

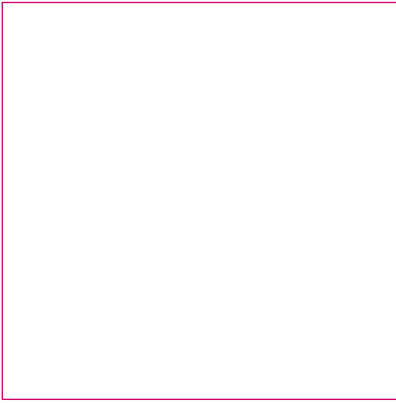
Fonction publique

**2009**  
La politique ISR

 R A *f* P

Etablissement de Retraite additionnelle de la fonction publique  
84 RUE de LILLE 75007 PARIS





## Introduction

Comme prévu par sa Charte d'investissement socialement responsable<sup>1</sup> (ISR), le RAFF publie pour l'année 2009 son deuxième rapport annuel sur la mise en œuvre de sa politique ISR.

Dans une première partie, le rapport décrit le fonctionnement du dispositif ISR, tout en apportant des éléments de contexte permettant de mieux apprécier son originalité.

Dans la deuxième partie, la conformité du portefeuille d'actifs avec ce dispositif ISR est analysée, et un éclairage sur les écarts constatés ainsi que les actions menées pour les réduire est fourni. L'évolution des caractéristiques du portefeuille au regard du dispositif ISR depuis fin 2007, et en particulier au cours de l'année 2009, est également étudiée.

Enfin, la dernière partie fournit des pistes de réflexion sur l'impact de l'ISR sur la gestion financière en période de crise, ainsi que sur la politique d'engagement de l'ERAFF.

---

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

# Une approche **originale** et **exigeante** de l'ISR

Particulièrement exigeant, le dispositif ISR du Régime présente de nombreux traits originaux :

- une Charte et un référentiel élaborés par les administrateurs et dont la mise en œuvre est placée sous leur contrôle,
- un dispositif «100% ISR» c'est-à-dire qui a vocation à s'appliquer pour toutes les classes d'actifs et à tous les actifs,
- l'application du principe du best-in-class et d'un système de bonification permettant de prendre en compte les efforts consentis par les émetteurs, afin d'inciter chacun à progresser,
- des critères témoins qui sont un support de la politique d'engagement du Régime.

## Les cinq valeurs de la Charte

- État de droit et droits de l'Homme,
- progrès social,
- démocratie sociale,
- environnement,
- bonne gouvernance et transparence.



## Un dispositif ISR original

### La Charte ISR

Le conseil d'administration de l'ERAFP a décidé, par sa délibération du 10 novembre 2005, de se doter d'une politique de placement qui prenne en compte, de manière résolue et permanente, la recherche de l'intérêt général. Adoptée en mars 2006, la Charte précise les orientations, contenus et moyens nécessaires pour appliquer cette politique de placement socialement responsable.

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

- le conseil d'administration a internalisé le dispositif ISR ; le conseil d'administration et l'établissement se sont certes adjoints les services de prestataires externes – conseils, agences de notation – mais c'est bien le conseil d'administration qui a défini un dispositif répondant aux exigences et valeurs des administrateurs et placé sous leur contrôle permanent,
- le contenu de la politique est «100 % ISR» c'est-à-dire que la Charte ISR s'applique à l'ensemble des classes d'actifs et à l'ensemble des actifs.

L'approche ISR du Régime est globale et intégrée :

- elle concerne non seulement tous les investissements du Régime mais 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 titres après l'investissement),
- elle repose sur un large spectre de valeurs appliqué transversalement, plutôt que sur une multitude de poches monothématiques,

- elle s'attache aux liens existants entre les différents enjeux et entre les différents émetteurs, au lieu d'attaquer chaque problématique isolément.

Ainsi peut-on rappeler par exemple que :

- l'analyse de la performance environnementale d'une entreprise est incomplète si elle ne prend pas en compte l'impact de ses produits,
- il est incohérent d'exclure des secteurs économiques alors qu'il y a dans le portefeuille des émetteurs d'autres secteurs ayant des liens étroits avec les secteurs exclus.

### Les critères témoins

Ces critères permettent de suivre les éléments jugés les plus emblématiques des cinq valeurs de la Charte. Les critères témoins font l'objet d'un suivi particulier dans le but de permettre au Régime de conduire une politique active d'engagement et de communication. Ces critères sont :

- la lutte contre les rejets de gaz à effet de serre,
- la place des femmes et la lutte contre les discriminations fondées sur le sexe,
- la lutte contre la corruption,
- le respect du droit syndical et du droit à la négociation collective,
- la qualité des garanties contractuelles des salariés,
- l'évolution de l'emploi,
- les dispositions prises pour anticiper l'évolution des compétences et les efforts subséquents de formation des salariés,
- le ratio masse salariale / rémunération des actionnaires (pour les entreprises).

## LES CINQ VALEURS DE LA CHARTE

### *État de droit et droits de l'Homme*

- lutte contre les discriminations sous toutes leurs formes en particulier celles fondées sur le sexe,
- respect de la liberté d'opinion et d'expression,
- promotion des droits de l'Homme au travail,
- lutte contre la corruption et le blanchiment, etc.

### *Progrès social*

- respect des règles fondamentales du droit du travail,
- contribution au développement de l'emploi,
- mise en place de stratégies anticipatrices en matière d'emploi,
- qualité des garanties contractuelles,
- ratio masse salariale / rémunération des actionnaires (pour les entreprises), etc.

### *Démocratie sociale*

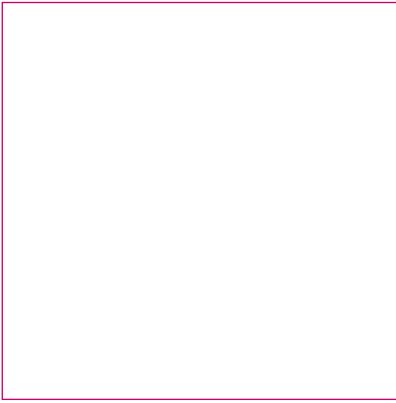
- respect du droit syndical et des interlocuteurs sociaux,
- promotion de la négociation collective,
- existence et rôle d'organismes participatifs ou consultatifs,
- amélioration des conditions d'hygiène, santé et sécurité au travail et mise en place de comités d'hygiène et sécurité (pour les entreprises), etc.

### *Environnement*

- prévention des impacts environnementaux (en matière d'eau, d'air, de déchets, etc),
- maîtrise des risques environnementaux (risques de pollution, maîtrise de l'impact des produits ou services dans leur cycle de vie),
- limitation des rejets de gaz à effet de serre,
- préservation de la biodiversité, etc.

### *Bonne gouvernance et transparence*

- bonne gouvernance, (équilibre des pouvoirs et efficacité des organes délibérants et exécutifs, efficacité de l'audit et des mécanismes de contrôle, mode d'élaboration des rémunérations des dirigeants, etc),
- bonne application des règles juridiques et fiscales,
- mise en œuvre de règles éthiques (rejet des paradis fiscaux, lutte contre le blanchiment, etc.),
- modes de relations ouvertes avec les parties prenantes,
- transparence sur l'activité et la situation financière, etc.



# Le système d'évaluation ISR

## La méthode de notation

Le référentiel ISR, adopté en mars 2007, détaille et «opérationnalise» les valeurs et les principes d'application inscrits dans la Charte. Chaque valeur est segmentée en critères et chaque critère se décompose en indicateurs.

Les notes sont attribuées :

- au niveau des critères
- et ensuite consolidées au niveau de la valeur, en affectant des poids, allant de 1 à 3, à chaque critère.

La note finale de l'émetteur est la moyenne simple des notes au niveau des valeurs, chaque valeur ayant la même importance.

## Les critères d'exclusion a priori

La Charte prévoit trois critères d'exclusion de son champ d'investissement en ce qui concerne les titres émis par des États, ou le cas échéant des collectivités territoriales. Ces critères sont :

- le refus de la peine de mort,
- le refus du recours aux enfants soldats,
- le refus de la pratique de la torture.

## Le principe de best-in-class dynamique

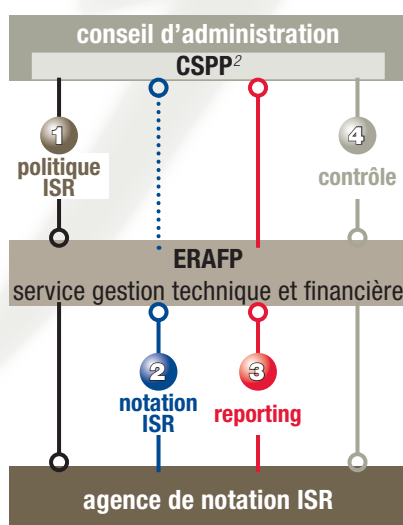
La Charte a retenu une approche best-in-class qui se traduit dans le référentiel par des règles quantitatives permettant de définir l'univers d'investissement éligible. Ces règles sont déclinées pour chaque classe d'actifs, dans le but d'inciter chacun à progresser. Cela signifie :

- n'exclure aucun secteur d'activité, même ceux qui pourraient être considérés comme inacceptables, 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 en accordant des bonifications aux émetteurs ayant progressé,
- suivre et accompagner les émetteurs qui s'inscrivent dans une démarche de progrès continu.



## SCHÉMAS ORGANISATIONNELS DU DISPOSITIF

### Pour la gestion obligataire directe



#### 1 - Politique ISR

- définition de la politique de placement
- saisine sur les orientations de placement
- arbitrage sur les différences d'interprétations éventuelles
- décisions sur les évolutions de la Charte et du référentiel

#### 2 - Notation ISR

- données ISR a priori pour l'Etablissement gestionnaire
- .... alertes

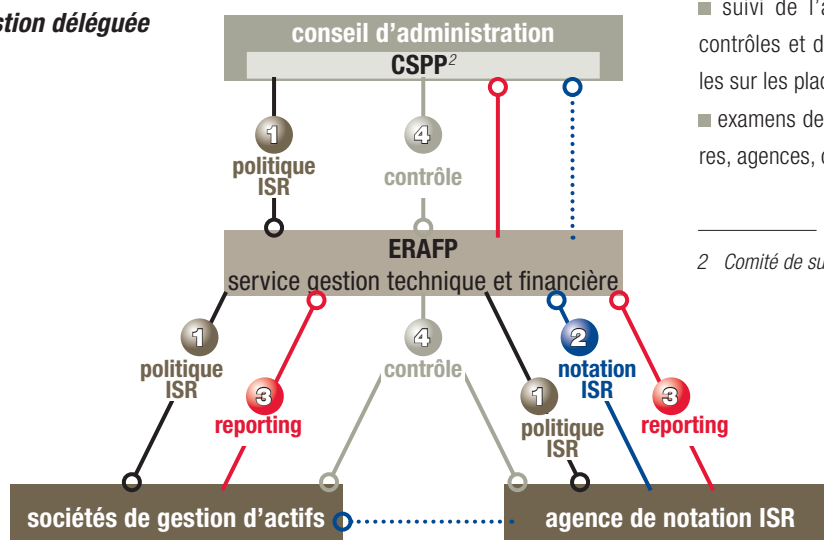
#### 3 - Reporting

- reporting trimestriel
- information régulière

#### 4 - Contrôle

- suivi de l'application du dispositif ISR, contrôles et demandes correctives éventuelles sur les placements
- examens des rapports annuels (Gestionnaires, agences, comité...)

### Pour la gestion déléguée



2 Comité de suivi de la politique de placement



# Le rôle des différentes instances

## Le conseil d'administration

Le conseil d'administration :

- définit l'orientation du dispositif ISR. Afin d'avoir une réelle réactivité, cela nécessite une information complète et continue et non une simple information a posteriori, d'où des dispositifs assurant cette proximité, en particulier la tenue de réunions régulières du Comité de suivi de la politique de placement (CSPP) ;
- contrôle la mise en œuvre du dispositif ISR, notamment au travers du travail effectué par le Comité de suivi de la politique de placement ;
- décide de toute évolution du référentiel, après un travail préparatoire au niveau du Comité de suivi de la politique de placement.

## L'établissement

L'établissement remplit plusieurs rôles :

- il met directement en œuvre le dispositif ISR pour ce qui est de la gestion obligataire interne, qui concerne, en application de la réglementation actuelle du Régime, les obligations souveraines ou assimilées ;
- il vérifie l'application du dispositif ISR par les sociétés de gestion d'actifs externes, et prend le cas échéant les mesures nécessaires pour s'assurer de son respect ;
- il vérifie la bonne exécution du marché passé avec les agences de notation externes ;
- il rend compte au conseil d'administration et au Comité de suivi de la politique de placement de la mise en œuvre du dispositif ISR, et appuie les administrateurs dans la préparation de leurs travaux.

## Les agences de notation

Après avoir contribué à l'élaboration du référentiel, les agences de notation – à l'heure actuelle Vigeo et son partenaire Oekom – sont désormais chargées d'analyser trimestriellement le portefeuille d'actifs et de fournir des reporting détaillés sur chaque poche, à destination de l'établissement et des administrateurs. Elles fournissent en outre une veille permanente sur les émetteurs. Le mandat de Vigeo et Oekom arrivant à échéance courant 2010, un appel d'offres visant à sélectionner une agence de notation extra-financière a été lancé début 2010.

## Les sociétés de gestion d'actifs

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

En 2009 :

- quatre sociétés géraient des actions de grandes entreprises cotées de la zone euro, avec un mandat identique ;
- deux sociétés géraient des actions de grandes entreprises cotées internationales (hors pays émergents), avec un mandat identique ;
- une société gérait des obligations crédit libellées en euro de la catégorie investissement.

# La mise en œuvre de l'ISR et ses résultats

- En ce qui concerne les obligations souveraines et les actions de la zone euro, le portefeuille du RAFP obtient globalement de meilleures notes ISR que l'indice de référence. Après s'être réduit en 2008, en 2009 l'écart entre le portefeuille et l'indice s'est stabilisé pour les obligations souveraines et s'est accru pour les actions de la zone euro en 2009.
- En revanche, même si elles sont en amélioration, les notes ISR des collectivités territoriales dont le RAFP détient des titres sont en moyenne inférieures à celles de l'indice de référence. Ces notes relativement faibles s'expliquant essentiellement par un manque de transparence, l'établissement est intervenu auprès de collectivités en question afin de les pousser à participer au processus de notation ISR.
- Un mandat de gestion d'obligations crédit a été attribué en 2009 : le portefeuille obtient des notes ISR nettement supérieures à celles de l'indice. Ces résultats doivent cependant être considérés avec prudence étant donnée la couverture partielle de ces émetteurs par les agences de notation auxquelles l'ERAFP a recours.
- Deux mandats de gestion d'actions internationales ont été attribués en 2009 : si les notes du portefeuille sont supérieures à celles de l'indice, elles restent bien en-deçà de celles du portefeuille d'actions de la zone euro.



## Synthèse

Pour réduire les cas de non-conformité vis-à-vis du référentiel, l'établissement, en accord avec son conseil d'administration, rencontre régulièrement les gérants et intervient auprès des émetteurs.

### Obligations souveraines

Ces titres, gérés directement par l'établissement, représentent la grande majorité des actifs du Régime et obtiennent globalement de meilleures notes ISR que l'indice de référence. Si la diversification du portefeuille, notamment vers des pays offrant de meilleurs rendements mais moins bien notés d'un point de vue ISR, a réduit la surperformance du portefeuille ERAFP entre juin 2007 et fin 2008, celle-ci s'est stabilisée en 2009.

### Obligations de collectivités territoriales

Le RAFF est un investisseur relativement important sur ces titres peu liquides, gérés directement par l'établissement. Le Régime détient des obligations entre autres de quatre collectivités obtenant des notes ISR relativement faibles qui reflètent en grande partie un manque de transparence. L'établissement est intervenu auprès de ces collectivités afin de les inciter à participer activement au processus de notation. Si en moyenne les notes de ces collectivités ont augmenté en 2009, elles restent insuffisantes, et l'établissement renouvèlera ses interventions en 2010. La taille importante du Régime sur ce segment de marché et la gestion directe des titres facilitent une telle politique d'engagement.

### Obligations crédit

Un mandat de gestion d'obligations crédit de la catégorie investissement libellées en euro a été attribué en 2009. Selon la première évaluation du portefeuille, réalisée en décembre 2009, il obtient des notes significativement supérieures à celles de l'indice. Cependant, la recherche des agences de notation ne couvrant que très partiellement certaines catégories d'émetteurs concernées par ce mandat comme les agences, ces résultats doivent être considérés avec prudence.

### Actions

Pour les actions de la zone euro, le portefeuille du RAFF, géré actuellement par quatre sociétés externes, obtient globalement de meilleures notes ISR que l'indice de référence. Cette surperformance est légèrement moins marquée qu'en 2007 mais s'est accrue en 2009. En ce qui concerne les deux nouveaux mandats de gestion actions internationales, les notes obtenues par le portefeuille sont en moyenne nettement supérieures à celles de l'indice mais restent très inférieures à celles du portefeuille actions de la zone euro. Le nombre de cas de non conformités vis-à-vis du dispositif ISR, selon l'appréciation de l'agence de notation, est non négligeable et varie selon le gérant et les procédés de gestion adoptés. L'établissement rencontre régulièrement les gérants, afin de confronter leurs points de vue avec les notations de Vigeo. Les gérants ont également mis en œuvre des politiques de vote actives, en s'opposant aux résolutions contraires aux intérêts du Régime.

## PORTEFEUILLE OBLIGATIONS ÉTATS EUROPÉENS

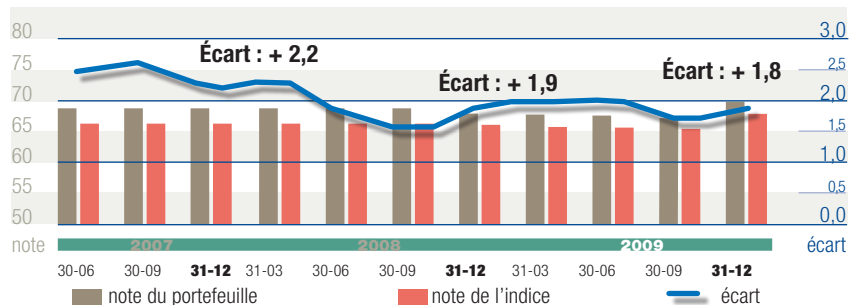
au 31 décembre 2009

|                                       | notes synthétisées        |                     |            |                   |
|---------------------------------------|---------------------------|---------------------|------------|-------------------|
|                                       | note moyenne portefeuille | note moyenne indice | Écart      | Écart au 31-12-08 |
| 1. État de droit et droits de l'Homme | 63,4                      | 60,4                | 3,0        | 1,2               |
| 2. Progrès social                     | 49,7                      | 47,3                | 2,4        | 2,5               |
| 3. Démocratie sociale                 | 83,6                      | 82,3                | 1,3        | 1,5               |
| 4. Environnement                      | 62,4                      | 60,9                | 1,4        | 2,6               |
| 5. Bonne gouvernance et transparence  | 89,5                      | 88,4                | 1,0        | 1,8               |
| <b>Note globale</b>                   | <b>69,7</b>               | <b>67,9</b>         | <b>1,8</b> | <b>1,9</b>        |

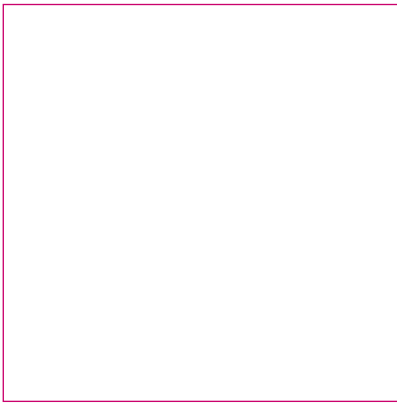
### évolution de la performance par valeur

|                                       | note moyenne du portefeuille |             | évolution depuis juin 2007 |                                    |               |
|---------------------------------------|------------------------------|-------------|----------------------------|------------------------------------|---------------|
|                                       | 31-12-2009                   | 30-06-2007  | effet mouvements du gérant | effet changement de notation Oekom | impact global |
| 1. État de droit et droits de l'Homme | 63,4                         | 68,7        | -1,8                       | -3,5                               | -5,3          |
| 2. Progrès social                     | 49,7                         | 50,8        | -2,0                       | 0,8                                | -1,1          |
| 3. Démocratie sociale                 | 83,6                         | 85,7        | -1,7                       | -0,4                               | -2,1          |
| 4. Environnement                      | 62,4                         | 46,7        | -1,0                       | 16,6                               | 15,6          |
| 5. Bonne gouvernance et transparence  | 89,5                         | 91,5        | -2,9                       | 0,9                                | -2,1          |
| <b>Note globale</b>                   | <b>69,7</b>                  | <b>68,7</b> | <b>-1,9</b>                | <b>2,9</b>                         | <b>1,0</b>    |

### note globale : évolution comparée du portefeuille et de l'indice



## RETRAITE ADDITIONNELLE DE LA FONCTION PUBLIQUE



## Le portefeuille obligations

### Obligations souveraines

Les obligations souveraines représentaient près de 90 % du portefeuille obligataire du Régime au 31 décembre 2009. Elles incluent les titres à taux fixe et obligations indexées sur l'inflation émises par des États de la zone euro, mais aussi :

- des obligations garanties par ceux-ci, comme les obligations émises par la CADES et la Kreditanstalt für Wiederaufbau, la banque de développement publique allemande,
- des obligations émises par des États de l'OCDE non membres de l'union monétaire, mais émettant en euros, comme la Hongrie.

Tous les émetteurs du portefeuille sont éligibles selon le filtre de l'ERAFP, d'après la notation effectuée par Oekom. En effet, en termes de note ISR globale, tous les États dont les obligations font partie du portefeuille de l'ERAFP obtiennent une note supérieure à 50/100. Par ailleurs on remarque que le portefeuille de l'ERAFP obtient des notes moyennes supérieures à l'indice de référence, et ce sur l'ensemble des cinq valeurs.

La note relativement basse en Progrès social reflète la faible performance moyenne des émetteurs en ce qui concerne la formation et les stratégies anticipatrices en matière d'emploi (mesures visant à promouvoir la formation professionnelle et renforcer l'employabilité des chômeurs, montant de la dépense publique pour l'éducation, etc.), ainsi que l'aide publique au développement. En effet, depuis 2005, le montant de l'aide publique au développement

consentie par plusieurs États, rapporté à leur produit national brut, a sensiblement diminué.

Entre juin 2007, date de la première évaluation, et fin 2009, la note du portefeuille a augmenté de 1 point en moyenne. Cette évolution s'explique par une amélioration des notes attribuées par Oekom aux États émetteurs dans le portefeuille, en particulier dans le domaine environnemental : la méthodologie de calcul des notes des États sur le critère relatif à la limitation des rejets de gaz à effet de serre (GES) a été modifiée afin de refléter plus fidèlement la performance réelle en matière d'émissions de GES atteint par les États.

Les opérations effectuées par les gérants ont quant à elles eu un impact globalement négatif sur l'évolution de la note moyenne du portefeuille et expliquent en partie la réduction de l'écart de performance entre le portefeuille et l'indice observée entre juin 2007 et fin 2009. Cette baisse a été progressive jusqu'en septembre 2008 et correspond à la diversification du portefeuille sur des émetteurs auparavant inéligibles :

- à cause de contraintes fiscales ou
  - qui n'émettent que depuis peu en euros.
- Outre une meilleure diversification du portefeuille dans son ensemble, ces titres offrent des rendements supérieurs : on constate en effet une corrélation positive entre la solidité financière des États et leur note ISR. Ce point sera abordé plus en détail dans la dernière partie de ce rapport.

Depuis septembre 2008, l'écart s'est stabilisé grâce à des choix d'investissement plus favorables d'un point de vue ISR ainsi qu'à une amélioration des notes moyennes obtenues par les États émetteurs dans le portefeuille.

### Obligations de collectivités territoriales

L'ERAFP est un investisseur relativement important sur le segment des obligations émises par des collectivités territoriales. En effet, le manque de liquidité de ce marché n'est pas dissuasif pour un investisseur comme l'ERAFP qui a vocation à détenir les titres obligataires jusqu'à leur échéance. Ce portefeuille valait 335 millions d'euros à fin 2009, soit près de 5% du portefeuille obligataire total.

L'ERAFP a innové en lançant un appel d'offres pour une agence de notation sur cette classe d'actifs. Jusqu'à présent, l'ERAFP semble rester le seul investisseur incorporant de façon systématique des analyses ISR dans le processus d'investissement pour cette classe d'actifs.

En 2009, la couverture par Vigeo et Oekom de cette catégorie d'émetteurs a continué de s'étendre : 28 collectivités européennes et canadiennes, dont les 16 figurant dans le portefeuille de l'ERAFP, sont désormais évaluées contre 13 en 2007 et 26 en 2008. Il est à noter que l'un des titres figurant en portefeuille est une émission commune à 7 Länder allemands : le portefeuille comporte ainsi 10 titres et 16 émetteurs.

## PORTEFEUILLE OBLIGATIONS COLLECTIVITÉS

au 31 décembre 2009

|                                       | notes synthétisées           |                          |             |                   |
|---------------------------------------|------------------------------|--------------------------|-------------|-------------------|
|                                       | note moyenne du portefeuille | note moyenne de l'indice | Écart       | Écart au 31-12-08 |
| 1. État de droit et droits de l'Homme | 48,4                         | 54,7                     | -6,4        | -12,3             |
| 2. Progrès social                     | 44,6                         | 45,2                     | -0,6        | -14,7             |
| 3. Démocratie sociale                 | 51,0                         | 48,6                     | 2,3         | -3,3              |
| 4. Environnement                      | 52,3                         | 53,0                     | -0,7        | -11,1             |
| 5. Bonne gouvernance et transparence  | 40,8                         | 52,2                     | -11,4       | -18,6             |
| <b>Note globale</b>                   | <b>47,4</b>                  | <b>50,7</b>              | <b>-3,3</b> | <b>-12,0</b>      |

### évolution de la performance par valeur

|                                       | note moyenne du portefeuille |             | évolution depuis décembre 2008 |                                    |               |
|---------------------------------------|------------------------------|-------------|--------------------------------|------------------------------------|---------------|
|                                       | 31-12-2009                   | 30-12-2008  | effet mouvements du gérant     | effet changement de notation Oekom | impact global |
| 1. État de droit et droits de l'Homme | 48,4                         | 42,8        | -                              | 5,6                                | 5,6           |
| 2. Progrès social                     | 44,6                         | 38,5        | -                              | 6,1                                | 6,1           |
| 3. Démocratie sociale                 | 51,0                         | 44,5        | -                              | 6,5                                | 6,5           |
| 4. Environnement                      | 52,3                         | 42,8        | -                              | 9,5                                | 9,5           |
| 5. Bonne gouvernance et transparence  | 40,8                         | 35,6        | -                              | 5,2                                | 5,2           |
| <b>Note globale</b>                   | <b>47,4</b>                  | <b>40,8</b> | <b>-</b>                       | <b>6,6</b>                         | <b>6,6</b>    |

## PORTEFEUILLE OBLIGATIONS CRÉDIT

au 31 décembre 2009

|                                       | notes synthétisées           |                          |            |
|---------------------------------------|------------------------------|--------------------------|------------|
|                                       | note moyenne du portefeuille | note moyenne de l'indice | Écart      |
| 1. État de droit et droits de l'Homme | 57,2                         | 52,7                     | 4,5        |
| 2. Progrès social                     | 36,8                         | 32,6                     | 4,2        |
| 3. Démocratie sociale                 | 49,1                         | 42,7                     | 6,4        |
| 4. Environnement                      | 48,3                         | 43,0                     | 5,3        |
| 5. Bonne gouvernance et transparence  | 47,7                         | 46,2                     | 1,5        |
| <b>Note globale</b>                   | <b>47,8</b>                  | <b>43,5</b>              | <b>4,4</b> |

## RETRAITE ADDITIONNELLE DE LA FONCTION PUBLIQUE



## Le portefeuille obligations *(suite)*

Les collectivités territoriales sont peu habituées aux sollicitations des agences de notation et ne semblent pas encore disposer des moyens et structures nécessaires à l'élaboration d'un reporting couvrant de façon exhaustive les impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance de leurs activités, et à une participation active au processus de notation imposé par Vigeo.

Afin de contribuer à améliorer la pertinence des notations et faciliter la participation des collectivités au processus, l'établissement était intervenu, en 2008, auprès des 26 collectivités notées pour leur expliquer sa politique d'investissement. En 2009, l'établissement a poursuivi sa démarche en ciblant plus particulièrement quatre collectivités pour leur notifier que tant que les notes ne progresseraient pas, l'établissement ne pourrait pas augmenter ses investissements sur leurs titres. De plus, une rencontre avec la direction financière d'une collectivité française dont les notes ISR étaient jugées insuffisantes a été organisée, la proximité géographique et les liens entre le Régime et la collectivité rendant possible une approche plus directe.

Dans le contexte actuel de marchés financiers très peu liquides, l'absence d'investissement de la part de l'établissement peut se révéler pénalisant pour des collectivités cherchant à se refinancer : l'établissement dispose ainsi d'un levier d'influence sans être obligé de vendre ses titres. Cette démarche fait partie d'une politique d'engagement auprès des émetteurs, avec une montée graduelle des réactions face à des émetteurs non éligibles.

Si ses résultats sont encore insuffisants, cette démarche d'engagement a néanmoins eu un impact positif : en moyenne, les notes ISR du portefeuille de l'ERAFP sont inférieures à celles de l'indice mais ont significativement progressé entre décembre 2008 et décembre 2009. Cette amélioration s'explique non seulement par une meilleure appréhension du processus de notation par certaines collectivités dont l'ERAFP détient des titres en portefeuille mais aussi par l'impact du système de bonification des notes ISR des émetteurs ayant progressé d'un exercice à l'autre.

Au 31 décembre 2009, quatre des dix titres dans le portefeuille de l'ERAFP, obtenaient toujours une note globale inférieure à 50/100 et n'étaient donc pas éligibles selon le dispositif de l'ERAFP, d'après l'analyse de Vigeo. Deux d'entre elles ont cependant réalisé des progrès non négligeables en 2009 et obtiennent, avec 49/100, une note globale très proche de la moyenne. Il est par ailleurs à rappeler que les investissements ont été réalisés avant que des notations ISR soient disponibles.

### **Obligations d'organismes supranationaux**

Le portefeuille de l'ERAFP ne contient des obligations que d'un seul émetteur "supranational", la Banque européenne d'investissement (BEI), qui respecte le filtre de l'ERAFP selon Oekom.

### **Obligations crédit**

En 2009, un mandat de gestion d'obligations crédit de la catégorie investissement libellées en euros a été attribué. Ne sont pas concernées par ce mandat, les obligations souveraines ou bénéficiant d'une garantie explicite de l'Etat, les obligations émises par des collectivités territoriales et les obligations émises par des organismes supranationaux.

Les émetteurs dont les obligations peuvent être achetées au titre de ce mandat sont répartis en quatre catégories :

- les entreprises financières,
- les entreprises non-financières,
- les émetteurs d'obligations collatéralisées,
- les agences, qui sont des organismes à statut privé ou public plus ou moins contrôlés par des Etats ou des collectivités territoriales.

Le portefeuille d'obligations crédit a été analysé pour la première fois en décembre 2009. La couverture par Vigeo et Oekom de cette classe d'actifs, en particulier des agences, étant alors encore limitée, les résultats doivent être considérés avec prudence. Selon cette analyse, le portefeuille obtient des notes très nettement supérieures à celles de l'indice, et ce sur l'ensemble des valeurs.

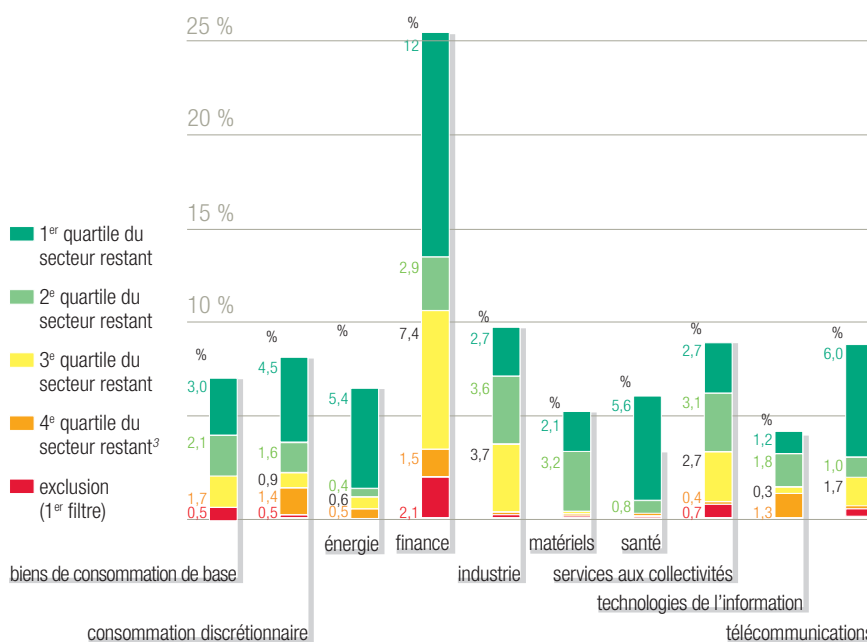


## PORTFEUILLE ACTIONS DE LA ZONE EURO CONSOLIDÉ

au 31 décembre 2009

|                                       | notes synthétisées   |                         |            |                   |
|---------------------------------------|----------------------|-------------------------|------------|-------------------|
|                                       | score moyen du fonds | score moyen de l'indice | Écart      | Écart au 31-12-08 |
| 1. État de droit et droits de l'Homme | 56,2                 | 53,0                    | 3,2        | 3,0               |
| 2. Progrès social                     | 36,6                 | 33,6                    | 3,0        | 2,8               |
| 3. Démocratie sociale                 | 47,5                 | 44,6                    | 2,9        | 2,0               |
| 4. Environnement                      | 48,2                 | 44,5                    | 3,7        | 2,6               |
| 5. Bonne gouvernance et transparence  | 49,2                 | 47,5                    | 1,7        | 1,8               |
| <b>Note globale</b>                   | <b>47,5</b>          | <b>44,6</b>             | <b>2,9</b> | <b>2,4</b>        |

### répartition du portefeuille par secteur et niveau de notation ISR



3 - Pour les actions, l'approche best-in-class de l'ERAFP se décline selon les règles suivantes :

- fait l'objet d'une exclusion toute entreprise dont la note sur au moins un domaine de valeur est inférieure à la moitié de la note moyenne de son secteur d'activité (premier filtre),
- au sein de chaque secteur, les entreprises passant à travers ce premier filtre sont classées en fonction de leur note ISR globale ; font l'objet d'une exclusion les entreprises les moins bien classées.

### RETRAITE ADDITIONNELLE DE LA FONCTION PUBLIQUE



## Le portefeuille actions

### Actions de la zone euro

Le point de départ des analyses ISR présentées dans ce rapport pour les actions de grandes et moyennes entreprises cotées de la zone euro est le 31 décembre 2007, date à partir de laquelle Vigeo a été en mesure de fournir des analyses sur l'ensemble du référentiel de l'ERAFP.

La recherche Vigeo couvre désormais 95,5 % des entreprises du MSCI EMU<sup>4</sup>, celles-ci représentant 99,3 % de la valeur de cet indice. Les analyses présentées ci-contre peuvent donc être estimées représentatives du portefeuille dans son exhaustivité.

Selon l'analyse de Vigeo au 31 décembre 2009, la note ISR moyenne du portefeuille est significativement plus élevée que celle de l'indice de référence, et ce sur l'ensemble des valeurs. L'écart moyen s'est même accru en 2009 : il est désormais de 2.9 points contre 2.4 points fin 2008.

Au 31 décembre 2009, 45 % du portefeuille était investi dans les entreprises classées dans le premier quartile des entreprises éligibles, c'est-à-dire dans les entreprises obtenant les meilleures notes dans leur secteur (en vert foncé dans le graphique ci-contre). Le profil best-in-class du portefeuille s'est donc renforcé puisque les entreprises du premier quartile représentaient 38% du fonds en 2008.

Des progrès restent toutefois à réaliser. En effet, fin 2009 le portefeuille actions consolidé était également investi dans 41 entreprises ne pas-

sant pas à travers au moins un des deux filtres ISR (en orange et en rouge dans le graphique ci-contre) de l'ERAFP. Ces entreprises inéligibles représentaient 10% de la valeur totale du portefeuille actions.

Par ailleurs, une analyse sur une période plus longue montre une certaine dégradation de la situation du portefeuille actions de la zone euro : depuis décembre 2007, les notes du portefeuille ont en moyenne baissé, la note globale passant de 49,8/100 à 47,5/100.

Comme le montre l'analyse ci-après, la dégradation de la note absolue du portefeuille au cours des deux dernières années s'explique essentiellement par les mises à jour des scores attribués aux entreprises par Vigeo («effet notation Vigeo»). Ceci est particulièrement marqué sur la valeur Progrès social, où les notes attribuées en 2009 sont en moyenne inférieures de 16,5 points aux notes de 2007. Les opérations effectuées par les gérants ont quant à elles eu un effet légèrement positif au niveau des notes absolues du portefeuille consolidé. Cet «effet mouvements gérants» inclut les opérations effectuées par les gérants externes et la répartition des investissements entre FCP décidée par le service de gestion financière de l'établissement.

En termes relatifs, la dégradation de la situation du portefeuille depuis deux ans est moins marquée : l'écart avec l'indice ne s'est réduit que de 0.4 point, passant de 3.3 à 2.9 points. Après un fort recul en 2008, l'écart s'est accru de nouveau en 2009.

La dégradation des notes, notamment sur les

valeurs Progrès social et Démocratie sociale s'explique en partie par l'intégration dans la notation, depuis le dernier trimestre 2007, de certains critères ERAFP désormais pris en compte par Vigeo. Or, les entreprises se révèlent globalement peu transparentes sur ces enjeux et ont donc reçu des scores faibles.

Toutefois, l'introduction de ces nouveaux critères n'explique pas entièrement les non conformités constatées et afin de les réduire au maximum, l'établissement maintient un dialogue soutenu avec les gérants. Par ailleurs la répartition des abondements délégués à chacun des gérants tient compte de la performance ISR de chaque FCP.

### Actions internationales

En 2009, l'ERAFP a attribué deux nouveaux mandats de gestion concernant les actions internationales hors pays émergents. La première analyse de ce nouveau portefeuille a été réalisée en décembre 2009. Si les notes obtenues sont nettement supérieures à celles de l'indice, elles restent bien inférieures à celles du portefeuille actions de la zone euro. En moyenne, les performances des entreprises dont l'ERAFP détient des titres en portefeuille sont particulièrement faibles en Progrès social et Démocratie sociale.

La forte représentation des entreprises américaines au sein du portefeuille et de l'indice<sup>5</sup> est une des raisons de cet important décalage avec le portefeuille d'actions de la zone euro en termes de Progrès social et Démocratie

<sup>4</sup> - Le MSCI EMU est un indice mesurant la performance boursière des actions de la zone euro.

<sup>5</sup> - Au 31 décembre 2009 les titres émis par des entreprises américaines représentaient respectivement 42.7% et 48.2% du portefeuille et de l'indice.

## Le portefeuille actions (suite)

sociale. Au-delà de différences culturelles marquées sur ces sujets avec les pays de la zone euro les mieux représentés dans les indices boursiers, on peut souligner l'impact du cadre réglementaire américain : à titre d'exemple, rappelons que les Etats-Unis n'ont signé aucune des principales conventions de l'OIT<sup>6</sup> sur le respect du droit syndical. A cet égard, l'éventuelle adoption par le Congrès américain du projet de loi sur la liberté de choix des salariés (EFCA)<sup>7</sup> pourrait amener les pratiques des entreprises américaines à évoluer.

### Exercice des droits de vote

À ce jour, l'ERAFP n'a pas un corps de principes relatifs à l'exercice des droits de vote, autres que les principes généraux de la Charte.

L'exercice des droits de vote est délégué aux six sociétés de gestion, qui votent selon leurs propres principes. Il est également à noter que le fait d'investir au travers de fonds communs de placement (FCP), implique que l'ERAFP ne peut pas juridiquement imposer aux gérants de principes de droits de vote contraires à leurs propres principes.

Si les six gérants votent de façon indépendante, sans coordination, on constate toutefois une certaine convergence au niveau des principes appliqués par les différents investisseurs institutionnels. Les gérants de l'ERAFP rendent compte de la mise en œuvre de leur politique de vote via des reporting trimestriels.

<sup>6</sup> - Convention 87 sur la liberté syndicale et la protection du droit syndical,  
- Convention 98 sur le droit à l'organisation et la négociation collective,  
- Convention 135 sur la représentation des salariés.

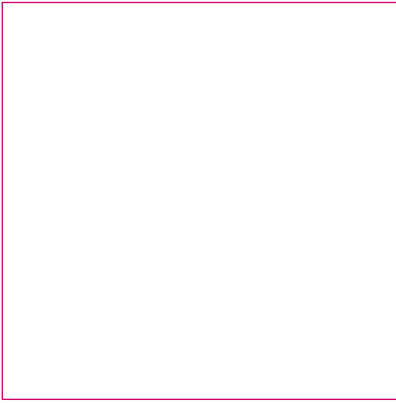
<sup>7</sup> - L'Employee Free Choice Act (EFCA) a été adopté par la Chambre des représentants puis le Sénat en 2007 avant de faire l'objet d'une procédure d'obstruction. En 2009, le Congrès a proposé de reconsidérer ce projet de loi qui a le soutien de l'administration Obama.

Les portefeuilles d'actions internationales n'ayant reçu leurs premiers abondements qu'à partir du troisième trimestre 2009, les deux sociétés de gestion concernées n'ont pu participer, dans le cadre de leur mandat avec l'ERAFP, qu'à un nombre très limité d'assemblées générales.

En ce qui concerne les actions de la zone euro, les quatre gérants ont, chacun de leur côté, participé à un total de 224 assemblées générales différentes. Une partie des votes réalisés lors de ces assemblées ont exprimé une opposition ou une abstention. Ces contestations concernent essentiellement trois thématiques :

- la nomination ou le renouvellement de mandat pour des administrateurs jugés non «indépendants», c'est-à-dire liés à la direction de l'entreprise ou à des intérêts particuliers,
- les rémunérations des dirigeants (bonus, stock-options, indemnités de départ etc.) jugées excessives et/ou sans rapport avec la performance de l'entreprise,
- la mise en place de mécanismes «anti-OPA», notamment la possibilité d'augmenter significativement le capital de l'entreprise sans droit préférentiel de souscription pour les actionnaires existants, en période d'offre.

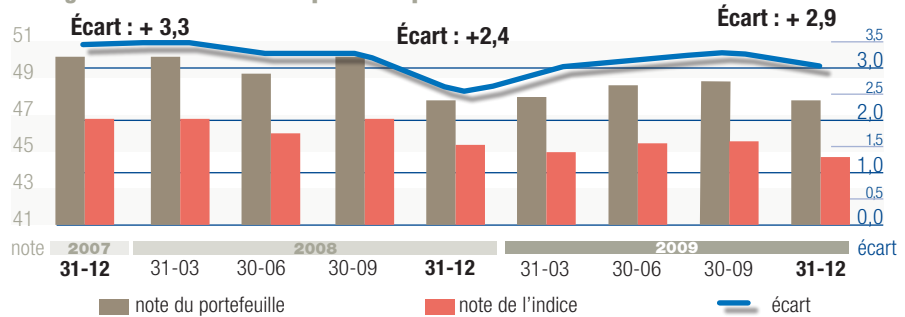
Sur un total de 5 343 votes réalisés, 1 057 soit 20% des votes, ont exprimé une opposition ou une abstention. Si ce «taux de contestation» peut apparaître faible, il est plus élevé que celui de l'investisseur moyen en France qui se situe autour de 6 % selon l'agence Proxinvest.



## PORTEFEUILLE ACTIONS DE LA ZONE EURO

| évolution de la performance<br>par valeur | score moyen du fonds |             | évolution depuis décembre 2007 |                                  |                            |
|---|----------------------|-------------|--------------------------------|----------------------------------|----------------------------|
|   | 31-12-2009           | 31-12-2007  | écart                          | effet<br>mouvements<br>du gérant | effet<br>notation<br>Vigeo |
| 1. État de droit et droits de l'Homme     | 56,2                 | 49,7        | 6,4                            | 0,3                              | 6,2                        |
| 2. Progrès social                         | 36,6                 | 51,1        | -14,5                          | 2,0                              | -16,5                      |
| 3. Démocratie sociale                     | 47,5                 | 51,7        | -4,2                           | 0,0                              | -4,2                       |
| 4. Environnement                          | 48,2                 | 45,6        | 2,6                            | -0,3                             | 2,9                        |
| 5. Bonne gouvernance et transparence      | 49,2                 | 50,9        | -1,7                           | -0,7                             | -1,0                       |
| <b>Note globale</b>                       | <b>47,5</b>          | <b>49,8</b> | <b>-2,3</b>                    | <b>0,2</b>                       | <b>-2,5</b>                |

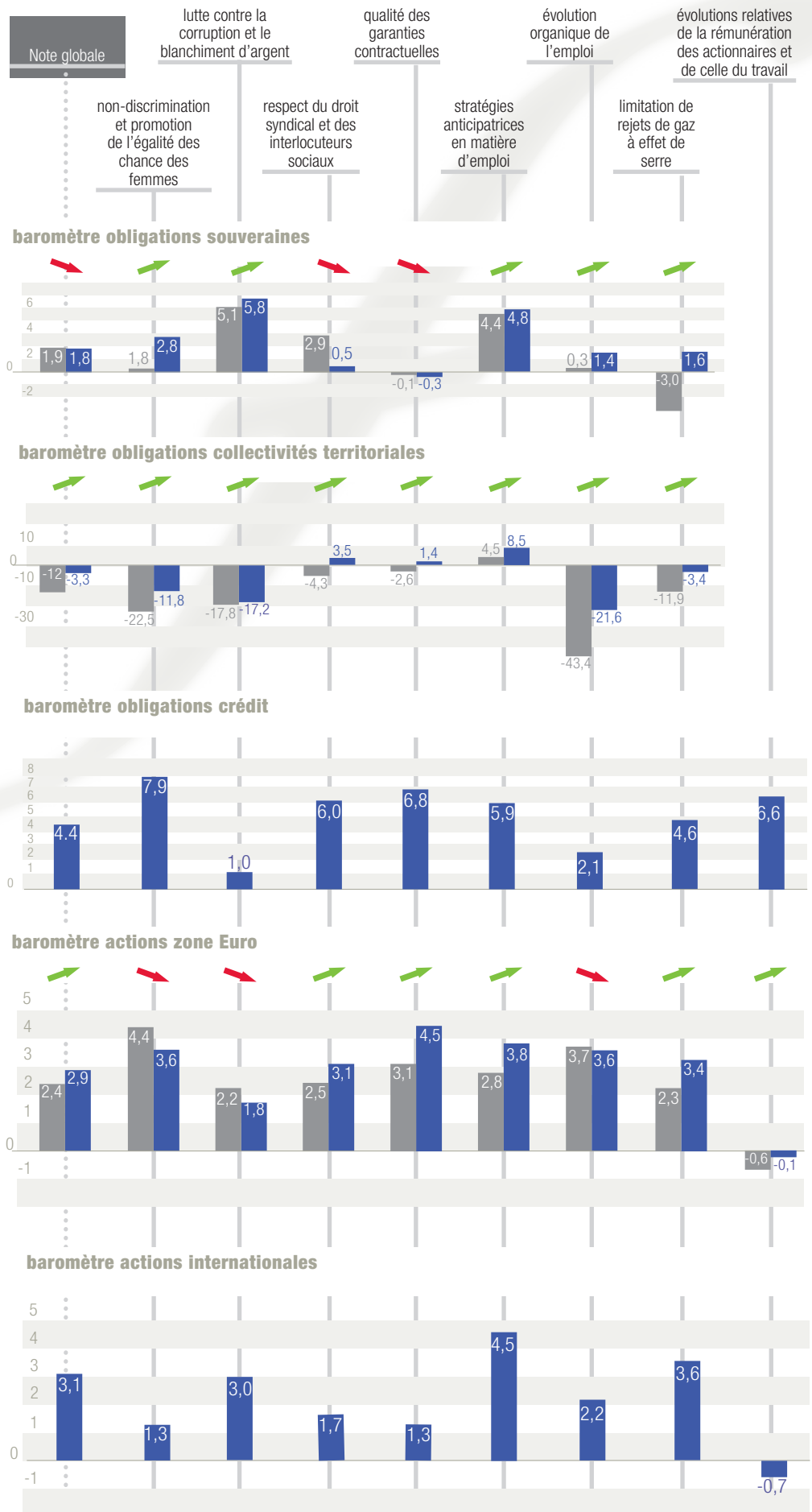
### note globale : évolution comparée du portefeuille et de l'indice



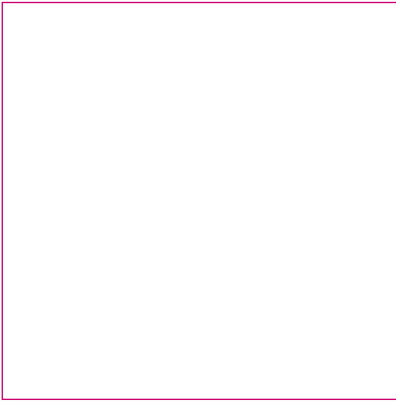
## PORTEFEUILLE ACTIONS INTERNATIONALES

| au 31 décembre 2009                   | notes synthétisées      |                            |                        |
|---------------------------------------|-------------------------|----------------------------|------------------------|
|                                       | score moyen<br>du fonds | score moyen<br>de l'indice | Écart au<br>31/12/2009 |
| 1. État de droit et droits de l'Homme | 44,2                    | 42,2                       | 2,0                    |
| 2. Progrès social                     | 28,0                    | 25,0                       | 3,0                    |
| 3. Démocratie sociale                 | 32,3                    | 30,4                       | 1,9                    |
| 4. Environnement                      | 41,5                    | 36,5                       | 5,0                    |
| 5. Bonne gouvernance et transparence  | 47,5                    | 44,1                       | 3,4                    |
| <b>Note globale</b>                   | <b>38,5</b>             | <b>35,4</b>                | <b>3,1</b>             |

**LE BAROMÈTRE ERAFP :  
ÉCARTS DE SCORE ENTRE  
LE PORTEFEUILLE ET L'INDICE**



- Écart avec l'indice décembre 2008
- Écart avec l'indice décembre 2009
- Amélioration de la performance depuis décembre 2008
- Détérioration de la performance depuis décembre 2008



## Le baromètre ERAFP

Les critères témoins permettent de suivre les éléments jugés les plus importants des cinq valeurs de la Charte. Ils font l'objet d'un suivi particulier dans le but de permettre au Régime de conduire une politique active d'engagement et de communication. Le développement de cette politique d'engagement sera abordé dans la dernière partie.

Globalement, lorsque des comparaisons à des indices de marché sont possibles, le portefeuille de l'ERAFP obtient généralement des notes plus élevées que ces indices au niveau des critères témoins. L'évolution des écarts entre le portefeuille et l'indice est globalement positive depuis 2008.

Plus précisément :

- En ce qui concerne les obligations souveraines, en 2009, le portefeuille obtient des notes plus élevées que celles de l'indice sur l'ensemble des critères témoins à l'exception de la qualité des garanties contractuelles. Sur ce critère, la différence n'est toutefois pas significative (-0.3), même si elle s'est légèrement accrue depuis fin 2008. La performance relative du portefeuille par rapport à l'indice s'est aussi dégradée en matière de respect du droit syndical et des interlocuteurs sociaux, notamment à cause de restrictions de l'exercice du droit syndical identifiées dans des pays fortement représentés dans le portefeuille.

A ces deux exceptions près, l'évolution de l'écart de performance entre le portefeuille et l'indice a été positive sur l'ensemble des critères témoins. En ce qui concerne l'évo-

lution organique de l'emploi, l'augmentation de l'écart en faveur du portefeuille reflète la hausse tardive du chômage dans certains pays dont le poids relatif dans le portefeuille s'est accru en 2009 par rapport aux autres pays de la zone Euro.

En matière de limitation des rejets de gaz à effet de serre (GES), les changements dans la méthodologie de calcul ont déjà été évoqués : en 2009, la meilleure prise en compte des niveaux de rejets de GES réellement atteints par les pays a favorisé les principaux pays émetteurs d'obligations dans le portefeuille.

- Pour les collectivités territoriales, si la tendance est positive pour l'ensemble des critères témoins, les écarts restent très nettement négatifs pour quatre d'entre eux. Le constat est donc le même que pour les notes au niveau des domaines de valeurs : d'importants progrès restent à réaliser et si les actions entreprises en 2009 se sont révélées relativement efficaces, il convient de les renouveler en 2010.

- Pour les obligations crédit, l'analyse menée au niveau des critères témoins confirme la bonne performance du portefeuille : ces notes sont supérieures à celles de l'indice sur l'ensemble des critères témoins.

- En ce qui concerne les actions de la zone Euro et les actions internationales, les écarts de notes sont positifs sur l'ensemble des critères témoins à l'exception du critère relatif aux Evolutions relatives de la rémunération des actionnaires et de celle du travail.

Les différences, respectivement de -0.1 pour les actions de la zone Euro et -0.7 pour les actions internationales, ne sont pas très signifi-

catives mais pourraient traduire l'accent mis par les gérants sur les entreprises les plus solides financièrement et qui versent des dividendes élevés. En effet, aucun des gérants n'adopte une stratégie financière consistant à acheter des entreprises en difficulté dans l'espoir de voir leur situation se redresser.

Pour les actions de la zone Euro, les écarts en faveur du portefeuille ont diminué en 2009 pour trois critères témoins. La réduction d'écart la plus marquée a été enregistrée sur le critère de la non-discrimination vis-à-vis des femmes, enjeu sur lequel la surperformance du portefeuille reste néanmoins très nette.

# Affiner, poursuivre et approfondir le dispositif ISR

La crise financière et économique actuelle a confirmé la pertinence de la politique ISR du Régime :

- la maximisation des seuls rendements financiers et la confiance absolue dans des marchés financiers autorégulés ont montré leurs limites,
- des sujets importants de la Charte, tels le partage de la valeur ajoutée et la lutte contre les paradis fiscaux, souvent négligés par le passé, sont revenus au centre des débats,
- la politique ISR du Régime s'inscrit dans une stratégie d'investissement plus large, reposant également sur une gestion actif-passif prudente, qui lui permet de maintenir le cap dans un contexte d'incertitude au niveau des marchés financiers.

L'ERAFP continuera d'approfondir et développer sa politique d'engagement.



# Consolider la démarche du Régime

## Réaffirmer les convictions du Régime

En 2009, même si son impact a été plus limité que pour d'autres investisseurs plus exposés à cette classe d'actifs, la reprise des marchés actions a profité au portefeuille de l'ERAFP, le ratio de couverture des engagements du Régime augmentant d'ailleurs de 112% à 118%.<sup>8</sup>

L'incertitude sur les marchés financiers demeure néanmoins et l'ERAFP entend maintenir une stratégie d'investissement lui permettant de maintenir le cap pendant les turbulences. Elle repose sur une gestion actif-passif prudente, une diversification progressive de son allocation d'actifs, et une politique ISR cohérente avec une approche de long terme et une volonté de voir au-delà du rendement financier immédiat.

Face à la crise deux types de réactions ont prévalu :

- pour certains, elle pourrait justifier un retour à des préoccupations strictement financières, jugeant qu'en des temps difficiles la priorité doit être le maintien de la rentabilité financière immédiate,
- pour d'autres, cette crise a montré les limites d'une telle approche qui privilégie un horizon d'investissement axé sur le court terme, une prise de risque excessive, des estimations et/ou des exigences de rendement surévaluées, voire un certain aveuglement face à des risques que les seules données financières ne permettent pas d'appréhender.

Pour le Régime, cette crise est la confirmation

de la pertinence de l'approche ISR. L'engagement du Régime dans une démarche ISR n'a pas été déterminé par l'espérance d'une surperformance immédiate. Néanmoins, le filtre ISR permet de mieux apprécier les risques sur le moyen/long terme et d'identifier les secteurs comme les entreprises qui seront les vecteurs de croissance de demain.

Pour le Régime, et dans le cadre de sa recherche de l'optimisation du couple rendement financier/ISR, il convient de réaffirmer ce qu'il a posé au travers de sa Charte :

« Le conseil d'administration considère en effet que les placements effectués sous le seul critère du rendement financier maximum ignorent les conséquences sociales, économiques et environnementales. À l'inverse, en effectuant des placements sur la base des valeurs qu'il a retenues (...), le conseil entend à la fois valoriser les activités, entreprises, collectivités publiques et États qui sont en conformité avec ce référentiel de valeurs et peser pour en faire progresser la prise en compte. »

## Quelques enseignements en période de crise

### **Valeurs sociales**

La Charte comporte au moins deux critères qui sont une spécificité du Régime, à savoir le rejet des paradis fiscaux et les évolutions relatives de la rémunération des actionnaires et de celle du travail. La crise a montré à quel point ces deux sujets sont au cœur des déséquilibres qui l'ont précipitée.

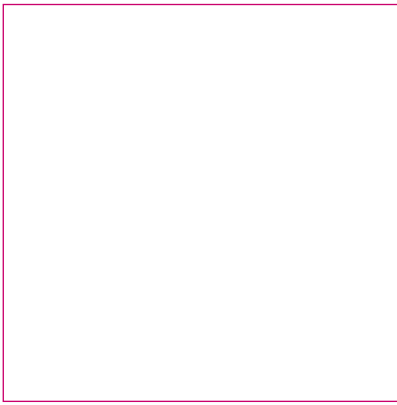
<sup>8</sup> Estimation avant l'arrêt des comptes 2009





**Extrait de la Charte ISR :**

«Le conseil d'administration considère en effet que les placements effectués sous le seul critère du rendement financier maximum ignorent les conséquences sociales, économiques et environnementales. À l'inverse, en effectuant des placements sur la base des valeurs qu'il a retenues (...), le conseil entend à la fois valoriser les activités, entreprises, collectivités publiques et États qui sont en conformité avec ce référentiel de valeurs et peser pour en faire progresser la prise en compte.»



## Consolider la démarche du Régime *(suite)*

### **Valeurs environnementales**

On pouvait craindre que la crise financière remette en cause les engagements pris par nombre de gouvernements à poursuivre des politiques environnementales ambitieuses, et notamment de lutter contre le changement climatique.

Dans ce contexte, le Sommet de Copenhague était ardemment attendu puisqu'il devait, à l'issue de négociations mondiales, aboutir à un accord fixant des objectifs contraignants de réduction de gaz à effet de serre (GES). Les Etats n'étant finalement pas parvenus à s'entendre sur des engagements contraignants, le bilan du sommet peut être jugé décevant. Cependant, même s'ils demeurent insuffisants, plusieurs signes mènent à penser que globalement, les efforts engagés pour réduire les émissions de GES vont s'intensifier. Ainsi à Copenhague, la nécessité de maintenir le réchauffement climatique en dessous de 2°C par rapport à l'ère préindustrielle a été reconnue par l'ensemble des pays. Par ailleurs, l'Union Européenne s'est engagée à réduire de 20 à 30% ses émissions d'ici 2020 et les Etats-Unis se sont fixés des objectifs de réduction de 17% d'ici 2020 et 42% d'ici 2030.

### **Valeurs de gouvernance**

La crise économique actuelle, et en particulier la crise du système financier, peut être largement imputée à des problèmes de gouvernance au niveau des entreprises financières : lien pour le moins distendu entre rémunérations, risques encourus et bénéfices à long terme, déficience

des systèmes de contrôle, etc. La crise ne peut donc qu'inciter les investisseurs à prêter plus d'importance à ces sujets

### **Impact de l'ISR sur la gestion financière : premières réflexions**

Le peu d'historique disponible et la complexité de ce sujet interdisent la formulation de toute conclusion hâtive et péremptoire. Néanmoins il semble qu'un trait caractéristique de l'ISR se dégage sur le fond de cette crise : l'ISR semble présenter un profil plus défensif.

### **Obligations souveraines**

Avant le déclenchement de la crise, tous les États de la zone Euro versaient des taux d'intérêt sur leur dette très proches. La crise a changé cette donne et fin 2008 les taux se sont écartés, les États les moins solides financièrement devant rémunérer leurs créanciers à des taux significativement supérieurs. En 2009, les écarts entre les taux se sont réduits jusqu'à l'annonce par la Grèce en novembre de déficits excessifs, entraînant une hausse significative de taux d'intérêt grecs.

Une forte corrélation négative existe entre la note ISR d'un État et le coût de sa dette (d'un point de vue statistique, la note ISR «explique» la grande majorité du rendement). Ces indicateurs peuvent se révéler complémentaires dans l'évaluation de la «qualité» de la dette d'un État. Ainsi, en octobre 2009, les notes ISR mettaient en évidence des écarts significatifs entre la Grèce et les États de la zone Euro les

plus solides économiquement qui n'étaient reflétés que dans une moindre mesure par les taux d'intérêt.

### **Actions**

Pendant la période de hausse des marchés actions qui a précédé la crise, la plupart des indices boursiers ISR ont obtenu des rendements inférieurs aux indices de marché classiques. Cette tendance à la sous-performance s'est inversée pendant la crise. Ce renversement est en réalité révélateur des filtres ISR best-in-class : ils ont tendance à favoriser les grandes entreprises qui sont les entreprises aux bénéfices les plus stables et sans doute aussi les plus à même de mettre en place et faire vivre un reporting ISR.

En temps de croissance économique forte et de hausse des marchés, les titres favorisés sont souvent les plus risqués. Une approche ISR best-in-class qui se concentre sur le caractère durable de la performance des entreprises, peut être pénalisée en période de hausse des marchés, surtout lorsque cette dernière frôle l'euphorie. A l'inverse, en temps de crise, les investisseurs se replient sur les titres plus sûrs, et notamment sur les actions d'entreprises plus grandes, donc plus diversifiées, et plus stables. On peut donc estimer que les critères ISR de la Charte ont contribué positivement à la performance financière des actions depuis le début de la crise, grâce à l'accent qu'ils mettent sur les titres plus sûrs sur le long terme.





## Développer la politique d'engagement

En 2009 l'établissement est intervenu lors de nombreuses conférences sur l'ISR ou sur l'investissement en général, pour faire connaître son dispositif ISR. La démarche ISR résolue et originale du RAFP a de nouveau été reconnue en externe en 2009. Le Régime s'est ainsi vu décerner :

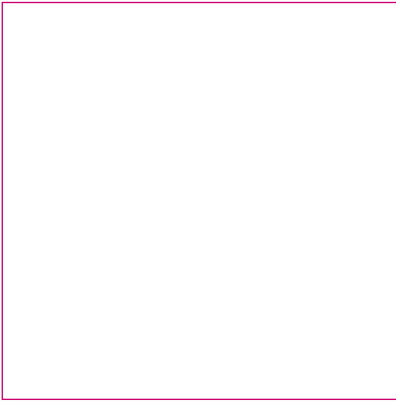
- le prix du "meilleur fonds de pension européen sur les problématiques ESG",
- le prix du "meilleur fonds de pension en France".

En 2008, l'établissement était intervenu une première fois auprès de chacune des 26 collectivités territoriales dont les notations allaient être mises à jour, leur expliquant cette démarche, dans le but de contribuer à améliorer la pertinence des notations. En 2009, une deuxième série de contacts a été entreprise avec les collectivités ayant obtenu des notes insuffisantes. Comme mentionné précédemment, cette démarche semble avoir été relativement efficace puisque les notes ISR de deux de ces collectivités se sont sensiblement améliorées en 2009.

Cependant, cette politique de communication, ou plus largement d'«engagement» laisse encore des marges de progression. En interne tout d'abord, elle doit permettre une meilleure appréhension de la démarche ISR du Régime par ses différentes instances. La mise en place d'outils comme un bulletin du

Comité de Suivi de la Politique des Placements devrait faciliter la diffusion régulière d'informations sur les actions du Régime en matière d'ISR. Vis-à-vis de l'extérieur, il convient de construire une politique d'intervention et de communication en rapport avec les objectifs du Régime, c'est-à-dire dépassant dans la forme et sur le fond de simples informations liées au fonctionnement du Régime, pour être centrée sur une recherche d'efficacité quant à la mise en œuvre de la Charte.





## Glossaire ISR

### BEST IN CLASS :

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

### DÉVELOPPEMENT DURABLE :

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

### ENGAGEMENT :

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

### ESG :

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

### GES :

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

### ISR :

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

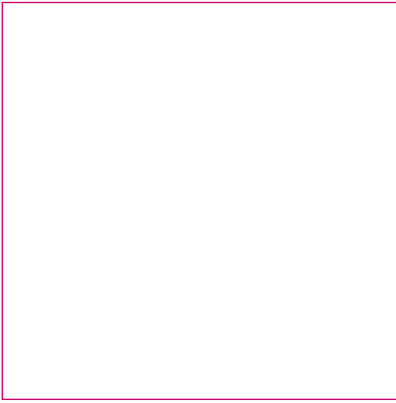
### PRI :

Principles for Responsible Investments (Principes pour un investissement responsable), Charte rédigée sous l'égide de l'ONU à laquelle l'ERAFP a souscrit.

### RSE :

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





#### **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







Imprimé avec des encres végétales, sur papier provenant de forêts gérées durablement.

Parution août 2010  
[www.rafp.fr](http://www.rafp.fr)