a été validé par la SBTi et l'augmentation des valorisations des actions sur l'année ;
- l'accroissement des investissements dans des obligations vertes ;
- de nouveaux flux d'investissements ;
- de nouveaux investissements contribuant à la transition énergétique au sein de la poche d'infrastructures.

Investissements dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie (en valeur économique, M€)

Source — ERAFP

Classe d'actifs		Au 31 décembre 2023	Au 31 décembre 2024	Évolution 2023-2024
Actions	Mandat « Indice transition climatique »	2 727,2	2 814,9	+3 %
	Fonds actions-thématique climat	619,7	616,5	-1 %
	Mandat « Indice Accord de Paris »	218,7	228,8	+5 %
Obligations	Obligations vertes	1 043,0	1 658,5	+59 %
	Fonds obligataires-thématique	87,1	70,5	-19 %
Mandats Actions, Obligations Convertibles	Émetteurs dotés d'un objectif SBTi 1,5° C	7 366,1 ⁵⁰	11 938,0 ⁴⁸	+62 %
Immobilier	Forêt	27,6	28,6	+4 %
	Actifs immobiliers alignés 1,5° C	3 289,1 ⁵¹	2 962,0	-10 %
Infrastructures	Transition énergétique	570,0 ⁵²	630 ⁵⁰	+11 %
Capital-investissement	Transition énergétique	100,0 ⁵⁰	100 ⁵⁰	0 %
Total		16 048,6	21 047,7	+31 %

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

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

52 Montants engagés.

Soutenir l'activité économique et l'emploi

En 2024, une part importante des investissements de l'ERAFP a contribué au financement de l'économie. Au cours de l'année qui vient de s'écouler :

- l'Établissement a soutenu 139 PME et ETI au travers d'investissements d'un montant de 1 529 M€ dans des mandats de gestion « Petites Capitalisations » confiés à Tocqueville Finance, Amiral Gestion, BFT IM - Montanaro AM et Sycomore AM ;
- l'ERAFP a contribué à hauteur de 804 M€ au financement d'environ 600 PME et ETI non cotées *via* des fonds de dettes privées ou des fonds de prêt à l'économie, souscrits directement ou détenus au travers des mandats de gestion confiés à Amundi et Ostrum AM ;

- *via* l'activité de capital-investissement, l'ERAFP a financé 922 entreprises non cotées (TPE, PME et ETI) majoritairement européennes (dont 464 françaises), à hauteur d'environ 614 M€, en souscrivant directement à des fonds ouverts et au travers d'un mandat de gestion confié à Access Capital Partners.

L'ERAFP investit par ailleurs dans des fonds d'actions cotées et des fonds non cotés labellisés « Relance », dédiés spécifiquement au financement de l'activité économique, pour des montants respectifs de 870 M€⁵³ et 114 M€⁵⁴.

Au total, à la fin de l'année 2024, l'ERAFP avait investi plus de 2,9 Md€⁵⁵ dans le financement des PME et ETI européennes.

L'ERAFP, UN ACTEUR DU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE RÉELLE

Du fait de leur capacité à réaliser des placements de long terme, les investisseurs institutionnels sont en mesure de participer à l'apport des capitaux nécessaires au financement de l'activité économique – ce qui, indirectement, contribue au développement de l'emploi.

Très tôt, l'ERAFP a pu financer des PME et ETI cotées *via* l'acquisition d'actions de petites capitalisations. Les évolutions de son cadre réglementaire d'investissement, notamment en 2015 et 2019, lui ont permis par la suite d'élargir sa palette d'instruments et de financer des PME et ETI *via* sa participation à des fonds de prêt à l'économie, mais aussi par le recours au capital-investissement, avec l'attribution pour la première fois en 2017 de son premier mandat de gestion dans cette classe d'actifs.

L'ERAFP est donc aujourd'hui un acteur du financement de l'économie réelle, qui soutient le développement économique de la France et de l'Europe.

⁵³ En valeur bilan.

⁵⁴ Montant engagé.

⁵⁵ Montants engagés et décaissés confondus.

FOCUS SUR UN INVESTISSEMENT À IMPACT

Le fonds de fonds « Growth 2 » de BPI France investit dans des entreprises « tech » innovantes, à différents stades de leur développement et dans différents secteurs : digital, *climate tech*, *deeptech*, santé. Le fonds répond aux critères de l'initiative Tibi 2, qui recouvre un champ plus vaste que la première phase de l'initiative, en cherchant à alimenter le vivier primaire d'entreprises technologiques et le financement de projets d'innovation de rupture⁵⁶.

En 2024, l'ERAFP, aux côtés de plusieurs autres investisseurs institutionnels français, a pris une participation de 50 M€ dans ce fonds (la taille du véhicule est de 200 M€).

Au travers de ses investissements en capital-investissement, l'ERAFP participe à l'apport de capitaux longs à l'économie, dont la nécessité a encore été récemment soulignée par le rapport Draghi sur la compétitivité européenne⁵⁷.

L'autre volet du soutien à l'activité économique de l'ERAFP consiste en sa participation au financement d'entreprises technologiques prometteuses, en particulier françaises, qui, comme l'a montré le rapport Tibi⁵⁸ publié en 2019, rencontrent souvent des difficultés à poursuivre leur développement faute de trouver les financements nécessaires. L'ERAFP s'était engagé, fin 2019, aux côtés d'autres investisseurs institutionnels français à participer, sur trois ans, au financement de ces acteurs économiques via « l'initiative Tibi ». En 2023, une nouvelle phase de cette initiative a été lancée. L'ERAFP s'est engagé à y participer. À fin 2024, l'ERAFP avait investi 416 M€, dont 221 M€ dans des fonds d'actions cotées et 195 M€ dans des fonds « tech » non cotés⁵⁹ labellisés « Tibi ».

Faciliter l'accès au logement des agents publics

En cohérence avec la stratégie du conseil d'administration en matière d'immobilier, qui vise à faciliter l'accès des agents publics au logement, la part du portefeuille immobilier de l'ERAFP correspondant au secteur résidentiel en France (logements intermédiaires⁶⁰, logements du marché libre⁶¹ et logements en résidences gérées⁶²) s'élevait à 34,2 % à fin 2024.

À la fin de l'année 2024, l'Établissement avait ainsi investi plus de 1,6 Md€ dans le secteur de l'immobilier résidentiel français. Les engagements de l'ERAFP dans ce secteur s'élevaient à 1,7 Md€, ce qui représente 6 892 logements identifiés (acquis ou en cours d'acquisition).

56 Direction générale du Trésor, « Initiative Tibi : phase 2 et perspectives », 6 mai 2024.

57 Mario Draghi, *The Future of European competitiveness*, septembre 2024.

58 Philippe Tibi, « Financer la quatrième révolution industrielle », Rapport au Ministre de l'Économie et des Finances, juillet 2019.

59 Ces fonds ont vocation à gérer plus d'1 Md€ en faveur d'entreprises non cotées en phase avancée de croissance.

60 Le logement intermédiaire est un logement locatif dont le niveau de loyer se situe entre ceux du marché social et du marché libre (de 10 à 15 % inférieur aux prix du marché libre). Il représente donc un moyen terme entre le logement privé et le logement social, pour les personnes dont les revenus sont supérieurs aux plafonds permettant l'accès à ce dernier.

61 Le logement libre, ou logement privé, correspond à un type de logement dont le loyer est libre ou encadré (mais non réglementé). Cette catégorie comprend des logements situés dans des zones non éligibles au logement intermédiaire et qui présentent une décote du loyer par rapport au niveau de marché.

62 Le logement en résidence gérée est un logement dont la gestion est assurée non pas par le propriétaire du bien, mais par un exploitant professionnel.

LE SOUTIEN AU FINANCEMENT DU LOGEMENT INTERMÉDIAIRE

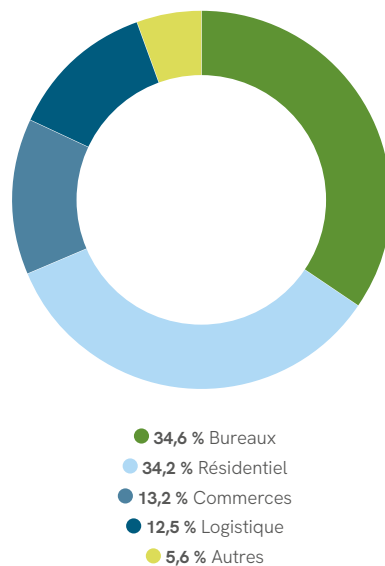
Publié en 2016, le rapport Dorison / Chambellan Le Levier relevait les difficultés concrètes rencontrées par les agents publics, arrivant en zones tendues, à trouver et à louer un logement à la fois abordable et adapté. Les rapporteurs soulignaient le rôle que pouvaient jouer les investisseurs institutionnels dans le financement de logements dits « intermédiaires » (dont le loyer se situe entre ceux du marché social et du marché libre – soit de 10 % à 15 % inférieurs aux prix du marché) au bénéfice des agents publics.

L'ERAFP était un exemple en la matière. Dès 2014, au travers de sa participation au Fonds de Logement Intermédiaire (FLI), le conseil d'administration a souhaité qu'une partie des investissements du Régime soient fléchés vers le financement de ce type de logements, qui présentaient l'intérêt d'être à la fois socialement responsable et rentable. Le Régime s'est en outre attaché à disposer d'un droit de première présentation avec une période d'exclusivité d'un mois au bénéfice des agents publics. Ce faisant, il permettait qu'une partie de ses investissements soient directement utile à ses cotisants.

Depuis lors, l'ERAFP a élargi son action au financement d'autres projets de logements intermédiaires ou abordables. Début 2024, l'Établissement a réaffirmé son engagement en signant, aux côtés d'autres investisseurs, le Pacte pour le logement intermédiaire, qui prévoit notamment le financement de la construction de 75 000 logements intermédiaires neufs et anciens au cours des trois prochaines années.

Répartition par secteur du portefeuille immobilier au 31 décembre 2024 (en prix de revient amorti)

Source — ERAFP



Ainsi, à la fin de l'année 2024, pour un montant engagé en logements intermédiaires s'élevant à plus de 591,9 M€, l'ERAFP disposait donc d'un potentiel de réservation de 2 351 logements.

Ce montant engagé est la résultante de plusieurs investissements réalisés par l'Établissement depuis ces dix dernières années :

- en 2014, l'ERAFP a participé à hauteur de 60 M€ à une première expérimentation menée dans le cadre du Fonds de logement intermédiaire (FLI);
- en février 2018, l'ERAFP a activé un mandat d'immobilier résidentiel confié à Ampère Gestion, dont l'objectif est d'investir dans des actifs de logements en France, et notamment dans le logement intermédiaire (1,2 Md€ engagés à fin 2024);

- début 2019, l'ERAFP a participé à hauteur 40 M€ dans le fonds FLI II, géré par Ampère Gestion ;
- fin 2022, l'ERAFP a investi un montant total de 77,6 M€ dans le projet « Hestia » qui consiste en l'acquisition, en partenariat avec d'autres investisseurs institutionnels, d'un portefeuille de logements aux caractéristiques du logement intermédiaire auprès d'un assureur français.

En outre dans le cadre de ces investissements réalisés dans le logement intermédiaire, l'ERAFP s'est attaché à disposer d'un droit de première présentation avec une période d'exclusivité d'en général un mois au bénéfice des agents de la Fonction publique éprouvant des difficultés à se loger aux loyers de marché, pour ces logements situés en région parisienne, sur la Côte d'Azur ou dans le pays de Gex pour l'essentiel.

Au-delà du fléchage d'une partie de ses investissements dans le financement de logements intermédiaires, l'ERAFP investit, dans le cadre du mandat confié à Ampère Gestion, dans des logements du secteur libre, auxquels un dispositif de réservation au bénéfice des agents publics est également appliqué. Cela comprend d'une part des opérations dédiées à l'ERAFP ainsi que la participation prise dans la foncière Vesta en 2018, renforcée en 2023 (portant le montant total investi à 352 M€). Au total, le potentiel de réservation dans le logement libre s'élevait en 2024 à hauteur de 949 logements.

L'ERAFP investit par ailleurs dans environ 772 logements du marché libre et 1 647 logements en résidences gérées.

LE DISPOSITIF DE RÉSERVATION

En 2018, CDC Habitat a développé un espace spécifique sur son site d'annonces de logements pour l'investissement de l'ERAFP. Les agents publics de l'État peuvent y créer leur propre compte, consulter les offres « partenaires » et poser leur candidature pour un logement.

Pour les logements en direct du mandat dédié et des fonds FLI I et II, 7 mois avant la livraison des résidences réservées par l'ERAFP, un dossier d'information devient accessible aux agents ayant créé un compte sur le site et demandé à être tenus informés des résidences disponibles dans un secteur donné. Au plus tard 3 mois et demi avant la livraison, les agents peuvent accéder aux annonces des logements réservés sur la plateforme. Ils disposent pendant 1 mois d'un accès exclusif aux logements réservés.

Par ailleurs, lorsqu'un logement réservé est libéré, les agents disposent d'un accès exclusif pendant 7 jours aux annonces de ces logements.



Le logement intermédiaire

Des risques maîtrisés

La couverture des engagements du RAFF par des actifs d'un montant au moins équivalent doit être assurée en permanence. La prudence est donc intrinsèque au fonctionnement du Régime. Néanmoins ce principe doit rester compatible avec le souci constant de recherche d'une rentabilité des actifs pour subvenir aux exigences du passif. L'ERAFF s'est ainsi doté d'un dispositif d'encadrement des risques financiers qui vise l'atteinte de ces deux objectifs.

LA GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Les principaux risques financiers

Les risques financiers de l'ERAFF comprennent les risques de pertes ou de rendements insuffisants pesant sur les actifs financiers du Régime. Les deux principales familles de risques financiers sont le risque de marché et le risque de crédit. Comme tout investisseur, l'ERAFF est exposé à une variété importante de risques (telles que le risque de contrepartie, le risque de change, le risque pays, le risque de concentration, etc.).

LE RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché est défini comme le risque de perte sur un portefeuille résultant d'une fluctuation de la valeur économique des titres détenus imputable à une variation de variables de marché (telles que les cours des actions, les taux d'intérêt, les taux de change, etc.).

Le risque lié au marché se concrétise par une perte, essentiellement lors de la revente de l'actif.

Il est classiquement mesuré à travers l'évaluation des pertes potentielles :

- consécutif à un mouvement déterminé de marché;
- consécutif à un scénario historique ou hypothétique;
- ou statistiquement calculées au moyen d'un modèle probabiliste (VaR : « Valeur en risque »).

LE RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit correspond au risque de perte lié aux difficultés ou à l'impossibilité pour un émetteur (entreprise ou entité souveraine) d'une dette, de quelque nature qu'elle soit, à honorer ses engagements (paiement des intérêts ou remboursement du capital).

La gouvernance de la gestion des risques financiers à l'ERAFF est évoquée au sein de l'annexe « Organisation du contrôle interne et dispositif de maîtrise des risques à l'ERAFF »

Il est engendré par la détention directe ou indirecte de titres ou de fonds obligataires et peut être décomposé en deux sous-risques :

- d’une part, le risque de dépréciation de la valeur de marché à la suite d’un changement de notation de crédit ou à un écartement du *spread* de crédit;
- d’autre part, le risque de défaut qui se réfère essentiellement aux pertes financières potentielles liées aux difficultés ou à l’impossibilité de l’émetteur du titre obligataire d’honorer ses engagements de paiement des intérêts contractuels ou de réaliser le remboursement intégral du capital à l’échéance en raison de sa mauvaise situation financière.

Le risque de crédit est apprécié entre autres par la notation de crédit de l’émission ou de l’émetteur et il est d’autant plus important que l’échéance de la dette est lointaine.

Il s’agit de l’un des risques majeurs auxquels le Régime est exposé. Toutefois, l’ERAFP ayant vocation à détenir les actifs obligataires jusqu’à l’échéance de ces titres, il n’est donc pas sensible aux variations de valeur ni aux moins-values latentes qui peuvent être constatées avant celle-ci, sauf en cas de défaut effectif de l’émetteur.

Le dispositif d’encadrement des risques financiers

Pour gérer les risques financiers associés à ses placements, l’Établissement s’est doté d’un dispositif d’encadrement de ces risques.

Le dispositif global est actuellement composé de plusieurs volets, dont notamment le dispositif d’encadrement du risque de marché actions (dont l’objectif est de maîtriser et de suivre les risques de perte de valeur liés aux fluctuations des marchés actions) et le dispositif d’encadrement du risque de crédit (qui vise à limiter l’exposition du portefeuille aux actifs présentant les profils de crédit les plus risqués et en conséquence, à contenir les risques de défaut des émetteurs).

S’ajoutent à ceux-là un dispositif d’encadrement du risque de change, du risque pays, et des risques spécifiques liés aux actifs non cotés.

Si chaque dispositif d’encadrement dispose d’un principe de fonctionnement propre, ils présentent tous des principes généraux communs. Ces principes sont définis dans un dispositif transverse d’encadrement des risques financiers. Ils comprennent en particulier le principe de prudence et le principe de diversification :

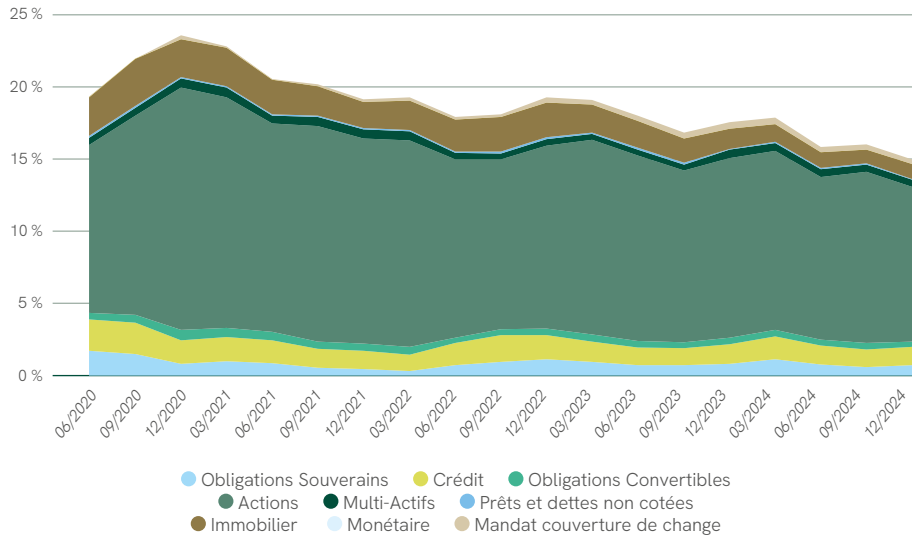
- le principe de prudence est intrinsèque à la nature du Régime. Néanmoins, ce principe doit rester compatible avec le souci constant de recherche d’une rentabilité des actifs suffisante;
- le principe de diversification, intrinsèquement lié au principe de prudence, constitue une bonne pratique en matière d’atténuation des risques, il est retenu par l’ERAFP dans le cadre de la mise en œuvre de sa gestion du portefeuille d’actifs.

LE SUIVI DES PRINCIPAUX RISQUES FINANCIERS À FIN 2024

Le suivi du risque de marché

Évolution de la contribution au risque de marché par classe d'actifs (en valeur économique)

Source — ERAFP



Le risque de marché du portefeuille est mesuré, entre autres, par l'indicateur « valeur en risque conditionnelle » (CVaR). La CVaR mesure la perte moyenne potentielle que subirait le portefeuille d'actifs dans les 5 % des scénarios de marché les plus défavorables, selon une modélisation statistique.

Le graphique ci-dessus montre qu'à fin 2024 cette perte moyenne potentielle serait de 15 %. Le niveau du risque de marché du portefeuille global est essentiellement déterminé par la contribution de la poche d'actions. Depuis 2020, le risque de marché auquel le portefeuille est exposé s'inscrit dans une tendance baissière (il était de 24 % à fin 2020).

Le suivi du risque de crédit

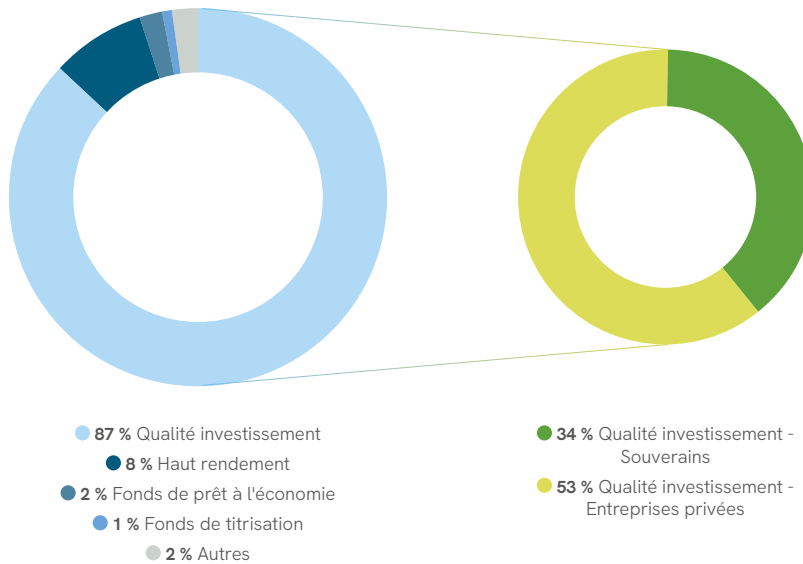
Le risque crédit (risque du portefeuille obligataire) peut être apprécié au travers de l'analyse de la répartition des titres détenus par segment de notation et par notation.

Les graphiques ci-contre montrent qu'à fin 2024, 87 % des obligations détenues par l'ERAFP sont de très bonne qualité (« Qualité investissement », notations AAA à BBB-), dont 53 % d'obligations d'entreprises privées et 34 % d'obligations souveraines. 8 % seulement des obligations présentent un niveau de risque plus élevé (« Haut rendement », avec des notations inférieures à BBB-). Il est à noter toutefois que parmi ces dernières, la très grande majorité disposent de notation parmi les meilleures de la catégorie (de BB- à BB+). L'ERAFP détient très peu de titres dont la notation est inférieure à B- (0,12 % à fin décembre 2024).

L'évolution de la répartition des notations de crédit fait apparaître une tendance à privilégier la catégorie « Qualité investissement », pourvu que les rendements y soient suffisamment attractifs.

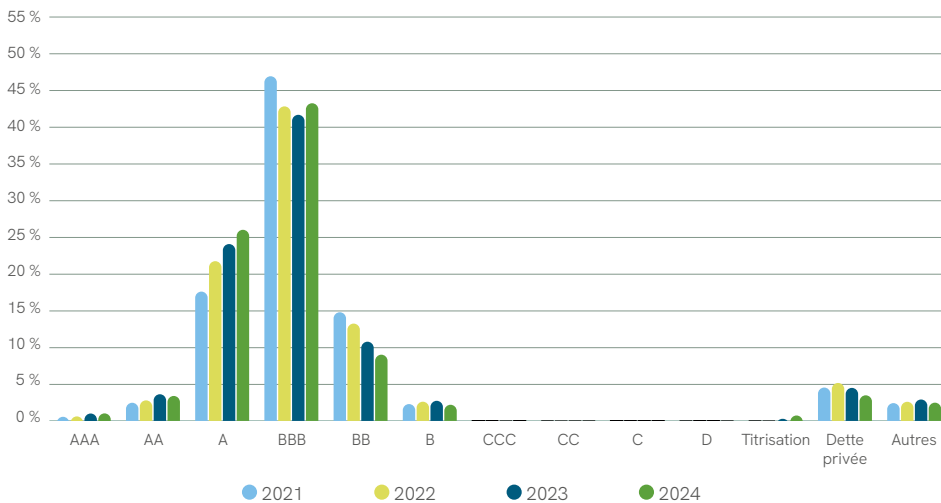
Répartition du portefeuille obligataire par segment de notation (valeur économique)

Source — ERAFP



Répartition du portefeuille obligataire (hors souverain) par notation bâloise et notation de sociétés de gestion

Source — ERAFP





Analyse financière et extra-financière des portefeuilles de l'ERAFP

Dans cette partie sont présentés les résultats de la mise en œuvre de la stratégie du Régime en 2024, au travers de l'analyse des caractéristiques financières et extra-financières des différentes poches du portefeuille. Lorsqu'elle est disponible, l'analyse climat de la poche est présentée à la suite de la notation ESG.

Les informations concernant les caractéristiques extra-financières sont présentées de façon détaillée sur les classes d'actifs les plus importantes.

Conformément au décret d'application de l'article 29 de la loi 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat, l'ERAFP publie, en 2024, un rapport de durabilité, dédié au volet ISR de sa politique d'investissement. Est réalisée dans ce cadre une analyse climat de son portefeuille plus approfondie.

Parce qu'elle traite de la mise en œuvre de la politique d'investissement du Régime, cette partie aborde également les modalités de cette mise en œuvre. La réglementation de l'ERAFP lui impose de déléguer la gestion de ses actifs financiers à des sociétés de gestion de portefeuille, sélectionnées à l'issue de procédures de passation de marchés publics, à l'exception des obligations souveraines et des placements dans des parts ou actions d'organismes de placement collectif (OPC).

L'information présentée dans cette partie sur les titulaires des différents mandats est complétée d'une annexe intitulée « Les mandats de gestion attribués par l'ERAFP » qui reprend de façon exhaustive la liste des sociétés de gestion œuvrant pour le compte de l'ERAFP.

Les informations concernant les caractéristiques extra-financières sont présentées de façon détaillée sur les classes d'actifs les plus importantes

Le portefeuille d'actions

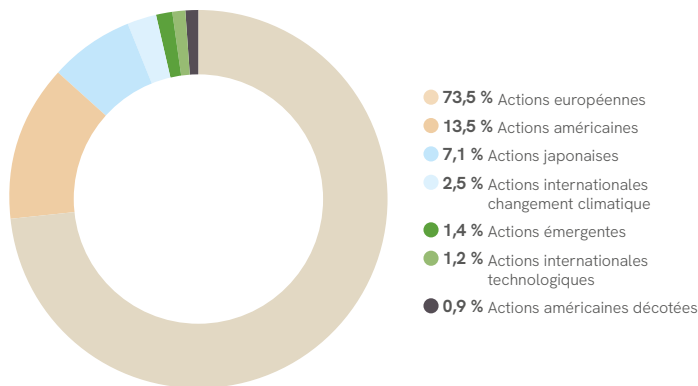
PROFIL FINANCIER

Au 31 décembre 2024, le portefeuille d'actions représentait un total de 13,2 Md€ en prix de revient amorti, soit 31,9 % du total de l'actif de l'ERAFF, se répartissant entre des actions d'entreprises européennes (24,2 % de l'actif, soit 10,0 Md€) et des actions d'entreprises internationales (7,7 %, soit 3,2 Md€).

À l'exception d'investissements directs dans des fonds thématiques de lutte contre le changement climatique (473 M€ en valeur économique), dans des fonds d'actions d'entreprises de pays émergents (276 M€ en valeur économique), dans des fonds d'actions américaines décotées (167 M€ en valeur économique) et dans des fonds de participation au financement d'entreprises technologiques (221 M€ en valeur économique), à la fin de l'année 2024, la gestion du portefeuille d'actions était déléguée par l'Établissement.

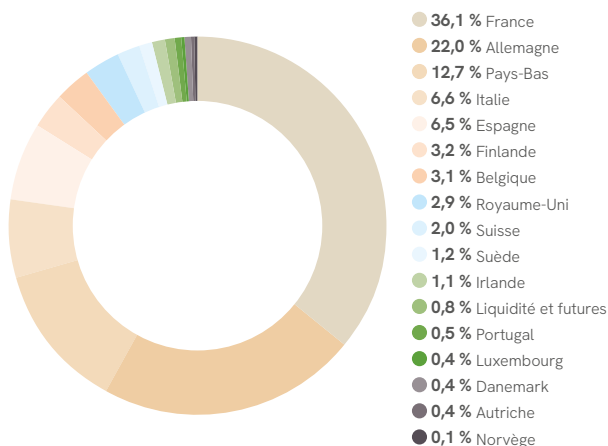
Répartition du portefeuille d'actions par poche géographique au 31 décembre 2024 (en valeur économique)

Source — ERAFF



Répartition des actions européennes par pays au 31 décembre 2024 (en valeur économique)

Source — ERAFF



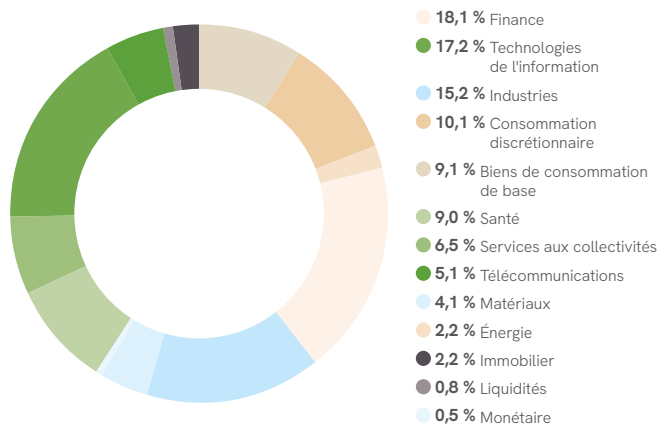
Les deux poches d'actions étaient réparties en 18 mandats, dont 13 d'actions européennes, confiés à Allianz GI, Amiral Gestion, Amundi (2 mandats), BFT IM - Montanaro AM, BlackRock France SAS, BNP Paribas AM France, Candriam, Edmond de Rothschild AM France, Lazard Frères Gestion SAS, Sycomore AM et Tocqueville Finance SA (2 mandats), ainsi que 5 d'actions internationales, confiés à BTF IM - Morgan Stanley AM, Ostrum AM et Oddo - Allspring pour la zone Amérique du Nord et à Comgest et BTF IM - Wellington Management Japan pour la zone Japon.

À la fin de 2024, le TRI 1 an du portefeuille d'actions s'élevait à 10,5 % et le TRI depuis le premier investissement (2007) à 7,0 %. Dans le détail, le TRI 1 an de la poche d'actions de la zone euro/Europe en valeur économique s'établissait à 6,1 %, celui de la poche d'actions internationales à 25,4 %. Le TRI depuis le premier investissement s'élevait, pour la première, à 5,8 %, et pour la seconde à 11,4 %.

Le portefeuille d'actions affiche, à la fin de l'année 2024, une plus-value latente de 46,3 % de son prix de revient amorti, en hausse de 7,6 points par rapport à 2023.

Répartition du portefeuille d'actions européennes par secteur au 31 décembre 2024 (en valeur économique)

Source — ERAFP

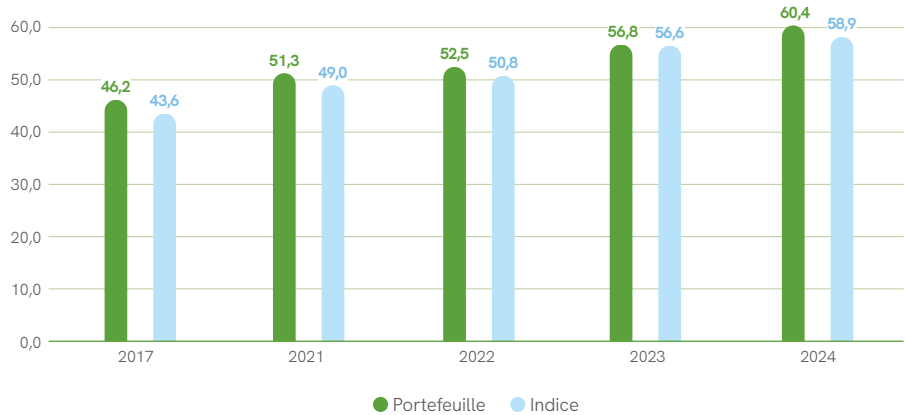


2007, premiers investissements en actions

PROFIL EXTRA-FINANCIER

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

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



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

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

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

La sous-performance du portefeuille d'actions de moyennes capitalisations de la zone Amérique du Nord s'explique par l'absence de données pour de nombreuses entreprises du portefeuille,

surpondérées par rapport à un indice de référence mieux couvert par l'agence de notation.

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

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

ANALYSE CLIMAT

Intensité carbone

Intensité carbone du portefeuille d’actions par rapport à celle de l’Indice

Source — Iceberg Datalab, au 31 octobre 2024

	Scopes 1 et 2 (tCO ₂ e/M€ CA)	Tous scopes confondus (tCO ₂ e/M€ CA)
Portefeuille d’actions	89	1 860
Indice de référence	134	2 651
Performance relative	-34 %	-30 %

En 2024, l’intensité carbone du portefeuille d’actions, calculée en moyenne pondérée sur les scopes 1 et 2, est inférieure de 34 % à celle de l’indice de référence (89 tCO₂e/M€ CA contre 134 tCO₂e/M€ CA).

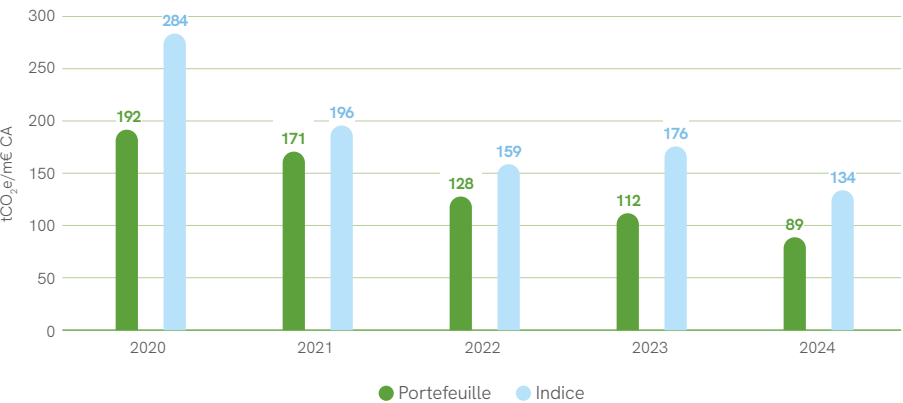
L’écart de performance s’explique principalement par une sélection de titres moins intensifs au sein des secteurs des services aux collectivités, mais aussi par une sous-pondération du secteur de l’énergie, couplée à une sélection de titres moins intensifs que l’indice dans ce secteur.

En intégrant le scope 3, la performance du portefeuille d’actions par rapport à l’indice reste positive : le portefeuille est alors 30 % moins intensif que l’indice. Cet écart provient d’une sélection de titres moins intensifs au sein de plusieurs secteurs, notamment les services de communication, la santé ainsi que les matériaux.

Notons que les résultats incluant le scope 3, même s’ils permettent d’obtenir une vision sur l’ensemble de la chaîne de valeur, doivent être interprétés avec prudence, les risques de double comptage des émissions étant importants.

Intensité carbone du portefeuille d’actions par rapport à celle de l’indice (scopes 1 et 2)

Sources — Iceberg Data Lab, ERAFP, au 31 octobre 2024

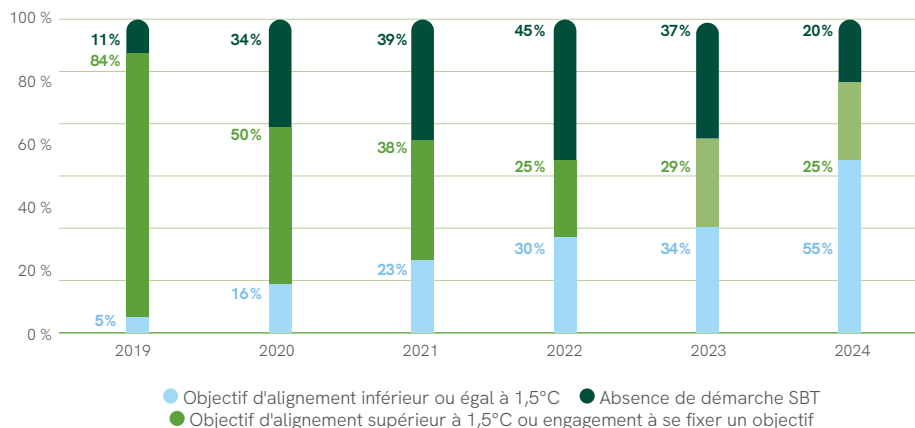


2022,
lancement
du mandat
d’actions
basé sur
un indice
aligné
sur les
objectifs de
l’Accord de
Paris (PAB)

ALIGNEMENT AVEC DES SCÉNARIOS DE TEMPÉRATURE

Part de l’empreinte carbone de l’ERAFP au sein du portefeuille d’actions couverte par les *Science-Based Targets*, par type d’objectif (en %, scopes 1 et 2)

Sources — Iceberg Data Lab, SBTi, ERAFP, au 31 octobre 2024



L’intensité carbone permet de mesurer la performance climat d’un portefeuille comparée à un indice de référence. Elle ne donne toutefois pas d’indication sur la façon dont il contribue à la transition vers une économie décarbonée. C’est pourquoi l’ERAFP s’est doté d’un indicateur plus prospectif : la part de l’empreinte carbone (scopes 1 et 2) couverte par un objectif d’alignement de température validé par la SBTi.

Au 31 décembre 2024, 55 % de l’empreinte carbone du portefeuille d’actions était issue d’entreprises ayant fait valider par la SBTi l’objectif d’alignement de leurs émissions de gaz à effet de serre avec un scénario de température inférieur ou égal à 1,5°C, contre 21 % pour l’indice. En 2019, cette part était de 5 %.

Cela s’explique :

- par la montée en puissance de l’initiative, créée en 2015, concomitamment à la volonté croissante des entreprises de se doter de tels objectifs (on observe en effet que la part de l’empreinte carbone issue d’entreprises n’ayant pas engagé une démarche SBTi est passée de 84 % en 2019 à 25 % en 2024) ;
- par une sélection de titres plus orientée vers les entreprises qui disposent d’un objectif de ce type par rapport à l’indice, notamment du fait de l’intégration d’un critère relatif à l’évaluation de l’alignement avec l’Accord de Paris dans le dispositif ISR.

Le portefeuille d'obligations d'entreprises privées

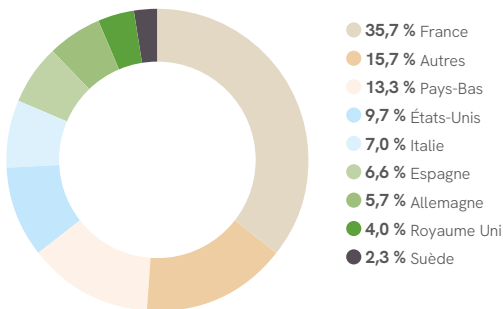
PROFIL FINANCIER

Obligations d'entreprises privées libellées en euro

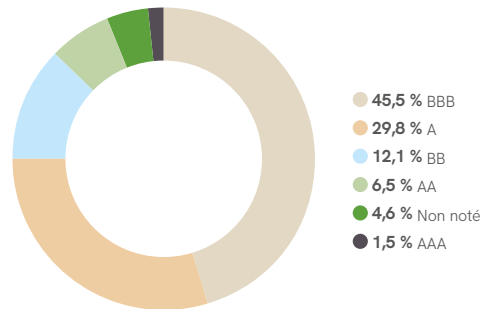
Répartition des obligations d'entreprises privées libellées en euro détenues dans les mandats de gestion déléguée par pays, par notation et par secteur au 31 décembre 2024 (en valeur économique)

Source — ERAFP

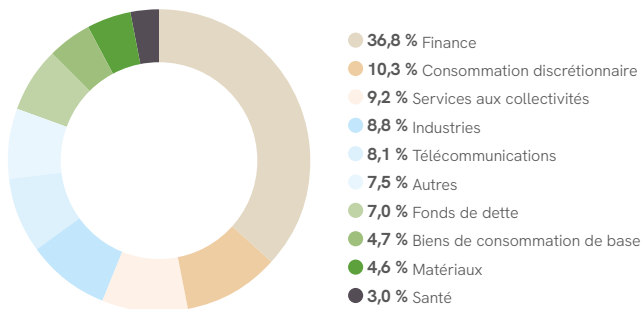
RÉPARTITION PAR PAYS



RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR SECTEUR



À la fin de l'année 2024, la poche d'obligations d'entreprises privées libellées en euro ou «Crédit euro» atteignait au total près de 10,3 Md€ en prix de revient amorti, soit 24,9 % de l'actif de l'ERAFF.

Les mandats de gestion de la poche sont confiés à Amundi AM, Ostrum AM et HSBC Global AM. Au sein des mandats confiés à Amundi AM et Ostrum AM sont notamment détenues des parts de fonds de prêt à l'économie, pour un montant de 465 M€ (sur un montant total investi en fonds de dettes privées de 804 M€).

La poche d'obligations d'entreprises privées libellées en euro était, au 31 décembre 2024, en position de moins-value latente (-2,8 % en prix de revient amorti). Son TRI (en valeur économique) depuis le premier investissement (2009), s'établissait à 2,3 % et, sur un an, à 4,6 %.

En tant qu'investisseur de long terme, l'ERAFF a la capacité de détenir les actifs obligataires jusqu'à l'échéance de ces titres, où il recevra la valeur de remboursement de ces obligations. L'ERAFF n'est donc pas sensible aux variations de valeur ni aux moins-values latentes qui peuvent être constatées avant l'échéance des titres (sauf cas de défaut des émetteurs des obligations).

Obligations d'entreprises privées Crédit international

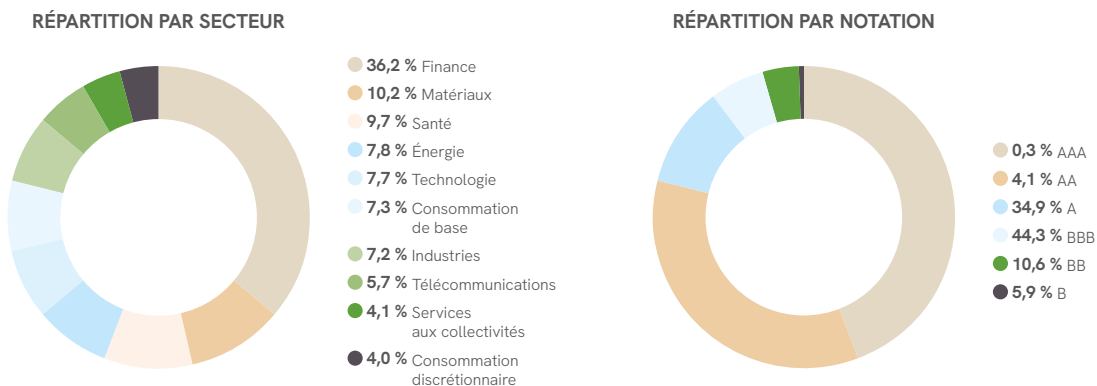
La poche d'obligations d'entreprises privées Crédit international atteignait à la fin de l'année 2024 un montant de 2,0 Md€ en prix de revient amorti, soit 4,8 % de l'actif de l'ERAFF.

Cette poche était composée, à fin 2024, de 2 mandats de gestion d'obligations d'entreprises privées ISR libellées en dollar, confiés respectivement à AXA IM et FundLogic (Groupe Morgan Stanley IM) et d'un mandat de gestion d'obligations privées de pays émergents confié à Aberdeen Asset Management Limited. En juillet 2024, l'ERAFF a lancé un appel d'offres pour sélectionner trois gérants d'obligations Crédit ISR émergent.

2009, premiers investissements en obligations privées libellées en euro

Répartition des obligations d'entreprises privées libellées en dollar détenues dans les mandats de gestion déléguée par secteur et par notation au 31 décembre 2024 (en valeur économique)

Source — ERAFF



En dehors de la gestion déléguée, l'ERAFP détient des parts de fonds externes d'obligations privées de pays émergents, pour un montant s'élevant à 172 M€ (valeur économique) et d'un fonds d'obligations vertes émises sur les marchés émergents pour 58 M€ (voir p. 103 l'encadré « L'enjeu de la transition énergétique dans les pays émergents »).

La poche d'obligations d'entreprises privées Crédit international se trouvait, à fin 2024, en situation de moins-value latente en prix de revient amorti, à hauteur de - 2,7 %. Son TRI 1 an en valeur économique s'établissait à 9,9 %. Il était, depuis le premier investissement en 2014, de 2,1 %.

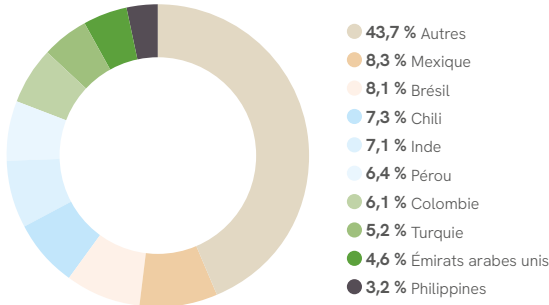
2014, premiers investissements en obligations privées libellées en dollar

En tant qu'investisseur de long terme, l'ERAFP a la capacité de détenir les actifs obligataires jusqu'à l'échéance de ces titres où il recevra la valeur de remboursement de ces obligations. L'ERAFP n'est donc pas sensible aux variations de valeur ni aux moins-values latentes qui peuvent être constatées avant l'échéance des titres (sauf cas de défaut des émetteurs des obligations).

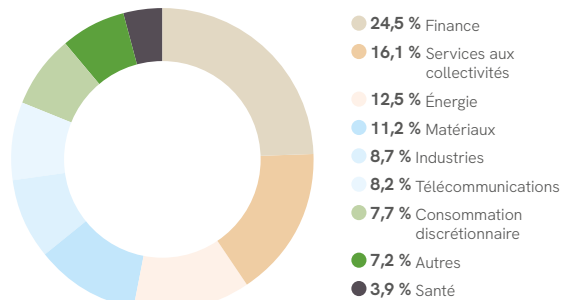
Répartition des obligations d'entreprises privées de pays émergents détenues dans les mandats de gestion déléguée par pays, par secteur et par notation au 31 décembre 2024 (en valeur économique)

Source — ERAFP

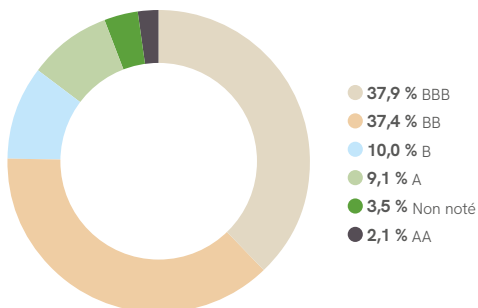
RÉPARTITION PAR PAYS



RÉPARTITION PAR SECTEUR



RÉPARTITION PAR NOTATION



Obligations convertibles

Au 31 décembre 2024, le portefeuille d'obligations convertibles représentait un total de 1,0 Md€ en prix de revient amorti, soit 2,5 % du total de l'actif de l'ERAFP.

Les mandats d'obligations convertibles sont confiés aux sociétés BTF IM - CQS et Lombard Odier Gestion. En novembre 2024, l'ERAFP a lancé un appel d'offres pour sélectionner trois gérants d'obligations convertibles ISR sur la zone Monde.

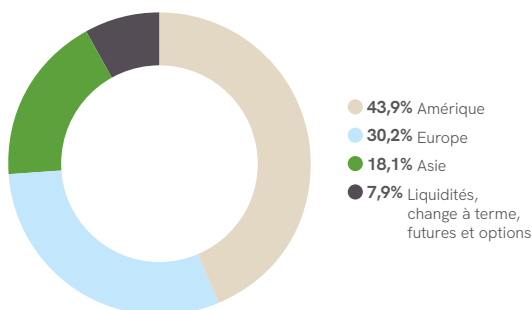
À la fin de l'année 2024, la poche d'obligations convertibles affichait une plus-value latente à hauteur de 15,3 % de son prix de revient amorti. Le TRI 1 an de la poche d'obligations convertibles s'établissait, au 31 décembre 2024, à 5,9 %. Depuis sa création en 2012, sa performance était de 2,1 %.

2012, premiers investissements en obligations convertibles

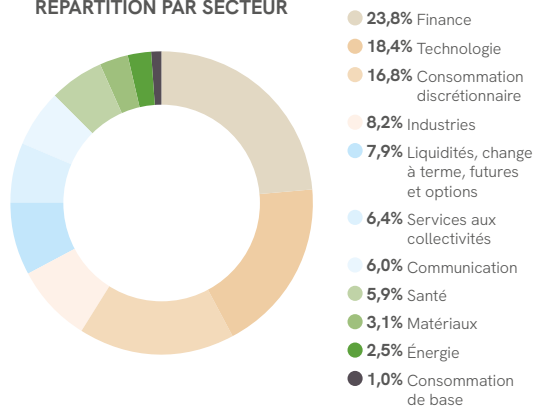
Répartition des obligations convertibles par zone géographique, par secteur et par notation au 31 décembre 2024 (valeur économique)

Source — ERAFP

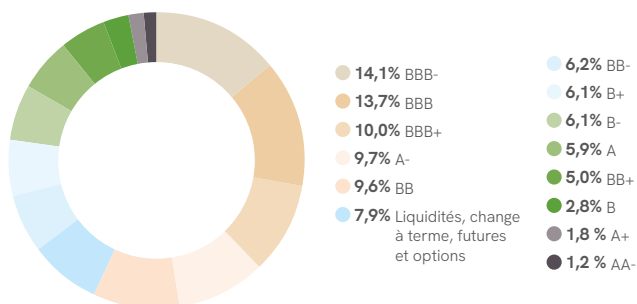
RÉPARTITION PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION PAR SECTEUR



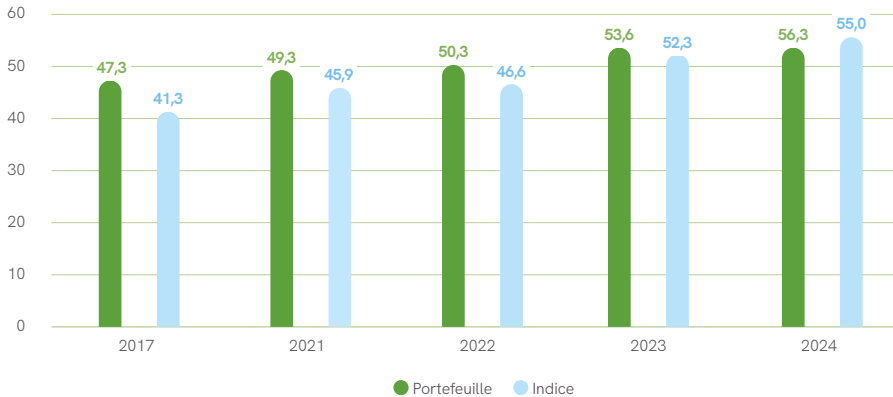
RÉPARTITION PAR NOTATION



PROFIL EXTRA-FINANCIER

Évolution de la note ESG agrégée des portefeuilles d'obligations d'entreprises privées⁶³ et d'obligations convertibles par rapport à celle de l'indice

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



En 2024, 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 75 % du portefeuille couvert par la notation, a surperformé son indice de référence sur 4 des 5 piliers, ce qui se traduit par un écart global de 1,1 point. De même, le portefeuille d'obligations convertibles de la zone « Monde » a surperformé son indice de référence de 4,6 points, bénéficiant de notes ESG supérieures sur tous les piliers de la Charte ISR.

L'ENJEU DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE DANS LES PAYS ÉMERGENTS

L'ERAFP participe à hauteur de 58 M€ dans le plus grand fonds d'obligations vertes émises sur les marchés émergents : Amundi Planet Emerging Green One (1,4 Md€ d'encours). Ce fonds est le fruit du partenariat entre IFC, membre du Groupe de la Banque mondiale, et Amundi, dans l'objectif de favoriser la création d'un marché d'obligations vertes de qualité, avec la mise en place de mesures d'accompagnement des émetteurs, tout en offrant aux investisseurs institutionnels un rendement attractif.

⁶³ Regroupe les portefeuilles d'obligations d'entreprises libellées en euro et libellées en dollar.

ANALYSE CLIMAT

Intensité Carbone

Intensité carbone agrégée des portefeuilles d'obligations d'entreprises privées⁶⁴ et d'obligations convertibles par rapport à l'indice

Source — Iceberg DataLab, au 31 octobre 2024

	Scopes 1 et 2 (tCO ₂ e/M€ CA)	Tous scopes confondus (tCO ₂ e/M€ CA)
Portefeuilles d'obligations d'entreprises privées et d'obligations convertibles	101	2713
Indice de référence	181	6902
Performance relative	-44 %	-61 %

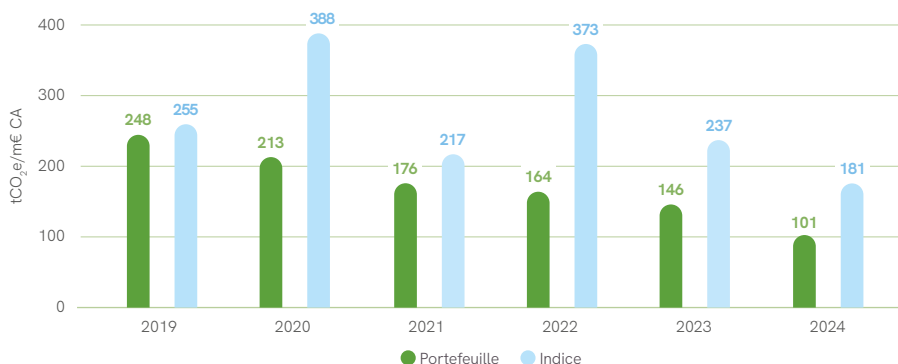
En 2024, l'intensité carbone agrégée des portefeuilles d'obligations d'entreprises privées et d'obligations convertibles, calculée en moyenne pondérée, sur les scopes 1 et 2, est inférieure de 44 % à celle de l'indice de référence (101 tCO₂e/M€ CA contre 181 tCO₂e/M€ CA).

L'écart de performance s'explique principalement par une allocation de titres moins intensifs dans les secteurs des services aux collectivités, de l'industrie et des matériaux.

Lorsque l'on ajoute le scope 3, l'intensité carbone du portefeuille reste inférieure à celle de l'indice (-61 %). Cet écart provient principalement d'une sélection de titres moins intensifs au sein des secteurs de la consommation discrétionnaire et de la finance, et d'une surpondération du secteur des services de communication, peu intensif.

Intensité carbone agrégée des portefeuilles d'obligations d'entreprises privées et d'obligations convertibles par rapport à celle de l'indice (scopes 1 et 2)

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2024



⁶⁴ Regroupe les portefeuilles d'obligations d'entreprises libellées en euro, libellées en dollar et d'entreprises privées de pays émergents.

Notons toutefois que les résultats incluant le scope 3, même s'ils permettent d'obtenir une vision sur l'ensemble de la chaîne de valeur, doivent être interprétés avec prudence, les risques de double comptage des émissions étant importants.

Alignement avec un scénario de température 1,5°C

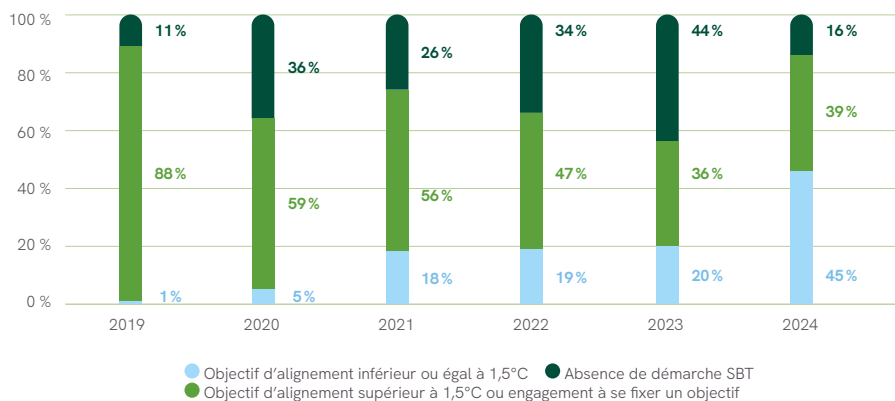
À fin 2024, 45 % de l'empreinte carbone agrégée des portefeuilles d'obligations d'entreprises privées et d'obligations convertibles était issue d'entreprises ayant fait valider par la SBTi un

objectif d'alignement de leurs émissions de gaz à effet de serre avec un scénario de température inférieur ou égal à 1,5°C, contre 30 % pour l'indice.

En 2019, cette part était quasiment nulle (1 %). Cela s'explique par la montée en puissance de l'initiative, créée en 2015, concomitamment à la volonté croissante des entreprises de se doter de tels objectifs. On observe en effet que la part de l'empreinte carbone issue d'entreprises n'ayant pas engagé une démarche SBTi est passée de 88 % à entre 2019 et à 39 % en 2024.

Part de l'empreinte carbone agrégée des portefeuilles d'obligations d'entreprises et d'obligations convertibles couverte par les Science-Based Targets, par type de démarche (en %, scopes 1 et 2)

Sources — Iceberg Data Lab, SBTi, ERAFP, au 31 octobre 2024



Le portefeuille d'obligations publiques

PROFIL FINANCIER

L'ensemble des titres obligataires publics est géré en direct par l'Établissement, pour une valeur en prix de revient amorti de 6,5 Md€ à la fin de l'année 2024, soit environ 15,6 % de l'actif total.

Parmi ces titres, les obligations souveraines comptaient pour 97,7 %. Elles incluent les titres à taux fixe et les obligations indexées sur l'inflation émises par des États de la zone euro, mais aussi des obligations garanties par ceux-ci.

Les autres obligations publiques sont les titres émis par des collectivités locales de l'OCDE et par des organismes supranationaux. Il est à noter que, conformément à sa charte ISR, l'ERAFP n'investit pas dans la dette des pays qui n'ont pas aboli la peine de mort.

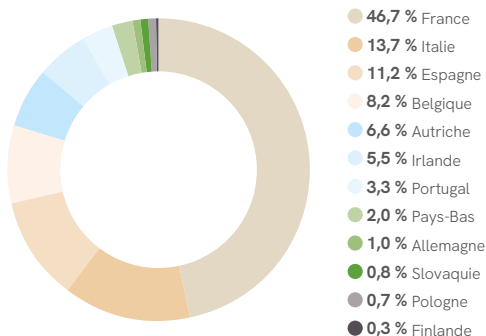
À la fin de l'année 2024, le TRI des obligations publiques depuis la création du Régime, en 2005, s'élevait à 3,9 % (valeur économique). Le TRI 1 an s'élevait quant à lui à 1,3 %. La plus-value latente de la poche composée des titres à taux fixe était de 0,8 %. Celle de la poche d'obligations indexées sur l'inflation était de 5,7 %.

2005, premiers investissements en obligations publiques

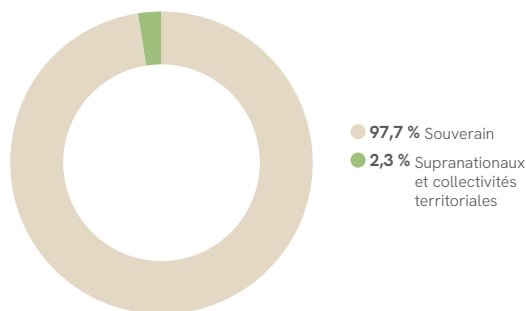
Répartition des obligations publiques par pays et par type d'émetteur au 31 décembre 2024 (en prix de revient amorti)

Source — ERAFP

RÉPARTITION PAR PAYS



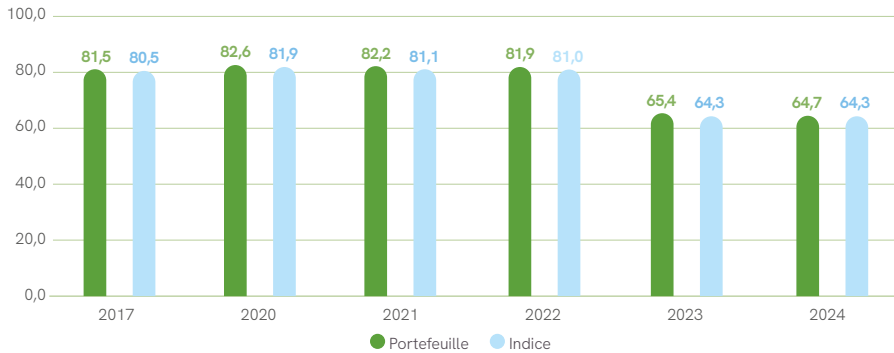
RÉPARTITION PAR ÉMETTEUR



PROFIL EXTRA-FINANCIER

Évolution de la note ESG du portefeuille souverain par rapport à celle de l'indice

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



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

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

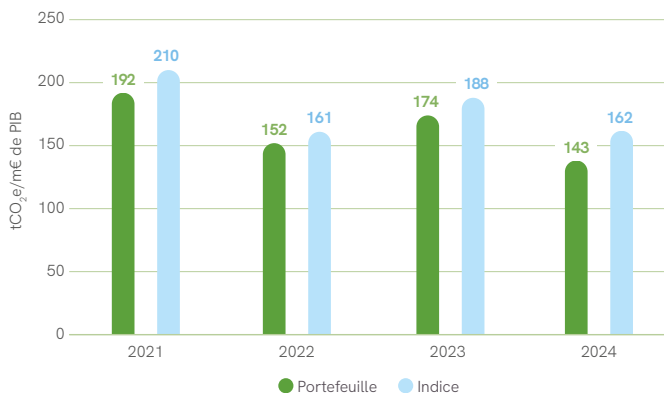
L'ERAFP n'investit pas dans la dette des pays qui n'ont pas aboli la peine de mort

ANALYSE CLIMAT

Intensité carbone

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

Source — Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2024

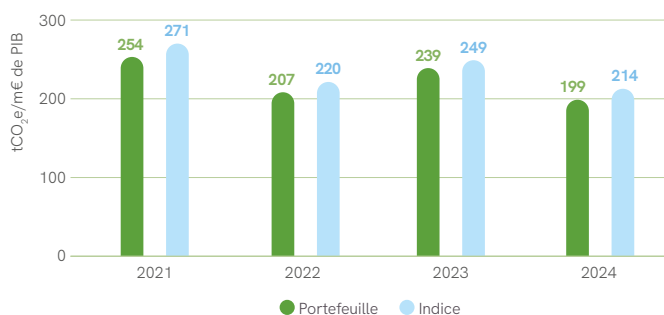


Les émissions de production représentent les émissions attribuables aux émissions produites dans le pays et comprennent la consommation intérieure et les exportations. Cette définition suit l'approche territoriale des émissions adoptée par la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques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

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

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

Source — Iceberg DataLab, au 31 octobre 2024



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

Cet écart positif s'explique principalement par la surpondération en portefeuille des titres émis par l'État français. En effet, plus des deux tiers de l'électricité produite en France est d'origine nucléaire, peu carbonée. Pour cette raison, la France est l'un des pays de la zone euro dont les émissions de gaz à effet de serre rapportées au PIB sont les moins élevées.

2017, participation de l'ERAFP au lancement de la première émission souveraine verte française

Le portefeuille immobilier

PROFIL FINANCIER

Au 31 décembre 2024, le portefeuille immobilier représentait un total de 5,1 Md€ en prix de revient amorti, soit 12,3 % du total de l'actif. À cette somme, il convient d'ajouter 177 M€ d'engagements non libérés, dans l'attente de futures livraisons d'immeubles et des appels de fonds de fonds collectifs actuellement en phase d'investissement.

Le portefeuille immobilier de l'ERAFP est composé de 6 mandats de gestion d'actifs ISR diversifiés dont :

- 4 mandats d'actifs immobiliers situés en France – 2 mandats étant gérés de manière diversifiée par AEW et La Française REM, un troisième mandat par AEW pour gérer l'immeuble accueillant le siège de l'ERAFP et un quatrième mandat dédié à de l'immobilier résidentiel par Ampère gestion ;
- 2 mandats d'actifs immobiliers en Europe gérés de manière diversifiée, l'un par AXA Real Estate IM, l'autre par Swiss Life AM.

C'est au sein du portefeuille immobilier que sont réalisés les investissements en logements intermédiaires, pour un montant d'engagement total de 592 M€.

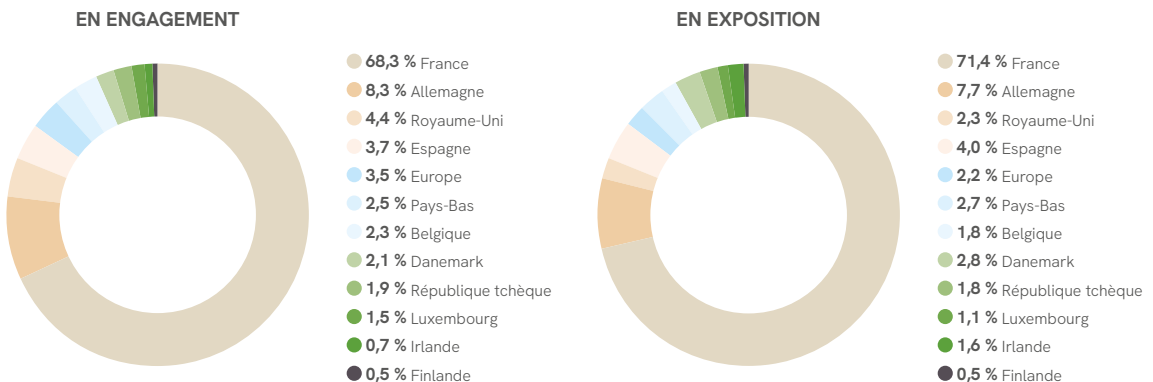
À la fin de 2024, le portefeuille immobilier était en situation de moins-value latente (en prix de revient amorti) de -12,2 %. Son TRI 1 an s'établissait à -1,3 %. Depuis la création de la poche, en 2012, il était de 0,6 %.

À noter que les moins-values latentes constatées sur cette classe d'actifs ne sont pas réalisées, l'ERAFP ayant vocation à détenir ses actifs sur longue période.

2012, premiers investissements dans l'immobilier

Répartition géographique du portefeuille immobilier au 31 décembre 2024

Source — ERAFP, au 31 décembre 2024



PROFIL EXTRA-FINANCIER

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'ERAFFP 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.

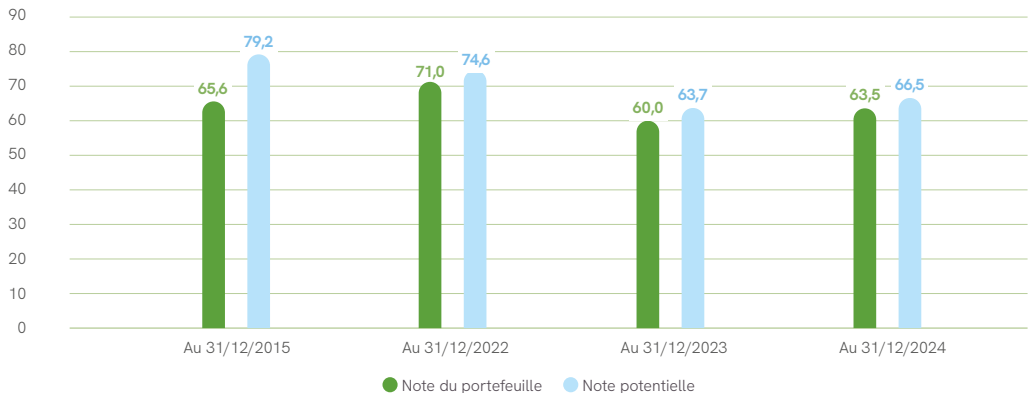
En résumé, ne peuvent être sélectionnés pour le compte de l'ERAFFP que les actifs immobiliers présentant une performance ESG élevée au sein de leur catégorie au moment de l'acquisition ou un fort potentiel d'amélioration.

En 2024, la note ESG du portefeuille immobilier consolidé de l'ERAFFP s'est améliorée par rapport à l'année précédente, passant de 60,0 à 63,5. L'évolution constatée à partir de 2022 est liée à l'application d'une nouvelle méthodologie faisant suite à un changement de gérant pour l'un des mandats du portefeuille, qui s'est traduite par une baisse de la note ESG. Les résultats obtenus ne sont donc pas comparables à ceux obtenus avant 2022 pour ces mêmes actifs. À cela s'ajoute l'actualisation, en 2023, de la grille de notation d'un autre gérant, se traduisant là aussi par une forte baisse du résultat sur ce mandat.

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 pour cette classe d'actifs

Évolution de la note ESG du portefeuille immobilier

Source — Gérants, au 31 décembre 2024



ANALYSE CLIMAT

Indicateurs d'émissions de gaz à effet de serre du portefeuille immobilier⁶⁵

Source — CBRE, au 31 décembre 2023

	Émissions absolues (tCO ₂ eq)	Empreinte carbone (tCO ₂ eq/M€ investis)	Intensité surfacique (kgCO ₂ eq/m ² /an)
2018 (avec déplacements)	30 100	15	42
2019 (avec déplacements)	37 700	14	38
2019	27 900	-	38
2020	23 900	8,6	33,2
2021	31 700	8,3	28,1
2022 (scopes 1, 2 et consommations locataires)	21 167	4,6	21,5
2023 (scopes 1, 2 et consommations locataires)	25 317	7,87	22,7

Entre 2022 et 2023, on constate une hausse des émissions de gaz à effet de serre absolues du portefeuille immobilier de 20 %. Cette évolution s'explique en partie par la hausse de la surface étudiée, qui a augmenté de 15 % sur la période. Par ailleurs, en 2023, l'ERAFP a changé de fournisseur de données climat et biodiversité pour l'étude de ses actifs immobiliers en 2022. Les données collectées sont plus fiables et de meilleure qualité cette année, ce qui contribue à la volatilité de celles-ci.

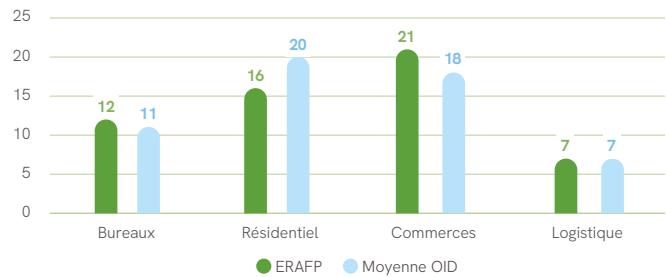
La hausse de l'empreinte carbone s'explique par un effet ciseaux : l'augmentation des émissions, évoquée ci-dessus, et la baisse de la valeur des actifs. Ces deux phénomènes combinés expliquent la dégradation faciale de l'indicateur entre 2022 et 2023.

Comme en 2022, l'ERAFP a pu comparer l'intensité surfacique de son portefeuille immobilier français avec un indice de référence. On constate que les actifs résidentiels du portefeuille sont bien moins intenses en énergie que ceux de l'échantillon de comparaison, notamment du fait qu'une majorité d'entre eux sont de construction récente, répondant à des exigences accrues en termes de performance énergétique. En revanche, les actifs de commerce du portefeuille présentent une intensité surfacique supérieure

à l'échantillon de comparaison, ce qui est principalement lié à l'exposition à des commerces parisiens de grande superficie.

Comparaison de l'intensité surfacique du portefeuille immobilier français avec un échantillon européen

Sources — CBRE, OID, au 31 décembre 2023



65 L'analyse couvre 4,3 Md€ en termes de montant investi par l'ERAFP à fin 2023, soit 93 % du portefeuille immobilier.

Le portefeuille multi-actifs

PROFIL FINANCIER

Au 31 décembre 2024, le portefeuille multi-actifs représentait 1,1 Md€ en prix de revient amorti, soit 2,7 % du total de l'actif de l'ERAFP.

Deux sociétés, Amundi et Allianz GI, géraient le portefeuille multi-actifs. Les gérants ont pour objectif de maximiser la performance dans le respect de la Charte ISR de l'ERAFP, en optimisant le couple rendement-risque par la mise en œuvre d'une allocation diversifiée, flexible, tactique, dynamique et opportuniste. Les deux fonds sont gérés en budget de risque suivant une approche fondamentale et sans contrainte de benchmark. Le budget de risque de ces fonds a été fixé à -30 % pour l'année 2024.

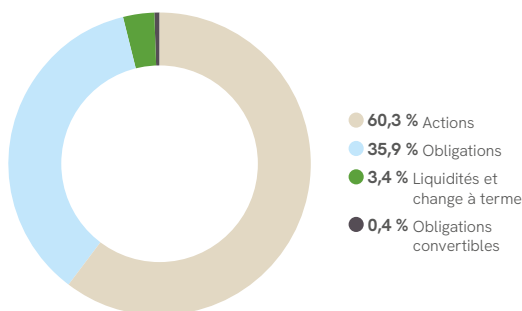
2013, premiers investissements au sein du portefeuille multi-actifs

À fin 2024, le TRI 1 an du portefeuille multi-actifs s'établissait à 9,4 %. Le TRI depuis la création de la poche, en 2013, était quant à lui de 4,0 %. Le portefeuille était en situation de plus-value latente à hauteur de 35,7 % de son prix de revient amorti.

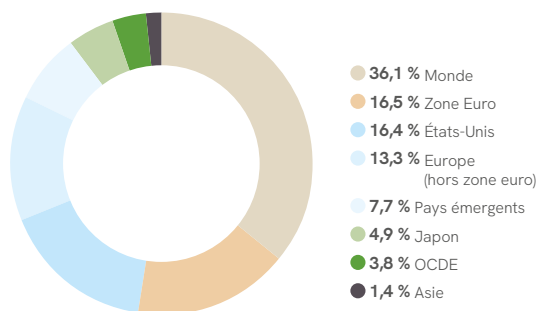
Répartition du portefeuille multi-actifs par classe d'actifs et par zone géographique au 31 décembre 2024 (en valeur économique)

Source — ERAFP

RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS



RÉPARTITION PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



PROFIL EXTRA-FINANCIER

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 de chaque émetteur représenté dans le fonds;
- ou de l'obtention par le fonds d'un label ISR ou de sa classification « article 8 » ou « article 9 » au sens du règlement européen « SFDR »⁶⁶.

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

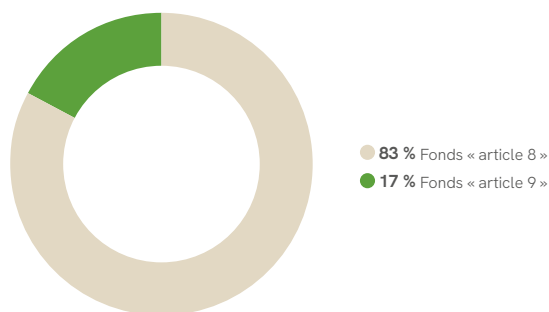
En complément de la grille de lecture Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), qui repose sur la classification des fonds par les gestionnaires de fonds eux-mêmes, la répartition des fonds par type de label ESG donne la vision que portent des entités externes sur la nature des fonds considérés.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

L'ERAFP a élaboré des dispositions particulières d'application de son dispositif ISR au mandat de gestion de fonds multi-actifs

⁶⁶ 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).

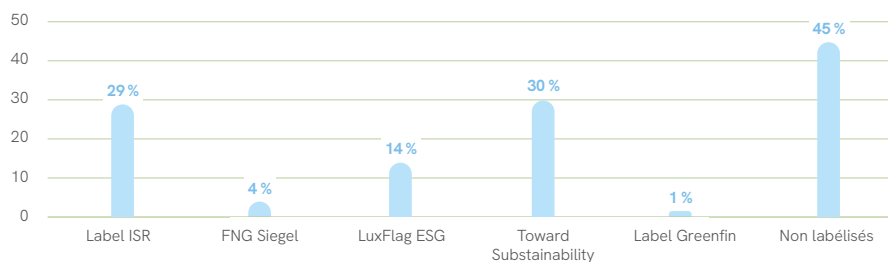
Répartition des fonds du portefeuille multi-actifs selon la classification SFDR (en %)

Source — ERAFP, 31 décembre 2024



Répartition des fonds du portefeuille multi-actifs par type de label ESG⁶⁷ (en %)

Source — ERAFP, au 31 décembre 2024



⁶⁷ Le total des fonds labellisés est supérieur à 100 % car certains fonds cumulent plusieurs labels.

Le portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures

PROFIL FINANCIER

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

En premier lieu, depuis 2015, des engagements ont été souscrits directement dans des fonds collectifs et ont atteint à la fin de l'année 2024 :

- 1 833 M€ dans des fonds de capital-investissement (dont 1 019 M€ effectivement appelés);
- 1 465 M€ dans des fonds d'infrastructures (dont 859 M€ effectivement appelés);
- 730 M€ engagés en capital-investissement et infrastructures (dont 376 M€ effectivement appelés) sur les fonds exclusivement énergies renouvelables ou transition énergétique.

Par ailleurs, à partir de 2017, l'ERAFP a attribué des mandats de gestion d'actifs non cotés, pour les montants suivants :

- 550 M€ dans le fonds dédié de capital-investissement, géré par Access Capital Partners, qui a déjà pris pour 519 M€ d'engagements (dont 424 M€ effectivement appelés);
- 490 M€ dans le fonds dédié d'infrastructures (dont 100 M€ exclusivement dans les énergies renouvelables), géré par Ardian France, qui a déjà pris pour 465 M€ d'engagements (dont 339 M€ effectivement appelés).

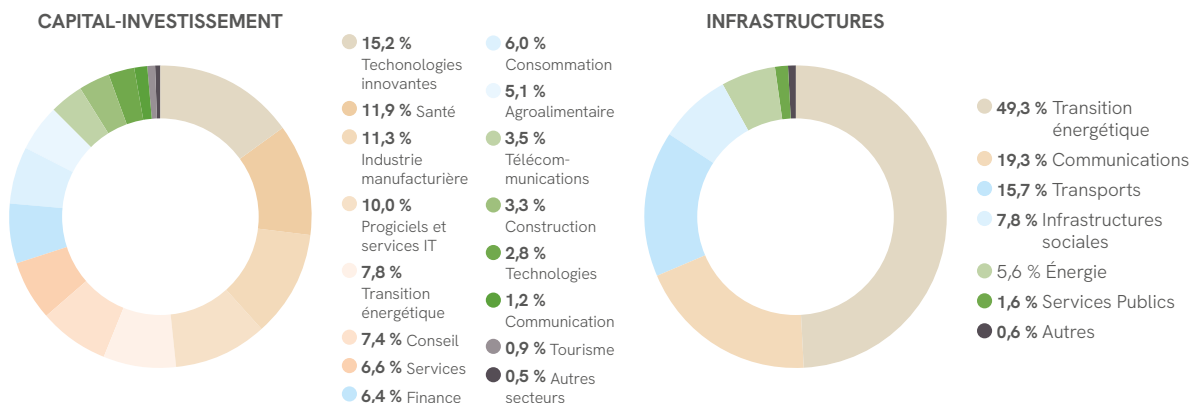
Les montants investis au 31 décembre 2024 dans le portefeuille non coté représentent donc 1 878 M€ (3 358 M€ engagés au total par l'ERAFP).

Le portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures affiche, à la fin de l'année 2024, une plus-value latente de 39,7 % de son prix de revient amorti. Le TRI 1 an du portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures s'établissait au 31 décembre 2024 à 7,1 %. Celui depuis la création de la poche, en 2015, était de 10,1 %.

2015, premiers investissements en capital-investissement et infrastructures

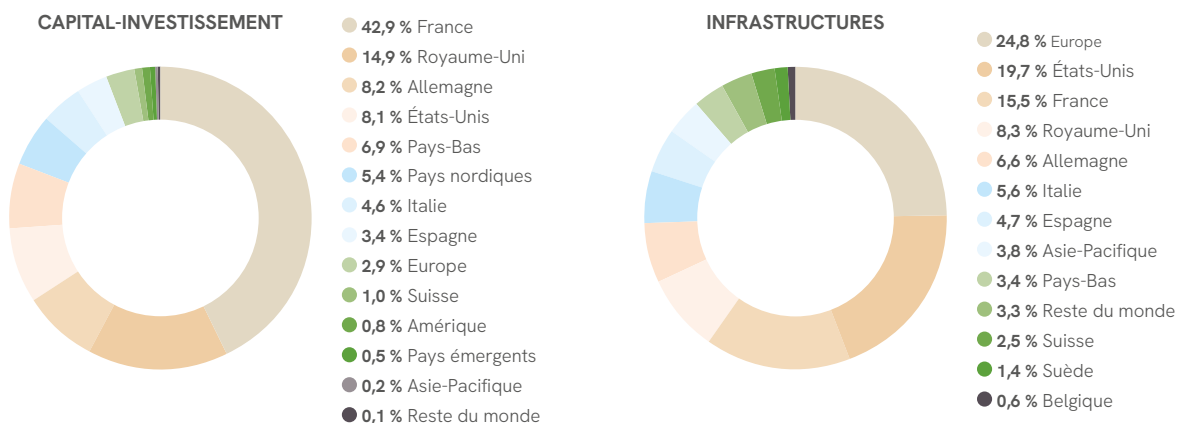
Répartition sectorielle des fonds de capital-investissement et d'infrastructures au 31 décembre 2024 (en valeur économique)

Source — ERAFP



Répartition géographique des fonds de capital-investissement et d'infrastructures au 31 décembre 2024 (en valeur économique)

Source — ERAFP



PROFIL EXTRA-FINANCIER

Dans le cadre de ses mandats de capital-investissement et d'infrastructures, l'Établissement a adapté le référentiel ISR aux spécificités de ces classes d'actifs, en recourant à une approche dynamique et cohérente avec la durée de vie des investissements. Concrètement, cela se traduit par l'utilisation de l'engagement comme levier pour encourager l'amélioration des pratiques. Une attention particulière est également portée à la maîtrise du risque de réputation, associée à d'éventuelles pratiques controversées du fait de sociétés ou de projets dont des parts sont détenues en portefeuille.

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

- l'évaluation de la société de gestion en analysant les engagement 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 référentiel ISR de l'ERAFP.

Portefeuille de capital-investissement

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

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

du fait de l'inclusion de nouveaux gérants disposant de critères ESG renforcés, mais aussi d'une meilleure prise en compte des sujets ESG par les gérants déjà présents.

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

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

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

Dans le cadre de ses mandats de capital-investissement et d'infrastructures, l'Établissement a adapté le référentiel ISR aux spécificités de ces classes d'actifs

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

Portefeuille d'infrastructures

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

Tous les gérants des fonds ciblés sont ensuite évalués en amont de l'investissement, sur la base d'une grille de notation analysant à la fois leur politique ESG, leur gestion des risques ESG matériels, la contribution à la gestion des risques et opportunités ESG des actifs sous-jacents et la transparence du *reporting* ESG. Les gérants sélectionnés par le mandataire de gestion du portefeuille de l'ERAFF disposent tous d'une politique d'investissement responsable. Au 31 décembre 2023, sur les 16 gérants, tous sont

signataires des Principes pour l'investissement responsable (PRI) et ont établi une politique d'investissement responsable; 15 ont également une politique climat. Parmi eux, 9 ont obtenu cinq étoiles dans la catégorie « Infrastructures » du dernier *reporting* des PRI. Tous mènent une évaluation ESG en phase de pré-investissement et en phase de détention et mènent un engagement sur les sujets ESG avec les entreprises. Enfin, 13 sur 16 indiquent prendre en compte le sujet de la biodiversité (contre 11 sur 18 au 31 décembre 2022).

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

Grâce à cette révision du cadre de *reporting*, le délégataire a donc mis en place une nouvelle méthodologie de notation des actifs sous-jacents, effective depuis le 31 décembre 2022. Celle-ci est alignée autant que possible avec le standard de place EDCI, auquel sont ajoutés certains indicateurs propres à l'ERAFF, notamment sur

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

Source — Gérant, au 31 décembre 2023

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

les sujets sociaux. Ces indicateurs sont regroupés en différentes catégories relative à l'évolution de l'emploi, l'intensité carbone, la consommation et la production d'énergies renouvelables, la biodiversité, la féminisation des conseils d'administration, les accidents du travail, les sondages de satisfaction des employés ainsi que le taux de complétude de toutes les thématiques précédentes.

Cette méthodologie permet de produire deux notes :

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

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

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

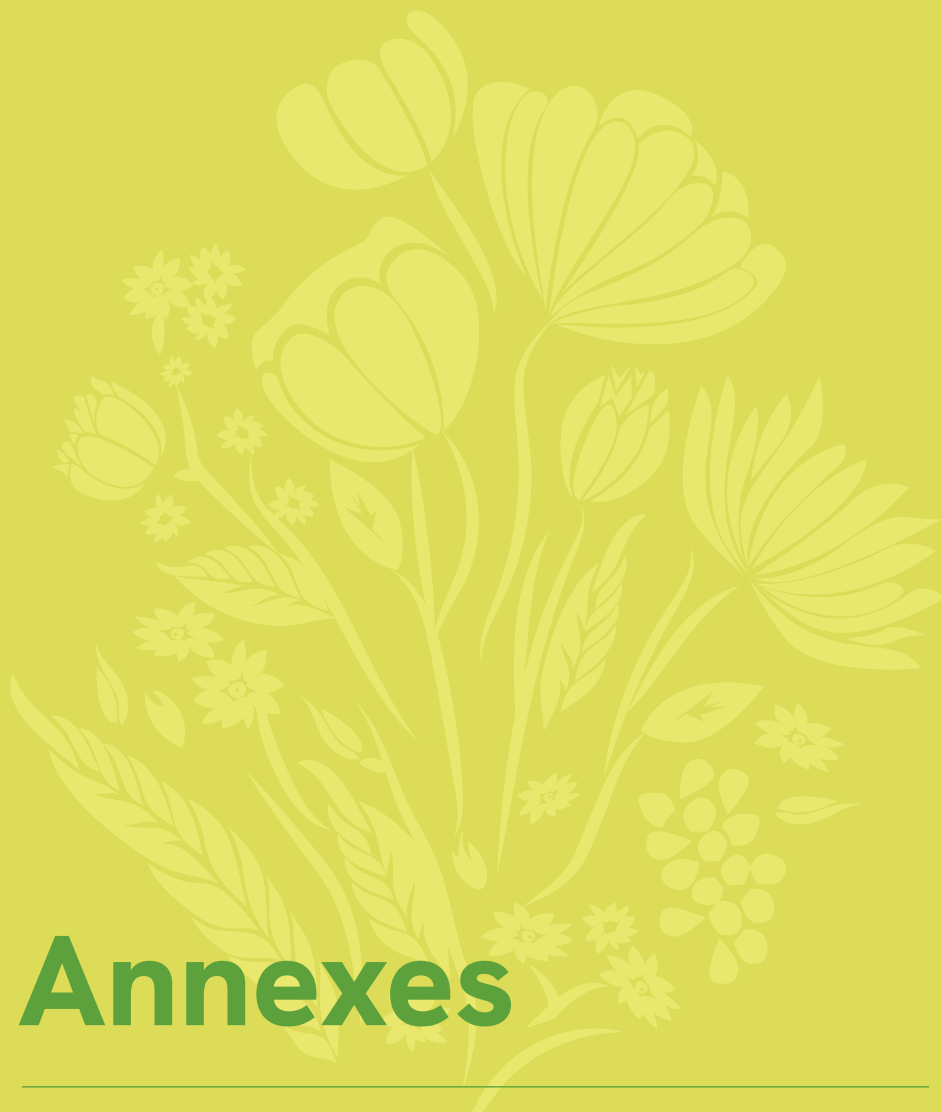
ANALYSE CLIMAT

Portefeuille de capital-investissement

L'intensité carbone pondérée mesure l'exposition d'un portefeuille aux entreprises émettrices de CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires. Elle permet d'évaluer les risques réglementaires sans influence de la taille des entreprises ou de variation des cours boursiers. Son calcul est réalisé en effectuant la somme des intensités carbonées des entreprises, pondérées par leur poids dans le portefeuille.

À fin 2023, l'intensité carbone du portefeuille de capital-investissement sur les scopes 1 et 2 s'élève à 48 tCO₂eq/M€. Cette intensité est mesurée au niveau des sous-jacents du portefeuille, avec un taux de couverture de 48 %.

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



Annexes

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels 2024



61, rue Henri Regnault
92075 Paris La Défense Cedex



29, rue du Pont
92299 Neuilly-sur-Seine

ERAFP

Etablissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique

Attestation des Commissaires aux Comptes relative au taux de
couverture des engagements, établie en application de l'article 28 du
décret n°2004-569 du 18 juin 2004 pour l'exercice clos le 31
décembre 2024

Exercice clos le 31 décembre 2024

Forvis Mazars SA
Société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes à
directoire et conseil de surveillance
Société inscrite sur la liste nationale des commissaires aux comptes
rattachée à la CRCC de Versailles et du Centre
Capital de 8 320 000 euros - RCS Nanterre 784 824 153

Grant Thornton
Société par actions simplifiée d'expertise comptable et de
commissariat aux comptes
Société inscrite sur la liste nationale des commissaires aux
comptes rattachée à la CRCC de Versailles et du Centre
Capital de 2 297 184 euros - RCS Nanterre 632 013 843

ERAFP

Etablissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique
12, rue Portalis – 75008 Paris

Attestation des Commissaires aux Comptes relative au taux de couverture des engagements, établie en application de l'article 28 du décret n°2004-569 du 18 juin 2004 pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

Exercice clos le 31 décembre 2024

Aux autorités de tutelle de l'ERAFP,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de l'ERAFP et en application des dispositions de l'article 28 du décret n°2004-569 du 18 juin 2004, nous avons établi la présente attestation relative au taux de couverture des engagements pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, figurant dans le document intitulé « Taux de couverture Régime de retraite additionnelle de la fonction publique » ci-joint.

Ce taux de couverture a été établi sous la responsabilité du Conseil d'administration, suivant les modalités de calcul précisées dans le décret susvisé et à partir des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2024. Il nous appartient d'attester ces informations.

Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes, nous avons effectué un audit des comptes annuels de votre Etablissement pour l'exercice clos le 31 décembre 2024. Notre audit, effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France, avait pour objectif d'exprimer une opinion sur les comptes annuels pris dans leur ensemble, et non pas sur des éléments spécifiques de ces comptes utilisés pour la détermination de ces informations. Par conséquent, nous n'avons pas effectué nos tests d'audit et nos sondages dans cet objectif et nous n'exprimons aucune opinion sur ces éléments pris isolément.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences, qui ne constituent ni un audit ni un examen limité ont consisté à contrôler le calcul du taux de couverture des engagements de l'ERAFP, à savoir :

- Vérifier la conformité, dans tous ses aspects significatifs, des modalités de calcul avec les dispositions prévues par le décret ;
- Vérifier la concordance des informations telles qu'elles figurent dans le document joint avec la comptabilité ;
- Vérifier l'exactitude arithmétique des calculs.

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur le taux de couverture des engagements figurant dans le document joint.

ERAFP

Attestation des Commissaires aux Comptes relative au taux de couverture des engagements, établie en application de l'article 28 du décret n°2004-569 du 18 juin 2004
Exercice clos le 31 décembre 2024

1

La présente attestation tient lieu de certification du taux de couverture des engagements au sens de l'article 28 du décret n°2004-569 du 18 juin 2004.

Cette attestation est établie à votre attention dans le contexte précisé au premier paragraphe et ne doit pas être utilisée, diffusée ou citée à d'autres fins.

Fait à Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 10 avril 2025

Les Commissaires aux comptes

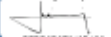
Forvis Mazars SA

DocuSigned by:

E36A6A3776F4B8...

Julie MALLET
Associée

Grant Thornton

DocuSigned by:

07D0D8D5F3B6C8...

Laurent LUCIANI
Associé

Les mandats de gestion attribués par l'ERAFP

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

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

En dehors des mandats d'obligations d'entreprises privées libellées en euro, chacune des sociétés de gestion a créé un véhicule dédié, que l'ERAFP alimente en fonction de la situation des marchés, conformément à un processus d'investissement intégralement internalisé.

Pour chaque mandat de gestion, l'ERAFP attribue un mandat « actif » et un ou plusieurs mandats « *stand-by* », activables sur décision de l'Établissement, si ce dernier le juge nécessaire.

En 2024, l'Établissement a lancé deux appels d'offres pour l'attribution de mandats de gestion :

- en juillet, pour sélectionner trois gérants d'obligations Crédit ISR émergent ;
- en novembre, pour sélectionner trois gérants d'obligations convertibles ISR sur la zone Monde.

MANDATS GÉRÉS POUR LE COMPTE DE L'ERAFP AU 31 DÉCEMBRE 2024

Mandats d'actions

- Actions de petites et moyennes entreprises cotées en France : Sycomore AM, Amiral Gestion et Tocqueville AM ;
- Actions de moyennes et grandes entreprises cotées de la zone euro : Allianz GI GmbH, BNP Paribas AM France, Edmond de Rothschild AM France, Lazard Frères Gestion SAS ;
- Actions de petites entreprises cotées en Europe : BFT IM (ayant pour délégataire Montanaro AM) ;
- Actions de moyennes et grandes entreprises cotées en Europe : Candriam ;
- Actions de moyennes et grandes capitalisations en gestion indiciaire répliquant un indice « Transition climatique » (« *Carbon Transition Benchmark* », CTB) : BlackRock France SAS ;
- Actions de moyennes et grandes capitalisations en gestion indiciaire répliquant un indice « Accord de Paris » (« *Paris-aligned Benchmark* », PAB) : Amundi AM ;
- Actions de grandes capitalisations en gestion indiciaire répliquant un indice « MSCI EMU ISR » : Amundi AM ;

- Actions de moyennes capitalisations américaines : BFT IM (ayant pour délégataire Morgan Stanley IM);
- Actions de grandes capitalisations américaines : Ostrum AM (ayant pour délégataire Loomis Sayles) et Oddo (ayant pour délégataire Allspring);
- Actions de grandes entreprises cotées japonaises : Comgest et BFT IM (ayant pour délégataire Wellington Management Japan).

Mandats d'obligations privées

- Obligations d'entreprises privées libellées en euro : Amundi AM, Ostrum AM et HSBC Global AM (France);
- Obligations d'entreprises privées libellées en dollar : AXA IM Paris et FundLogic (ayant pour délégataire Eaton Vance Management, filiale – ainsi que FundLogic – du Groupe Morgan Stanley IM);
- Obligations d'entreprises privées de pays émergents : Aberdeen Asset Management Limited.

Mandats d'obligations convertibles

- Obligations convertibles Monde : BFT IM (ayant pour délégataire CQS) et Lombard Odier Gestion.

Mandats d'actifs immobiliers

- Actifs immobiliers en France : AEW et La Française REM;
- Actifs immobiliers en Europe : AXA Real Estate IM et Swiss Life AM;
- Actifs immobiliers résidentiels en France : Ampère Gestion;
- Gestion de l'immeuble accueillant le siège de l'ERAFP : AEW.

Mandats multi-actifs

- Portefeuille multi-actifs : Amundi et Allianz GI.

Mandats de capital-investissement et d'infrastructures

- Actifs non cotés de capital-investissement : Access Capital Partner;
- Actifs non cotés d'infrastructures : Ardian Capital SA.

Mandat de couverture de change

- Fonds professionnel spécialisé de couverture de change : Millenium Global Europe.

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

Dispositif

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

- conformité aux lois et réglementations s'appliquant à l'ERAFP ;
- accomplissement des missions et atteinte des cibles fixées par la direction de l'ERAFP, en cohérence et en conformité avec les orientations définies par le Conseil d'administration ;
- maîtrise des risques, permettant de prévenir des situations préjudiciables ;
- fiabilité et intégrité des informations comptables et financières ;
- conformité aux règles et procédures internes ;
- utilisation économe et efficiente des ressources.

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

- une gouvernance et une organisation claires, ainsi que la séparation de fonctions : démarcation entre les fonctions d'engagement, de règlement et de contrôle, afin notamment de réduire le risque de conflit d'intérêt et/ou de fraude ;

- l'existence de plusieurs niveaux de contrôle : distinction entre les contrôles de 1^{er} niveau (réalisés par les opérationnels ou par leur hiérarchie) et les contrôles de 2nd niveau (réalisés par des collaborateurs dédiés au contrôle et hiérarchiquement indépendants) ;
- la mise en œuvre d'outils dédiés, d'instances spécifiques et de procédures appropriées.

Le système de contrôle interne de l'ERAFP comporte :

- l'activité de contrôle permanent, qui relève de l'Établissement ;
- les activités de contrôle exercées par le conseil d'administration, qui délègue les éléments les plus détaillés ou techniques à son comité spécialisé d'audit (CSA).

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

- les « équipes métiers », qui sont propriétaires de leurs risques et qui sont en charge (avec leur hiérarchie) de la réalisation effective des contrôles de 1^{er} niveau ;
- le service de contrôle interne et des risques opérationnels (CIRO) : outre la réalisation de contrôle de 2nd niveau, il est en charge de coordonner et de superviser le dispositif de maîtrise des risques et les contrôles de 1^{er} niveau réalisés par les « équipes métiers » ;

- le service de contrôle des risques financiers (RFI) : il coordonne et supervise le dispositif de maîtrise des risques financiers, et intervient sur des contrôles de 2nd niveau relatifs aux risques financiers. Ces deux services, CIRO et RFI rattachés au directeur adjoint, directeur administratif et des opérations de l'Établissement, travaillent en étroite collaboration sur l'ensemble de ces sujets. Ils sont positionnés de manière indépendante des activités qu'ils contrôlent ;
- l'Agence comptable de l'ERAFP, qui assure la fonction de comptable public et réalise des contrôles sur les flux financiers, de manière indépendante de l'ordonnateur.

La participation de l'agence comptable au dispositif de contrôle interne de l'établissement s'articule autour du principe fondamental de séparation des fonctions entre ordonnateur et comptable public en application de l'article 191 du décret n° 2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique. L'Agent comptable s'assure par ses contrôles, du respect des principes et des règles de comptabilité générale ainsi que de la qualité du contrôle interne comptable relatifs aux opérations qui lui sont assignées.

Concernant l'univers des risques, l'ERAFP fait la distinction entre les risques d'inadéquation entre actif et passif du Régime, les risques financiers, et les risques opérationnels.

Les risques d'inadéquation entre actif et passif du Régime recouvrent principalement le risque d'une couverture insuffisante du passif du Régime par son actif, qui découlerait notamment de la concrétisation d'un volume important de risques financiers sur les placements des actifs, de risques liés à la démographie des affiliés (dont principalement le risque de longévité) ou du risque de modèle (pour les calculs des tables de mortalité et des engagements actualisés et pour les projections financières de moyen terme); il peut également s'agir d'une inadéquation dans le temps entre les flux financiers du passif du Régime et ceux des actifs financiers, ceux-ci pouvant être illiquides. Par extension, il existe également des risques réglementaire et économique du secteur des Régimes de retraite publics obligatoires, qui pourraient avoir un impact sur la couverture du passif par l'actif.

Les risques financiers comprennent notamment le risque de crédit, le risque de marché, le risque de liquidité, le risque d'inflation, le risque de contrepartie, le risque pays, le risque de change, le risque d'investissement et le risque de concentration.

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

L'ERAFP a confié à des tierces parties certaines activités :

- la gestion des actifs financiers, autres que les obligations souveraines, est déléguée à des gestionnaires d'actifs financiers agissant pour compte de tiers ou encore à des gérants d'OPC dans lesquels l'ERAFP investit en direct;
- la gestion administrative du Régime est assurée par la Caisse des dépôts et consignations, mandatée par le décret du 18 juin 2004, qui intervient sous l'autorité et le contrôle du Conseil d'administration pour la réalisation des processus de gestion administrative (encaissement des cotisations, tenue des comptes individuels retraite des affiliés, liquidation des droits, versement des prestations aux bénéficiaires des fonctions publiques territoriale et hospitalière, relations avec les bénéficiaires et avec les employeurs publics, tenue de la comptabilité du Régime, etc.);
- le versement des prestations RAFP aux bénéficiaires de la fonction publique d'État est assuré par la Direction générale des finances publiques (DGFIP), dont fait partie le Service des retraites de l'État (SRE).

Par conséquent, le périmètre de contrôle porte :

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

Évolutions de la maîtrise des risques et du contrôle interne en 2024

L'année 2024 a été marquée par plusieurs projets ou démarches relatifs à la gestion des risques et au contrôle interne.

Le comité des risques et du contrôle interne, présidé par le directeur de l'Établissement, a été régulièrement réuni en 2024 ; le responsable du contrôle interne et des risques opérationnels présente et examine, avec les membres du Comité de direction, les plans d'actions en cours, les éventuels incidents opérationnels constatés, et l'efficacité des dispositifs de contrôle des risques financiers, techniques et opérationnels, de la conformité des opérations, de la sécurité des systèmes d'information. Les tableaux de bord des risques financiers sont présentés par le responsable du contrôle des risques financiers.

De même, la tenue régulière du comité des risques financiers s'est poursuivie en 2024, avec une fréquence plus élevée. Ce comité réunit trimestriellement le directeur, les deux directeurs adjoints (directrice de la gestion technique et financière, directeur administratif et des opérations), le responsable du contrôle des risques financiers et son équipe, et l'équipe de gestion financière, afin d'analyser notamment la situation des actifs en termes de risques financiers, sur la base de l'analyse du contexte économique général, des *reporting* de risques et des résultats des contrôles.

La mise en œuvre du plan d'actions, établi suite à la refonte de la cartographie des risques opérationnels de l'ERAFP en juin 2022, s'est poursuivie en 2024. La construction de la nouvelle cartographie des risques avait permis de vérifier la maîtrise des principaux risques et, pour les risques significatifs ou nécessitant une attention particulière, de mettre en place un plan d'actions venant compléter le dispositif de maîtrise des risques. Cette cartographie des risques a ainsi identifié

18 risques « principaux » relatifs aux activités de l'Établissement, qui ont été présentés, avec le plan d'actions associé, au comité spécialisé d'audit (CSA) en juin 2022 et en juillet 2022 au conseil d'administration. Un point d'étape sur la mise en œuvre des plans d'actions a été présenté au CSA en juin 2024.

Les travaux de formalisation des composantes du cadre de risques financiers de l'Établissement (risques transverses, risque de marché, risque pays, risque crédit, risque de change, risque sur les actifs non cotés hors immobilier), élément important du dispositif de maîtrise des risques financiers de l'ERAFP, avaient été achevés en 2023. A été mise en place à partir de 2024 une revue périodique de ces composantes, qui a donné lieu en 2024 à un ajustement du dispositif d'encadrement du risque de crédit et celui du cadre de risque pays.

Concernant les travaux de l'équipe ALM/Actuariat de l'Établissement, qui recourt à l'outil de modélisation actif-passif « Solveo », l'année 2024 n'a pas connu de développement majeur dans l'outil, néanmoins de nouvelles fonctionnalités sont développées régulièrement, afin de pouvoir assurer des modélisations plus fines. L'équipe d'actuariat reçoit depuis fin 2023, à des fréquences et des niveaux de détail plus élevés, les données de gestion sur les affiliés issues des systèmes d'information de la CDC, utilisées notamment pour le calcul de la provision mathématique dont la méthodologie d'évaluation a été améliorée en 2024.

La Cour des comptes a conduit, fin 2022 et début 2023, une mission sur le rôle de la Caisse des dépôts dans la gestion de trois régimes de retraite d'agents publics : la CNRACL, l'IRCANTEC, le RAEP. La Cour a publié le 19 juillet 2023 son relevé d'observations définitives, qui comprend six recommandations adressées aux tutelles, à la CDC ou aux trois régimes. La mise en œuvre des recommandations relatives à l'ERAFP, qui concernent notamment la COG, est en bonne voie.



Établissement de Retraite additionnelle de la Fonction publique

12, rue Portalis - CS 40 007 - 75381 Paris Cedex 08 — www.rafp.fr

Nous suivre sur  [in](#)