

**« 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

53,6 MDE€

au 31 décembre

Un taux de rendement interne
des placements annualisé de

4,7%

depuis la création du RAFP
(8,6 % en 2025)

Des prestations de

509 M€

Des cotisations de

2,23 MDE€

4,4 M

d'agents ayant cotisé au RAFP

43 000

employeurs cotisants

659 774

rentes en cours de versement

Un taux de couverture économique
après revalorisation de

146,3%

REGARDS

**VINCENT
LIDSKY**

PRÉSIDENT
DE L'ERAFP



L'actualité des retraites a de nouveau été riche en 2025. Il aura été question plus que jusqu'ici du RAFF, dont la singularité du modèle attire l'attention. Régime par capitalisation obligatoire et collectif créé en 2005, auquel cotisent 4,4 millions de fonctionnaires et 43000 employeurs publics, le RAFF poursuit année après année sa montée en charge et gère désormais un portefeuille d'actifs de 53,6 Md€. Cela se traduit également dans les montants moyens de prestations versées, qui continuent de croître. La rente moyenne annuelle liquidée en 2025 atteint ainsi 536 €, en hausse de 11 % par rapport à 2024. Ces montants ne donnent toutefois qu'une vision encore partielle de ce que les affiliés percevront lorsqu'ils auront cotisé au Régime sur une carrière complète. Le RAFF est donc amené à occuper une place de plus en plus significative dans la retraite des fonctionnaires.

Bien évidemment, cette place sera aussi pour partie fonction des résultats de la gestion du Régime. À ce titre, ceux de 2025 sont encourageants. Le Régime remplit pleinement ses engagements auprès de ses bénéficiaires. Il assure la couverture des droits acquis, avec un taux de couverture comptable qui atteint 121,1 %. Il préserve le pouvoir d'achat des prestations, et parvient même à l'améliorer avec une revalorisation au 1^{er} janvier 2026 de 1,4 %, soit 0,4 point de plus que l'inflation. Il sert un rendement technique de 3,89 %, relevé récemment et qui témoigne de la performance du fonds de pension des fonctionnaires.

**« LE RÉGIME REMPLIT
PLEINEMENT SES
ENGAGEMENTS AUPRÈS
DE SES BÉNÉFICIAIRES. »**

La singularité du RAFF c'est aussi d'être un investisseur de long terme. Il joue ainsi un rôle utile, au service de la collectivité. En 2025, il a de nouveau investi près 3 Md€ nets, dont plus des trois quarts au sein de l'économie française et européenne. Par les capitaux longs qu'il apporte, il peut financer des secteurs qui disposent d'un besoin particulier en la matière, auquel ne peuvent répondre les acteurs financiers traditionnels avec un horizon de placement de plus court terme. L'ERAFP est ainsi un investisseur actif dans le secteur des entreprises innovantes, des infrastructures et de la transition énergétique. Utile pour l'économie, en tant qu'investisseur l'ERAFP l'est aussi pour les agents publics, en contribuant à répondre à l'un de leurs besoins essentiels : l'accès au logement. C'est dans ce cadre qu'il a notamment souscrit, en 2025, 40 M€ au sein du troisième fonds de logement intermédiaire (FLI 3). Au total, à la fin de l'année, l'ERAFP disposait d'un potentiel de réservation de 2756 logements intermédiaires destinés à être loués prioritairement aux agents publics.

La singularité du modèle de l'ERAFP repose sur sa démarche en matière d'investissement socialement responsable depuis l'origine. 2025 a vu son approfondissement. Fidèle à son approche historique du *best in class*, l'ERAFP a renforcé sa politique relative aux énergies fossiles en resserrant les critères de sélection des entreprises de ce secteur. En tant qu'investisseur public français, l'ERAFP est aussi attentif à l'enjeu de la souveraineté. C'est pour cette raison qu'il a choisi d'innover en introduisant des critères spécifiques, limités dans le temps, pour les entreprises européennes du secteur des hydrocarbures les plus vertueuses, qui jouent un rôle essentiel dans la sécurité énergétique du continent. En 2025, il a aussi actualisé ses objectifs climat en vue d'atteindre la neutralité carbone de son portefeuille d'investissement, au cours d'une année marquée par la célébration des 10 ans de l'Accord de Paris. Il a enfin adopté, pour la première fois, une politique biodiversité, faisant ainsi figure de pionnier dans ce domaine.

Les nombreuses décisions prises l'an passé témoignent de la maturité acquise par le conseil d'administration, en place depuis début 2024, et de la qualité du dialogue en son sein ainsi que dans les comités spécialisés qui instruisent ses délibérations, fruit d'une gouvernance tout aussi singulière que le régime qu'elle gère. L'année 2026 s'inscrira, je n'en doute pas, dans la continuité des deux précédentes, au plus grand bénéfice du Régime et de ses affiliés.

« LES NOMBREUSES DÉCISIONS PRISES L'AN PASSÉ TÉMOIGNENT DE LA MATURITÉ ACQUISE PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE LA QUALITÉ DU DIALOGUE EN SON SEIN. »

CROISÉS

Après un début d'année marquée par une succession d'à-coups sur les marchés, avec en point d'orgue les annonces de l'administration américaine sur les droits de douanes qui, un temps, les ont déstabilisés, 2025 s'est finalement avéré être un très bon millésime pour l'ERAFP. Le portefeuille a fini l'année avec un TRI élevé, de 8,6 %, apportant une contribution positive au TRI depuis l'origine qui a atteint, lui, 4,7 %. En parallèle, l'ERAFP a pu investir significativement dans des obligations présentant des niveaux de taux attractifs, supérieurs à l'inflation, consolidant ainsi sa situation financière et sécurisant sa capacité à faire face à ses engagements vis-à-vis des bénéficiaires cotisants. Du côté du passif, la hausse des taux s'est traduite par un relèvement du taux d'actualisation, de 1,4 à 1,5 %. Dans ce contexte, la situation financière du Régime à la fin de l'année était tout à fait satisfaisante, avec un taux de couverture économique élevé, de 146,3 %, dans la continuité des années précédentes. Alors que 2025 marquait la vingtième année d'existence du RAFP, cet exercice lui a permis sans équivoque d'affirmer sa solidité.

Grâce à cette sécurité financière, le conseil d'administration a pu revaloriser les prestations de 1,4 % au 1^{er} janvier 2026, soit 0,4 point au-dessus de l'inflation. Loin d'être un épiphénomène, une perspective sur plus longue période montre que depuis 2013, année de l'adoption de la charte de pilotage des paramètres techniques, qui a formalisé l'objectif de préservation du pouvoir d'achat des prestations, la revalorisation cumulée des prestations s'élève à 26,5 %, alors que l'inflation cumulée sur la période a atteint, elle, 20,4 %.

**« LE 20^E ANNIVERSAIRE
DU RAFP EST CELUI D'UN BILAN
TRÈS POSITIF DE LA GESTION
DU RÉGIME : LA PERFORMANCE
EST AU RENDEZ-VOUS. »**

Avec une évolution de la valeur d'achat du point au 1^{er} janvier 2026 symétrique à celle de la valeur de service, le rendement technique du Régime, porté par la retarification de 2023 et 2024 de 3,74 à 3,89 %, s'en est trouvé consolidé. Ce niveau de rendement permet une « récupération » des cotisations versées en 25,7 années sous l'hypothèse d'une absence de revalorisation (la durée moyenne du service de la rente – calée sur l'espérance de vie moyenne à 62 ans des affiliés – est de 29,4 ans, et de 32,2 ans avec intégration de la réversion). Sous l'hypothèse d'une revalorisation indexée sur une inflation moyenne de 2 % par an, les cotisations sont mêmes « récupérées » en 21 ans. Le constat est sans appel : le RAFF est un régime performant, favorable à ses affiliés. Là encore, le 20^e anniversaire du RAFF est celui d'un bilan très positif de la gestion du Régime : la performance est au rendez-vous.

Régime solide, régime performant, le RAFF est aussi un régime responsable. C'est ce qu'il a démontré de nouveau en 2025 à l'occasion de l'adoption par le conseil d'administration d'une politique biodiversité, de la fixation d'objectifs climat pour la période 2025-2030 et du renforcement de sa politique relative aux énergies fossiles. L'ERAFP bénéficie d'ailleurs de la reconnaissance de l'écosystème auquel il appartient pour cela. C'est ainsi qu'à l'occasion des IPE Transition Awards au mois de juin, un prix lui a été décerné pour sa contribution à la transition énergétique et l'intégration des enjeux liés à la biodiversité dans sa politique d'investissement. Sa pratique de l'engagement actionnarial a également été saluée par ses pairs lors de la cérémonie des IPE Awards en décembre, lors de laquelle il s'est vu remettre le prix « Activité de vote et d'engagement ». Dans un contexte de revirements sur la prise en compte des enjeux ESG Outre-Atlantique, et alors que l'Accord de Paris sur le climat a célébré ses 10 ans en 2025, l'ERAFP a réaffirmé par ces décisions son positionnement d'acteur pionnier de l'investissement socialement responsable en France et en Europe.

2025 apporte donc une contribution supplémentaire à la démonstration que les fonctionnaires affiliés au RAFF disposent d'un régime qui préserve leurs intérêts, cherche à améliorer leurs droits à retraite – et qui plus est y parvient – et donne du sens à celle-ci *via* l'investissement socialement responsable. Ce triptyque, au cœur de l'identité du Régime depuis 20 ans, continuera à guider en 2026 l'action de l'établissement qui le gère.

**RÉGIS
PÉLISSIER**

DIRECTEUR
DE L'ERAFP



**« 2025 APPORTE
UNE CONTRIBUTION
SUPPLÉMENTAIRE À
LA DÉMONSTRATION
QUE LES
FONCTIONNAIRES
AFFILIÉS AU
RAFF DISPOSENT
D'UN RÉGIME QUI
PRÉSERVE LEURS
INTÉRÊTS. »**

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 quelque 43 000 employeurs publics. Au total, elles ont représenté un montant de 2,23 Md€ encaissé en 2025. Le montant des prestations atteint quant à lui 509 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 démontre qu'un investisseur peut jouer un rôle au service de l'intérêt général, sans pour autant renoncer au rendement financier de ses placements.

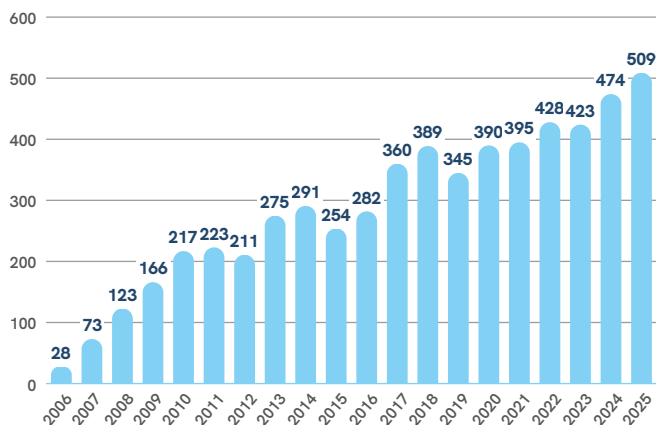
Trois domaines d'intervention spécifiques ont ainsi été ciblés par l'Établissement : la contribution à la transition vers une économie décarbonée, le soutien à l'activité économique et à l'emploi, enfin le financement du logement accessible au bénéfice des agents publics.

LA RETRAITE ADDITIONNELLE EN BREF

UNE MONTÉE EN CHARGE PROGRESSIVE

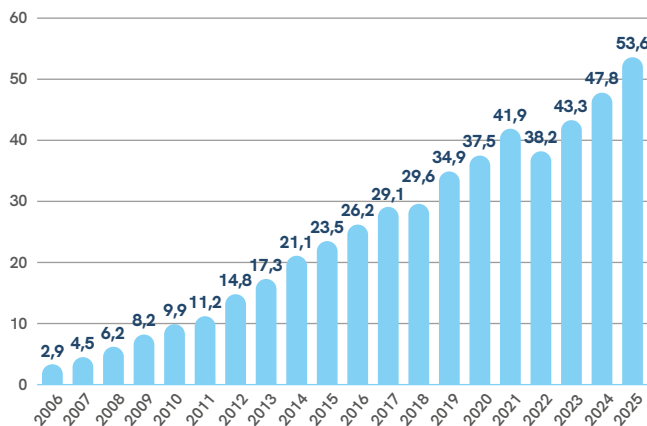
Montant des prestations versées depuis la création du Régime (en M€)¹

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.

¹ Prestations comptabilisées.

FAITS

10 AVRIL 2025

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE L'ERAFP ADOPTE UNE POLITIQUE BIODIVERSITÉ ET RENFORCE SES OBJECTIFS CLIMAT

Lors de sa séance du 10 avril 2025, le conseil d'administration adopte une politique relative à la biodiversité.

En parallèle, le conseil d'administration renforce ses objectifs climat pris dans le cadre de son engagement au sein de l'Alliance des investisseurs pour la neutralité carbone (NZAOA) pour la période 2025-2030.

PAGES 58 ET 67

17 JUIN 2025

L'ERAFP RÉCOMPENSÉ AUX IPE TRANSITION AWARDS

Le 17 juin, à l'occasion des « IPE Transition Awards », l'ERAFP s'est vu remettre le prix « Outstanding contribution to transition management² » pour sa contribution à la transition énergétique et l'intégration des enjeux liés à la biodiversité dans sa politique d'investissement.

PAGES 68 ET 76

20 JUIN 2025

À L'OCCASION DE SES 20 ANS, L'ERAFP ORGANISE UNE CONFÉRENCE SUR LE RÉGIME À LA SORBONNE

Le 20 juin, l'ERAFP organise un après-midi d'échanges entre administrateurs, universitaires, experts et homologues européens à la Sorbonne, autour de trois tables rondes ayant pour thématiques le pilotage technique et financier du RAEP, l'investissement socialement responsable et le financement de l'économie.

PAGE 34

² Contribution significative à la transition.

20 OCTOBRE 2025**L'ERAFP SIGNE
UNE DÉCLARATION
D'INVESTISSEURS
SUR L'ENGAGEMENT
CLIMATIQUE
DES GÉRANTS**

Le 20 octobre 2025, l'ERAFP signe l'« Asset Owner Statement on Climate Stewardship³», une déclaration d'investisseurs sur les attentes relatives à l'engagement climatique des gérants.

PAGE 74**5 DÉCEMBRE 2025****L'ERAFP RÉCOMPENSÉ
AUX IPE AWARDS**

Lors de la cérémonie des IPE Awards 2025, l'ERAFP reçoit le prix « Stewardship and Engagement⁴», qui salue à la fois son dialogue actif et rigoureux avec les entreprises et ses réalisations en matière d'ISR.

PAGE 72**16 DÉCEMBRE 2025****LE CONSEIL
D'ADMINISTRATION
DE L'ERAFP
REVALORISE DE 1,4 %
LA VALEUR DE SERVICE
DU POINT POUR 2026
ET ACTUALISE SA
POLITIQUE FOSSILES**

Lors de sa séance du 16 décembre 2025, le conseil d'administration revalorise la valeur de service du point de 1,4 % au 1^{er} janvier 2026, soit une hausse de 0,4 point supérieure à l'inflation.

Lors de cette même séance, le conseil adopte une actualisation de sa politique fossiles, qui marque un pas décisif vers un portefeuille plus durable.

PAGES 45 ET 66

MAR- QUANTS

³ Déclaration d'investisseurs sur l'engagement actionnarial des sociétés de gestion.

⁴ Activité de vote et d'engagement.

SOMMAIRE

PARTIE 1		PARTIE 2	
PILOTAGE DU RAFP EN 2025	16	STRATÉGIE ET PERFORMANCES DU RÉGIME	42
Un régime de retraite additionnelle par points	17	Un investisseur de long terme	43
L'Établissement et la gestion du Régime	18	Un investisseur socialement responsable	52
Le conseil d'administration	20	Un investisseur actif face aux enjeux environnementaux	57
De l'acquisition des droits au versement des prestations	28	Un investisseur engagé	72
Initiatives en direction des employeurs et des bénéficiaires et information sur le Régime	34	Des risques maîtrisés	81
Coûts de gestion	38		
Comptes 2025 de l'Établissement	39		

PARTIE 3**ANALYSE FINANCIÈRE
ET EXTRA-FINANCIÈRE
DU PORTEFEUILLE
DE L'ERAFP**

	84
Le portefeuille d'actions	86
Le portefeuille d'obligations d'entreprises privées	91
Le portefeuille d'obligations publiques	98
Le portefeuille immobilier	101
Le portefeuille multi-actifs	104
Le portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures	107
Le portefeuille de couverture de change	113

ANNEXES

	114
Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels 2025	115
La gestion des actifs financiers de l'ERAFP	118
Organisation du contrôle interne et dispositif de maîtrise des risques	122

**LEXIQUE**

PARTIE 01



PILOTAGE DU RAFFP EN 2025

UN RÉGIME DE RETRAITE ADDITIONNELLE PAR POINTS

Le RAFP est un régime de retraite obligatoire, par points, institué en 2005 au bénéfice des fonctionnaires de l'État⁵, 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 12 décembre 2024, le conseil d'administration a fait évoluer, au 1^{er} janvier 2025, la valeur d'achat et la valeur de service respectivement de 2 % et de 4 %.

Ainsi, en appliquant les paramètres fixés par le conseil pour 2025, 143,94 € de cotisations permettent l'acquisition de 100 points, et 100 points augmentent de 5,60 € 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'ÉTAT⁵, TERRITORIAUX ET HOSPITALIERS

1,4394 €

Valeur d'acquisition du point en 2025

0,05593 €

Valeur de service du point en 2025



**COMMENT
SONT CALCULÉES
VOS COTISATIONS ?**

⁵ 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

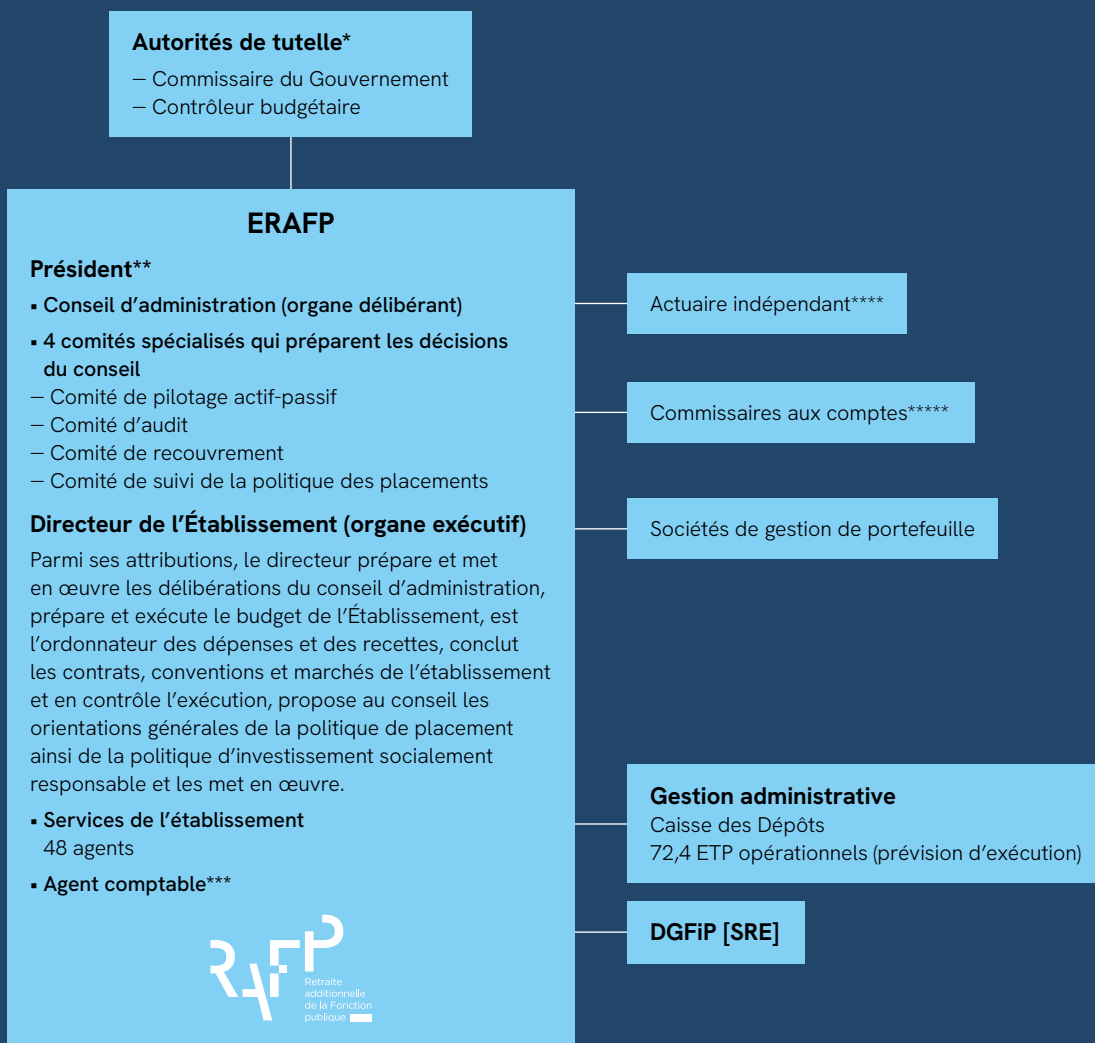
L'Établissement de Retraite additionnelle de la Fonction publique (ERAFP) assure la gestion du Régime (article 16 du décret du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique), dont les opérations comportent la gestion technique et financière ainsi que la gestion administrative.

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 RAFF. 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. En 2025, une évaluation à mi-parcours de la COG a été réalisée. La CDC a présenté au comité spécialisé d'audit (CSA) une revue détaillée de ses activités, l'étude des volumétries observées pendant les deux premières années et un historique des valeurs des indicateurs depuis le début de la COG.

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.



GOUVERNANCE

Composition du conseil d'administration

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 Laurent Hermann <i>Titulaire</i>	DÉFENSE Laetitia Magnan <i>Suppléante</i>	ÉDUCATION Emmanuelle Walraet <i>Titulaire</i>	ÉDUCATION Corinne Labourel <i>Suppléante</i>
Représentants des employeurs territoriaux					
AMF Bertrand Hauchecorne <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 Louvet <i>Titulaire</i>	CGT Thérèse Hecq-Rivière <i>Suppléante</i>	FO Claudine Gautronneau <i>Titulaire</i>	FO Etienne 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 2025

2025, une deuxième année de mandat sous le signe de l'action pour le conseil

En 2025, le conseil s'est réuni à 4 reprises en séance ordinaire. L'ensemble des instances émanant du conseil (comités spécialisés et bureau) s'est réuni à 20 reprises au cours de l'année.

Les administrateurs ont, en outre, pu prendre part à 4 formations qui ont porté sur les thématiques suivantes : la prise en compte des enjeux climatiques dans la politique d'investissement de l'ERAFP, le contrôle interne, les systèmes

EN 2025, LE CONSEIL D'ADMINISTRATION S'EST RÉUNI À 4 REPRISES

2025, UNE DEUXIÈME ANNÉE DE MANDAT SOUS LE SIGNE DE L'ACTION POUR LE CONSEIL

d'information utilisés pour la gestion administrative du RAFP et enfin les spécificités et enjeux de l'investissement en non coté (capital-investissement et infrastructures).

Les principales délibérations adoptées⁶

Par délibération en date du 10 avril 2025, le conseil d'administration a :

- adopté les objectifs de l'ERAFF pour la période 2025-2030, afin d'atteindre la neutralité carbone du portefeuille d'investissement d'ici 2050 ;
- adopté la politique de l'ERAFF relative aux enjeux liés à la biodiversité.

Par délibération en date du 16 décembre 2025, le conseil d'administration a :

- fait évoluer de manière symétrique, au 1^{er} janvier 2026, la valeur de service et la valeur d'achat du point de 1,4 % ;
- modifié la politique de l'ERAFF relative aux énergies fossiles ;
- adopté l'allocation stratégique d'actifs pour 2026 ;
- adopté les lignes directrices en matière d'engagement et de politique de vote aux assemblées générales pour 2026 ;
- adopté le rapport d'évaluation des travaux du conseil d'administration à mi-mandat.

Participation au conseil d'administration en 2025

Source — ERAFF

PERSONNALITÉS QUALIFIÉES



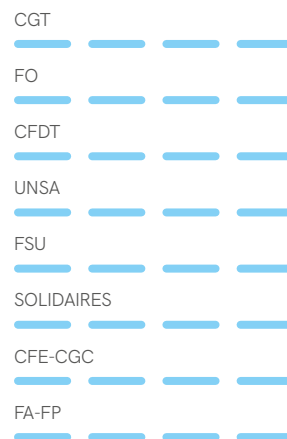
REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS



FPH - Fédération hospitalière de France 1

FPH - Fédération hospitalière de France 2

REPRÉSENTANTS DES BÉNÉFICIAIRES COTISANTS



LE BILAN DES TRAVAUX À MI-MANDAT

À l'automne 2025, ayant accompli la première partie de son mandat et conformément à son règlement intérieur, le conseil a effectué une évaluation des travaux réalisés depuis son installation début 2024. Cette auto-évaluation consistait, pour le conseil, à se pencher sur la façon dont il les avait menés à bien, leurs conditions de réalisation et leur suivi. Le conseil a adopté le rapport en reprenant les conclusions lors de sa séance du 16 décembre 2025. Une réflexion sur les suites à donner à ce travail sera conduite en 2026.

⁶ Les caractéristiques et les modalités d'application des délibérations sur l'évolution des valeurs du point, sur les objectifs climat de l'ERAFF pour la période 2025-2030, sur la politique fossiles et sur la politique biodiversité sont présentées respectivement p. 45, p. 58, p. 66 et p. 67.

TRAVAUX DU CSAP

En 2025, le CSAP a été, comme habituellement, très largement occupé par sa mission principale : suivre l'évolution de la conjoncture macro-économique et financière, analyser ses effets sur les orientations prises pour les investissements et les paramètres du RAFFP et préparer les décisions du conseil d'administration portant sur ces matières.

Fin 2024, l'importante incertitude sur la situation économique de 2025 avait conduit le conseil d'administration à conférer à la direction de l'établissement une allocation stratégique dans la continuité de la précédente mais associée à une marge de manœuvre plus importante qu'à l'accoutumée, afin de pouvoir conduire des arbitrages en cours d'année, entre une allocation diversifiée vers les actifs à revenus variables et une allocation plus pondérée en actifs obligataires. Pour 2026, face à la persistance de cette faible visibilité, le conseil a décidé de reconduire l'approche prudente qui avait été la sienne en 2025 en opérant une évolution limitée de l'allocation, avec toutefois des fourchettes plus resserrées. La poursuite des investissements dans les actifs à revenus variables, en particulier vers le capital-investissement et les infrastructures, et les investissements

obligataires réalisés en accompagnement du marché resteront la priorité du Régime cette année. Sur l'immobilier, la retenue sera de mise compte tenu du contexte de marché toujours très dégradé, en particulier sur les bureaux et les commerces.

Au niveau des paramètres du Régime, sensibles eux aussi à la conjoncture, la poursuite de la remontée des taux d'intérêt en 2025 s'est traduite par une contribution plus importante de la composante obligatoire au taux d'actualisation. Le conseil a pris acte de cette donnée, avec un taux relevé de 1,4 % à 1,5 %. En parallèle, l'augmentation des encours, tirée par la bonne performance de la poche actions, s'est poursuivie. L'actif dépasse désormais les 50 Md€ en valeur économique. La combinaison de ces deux éléments permet au Régime d'afficher, en fin d'année, une très bonne santé financière, avec un taux de couverture économique de 146,3 %.

C'est dans ce contexte que le comité a eu à se pencher sur la question de la revalorisation des valeurs d'achat et de service du point en fin d'année. En application de la charte de pilotage des paramètres techniques, la direction lui a présenté, comme point de départ pour la discussion, un projet de revalorisation des prestations à hauteur de l'inflation. Compétent pour estimer s'il était souhaitable d'aller au-delà, le CSAP

a examiné attentivement la documentation fournie par la direction. Le comité a pu constater que l'écart, positif, entre le taux de couverture économique et le taux de surcouverture économique minimum était tel qu'il rendait soutenable une revalorisation supérieure à l'inflation, y compris dans des scénarios d'évolution défavorable des marchés en 2026.

Éclairé de ces éléments et de leur appréciation par l'actuaire indépendant, le CSAP a proposé d'examiner plusieurs scénarios de revalorisation à un niveau supérieur à l'inflation. Sur la base des résultats des études conduites par l'établissement, le conseil a décidé d'augmenter de 1,4 % la valeur de service du point au 1^{er} janvier 2026, contre une inflation de référence de 1 %. La valeur d'achat a quant à elle été augmentée symétriquement de 1,4 %, stabilisant ainsi le rendement technique du Régime à 3,89 %, après deux années de retarification à la hausse.

Dans la continuité des travaux des années précédentes, le comité se penchera, en 2026, à l'occasion de la revue triennale de la charte de pilotage, sur les évolutions qui pourraient être apportées aux paramètres techniques. Les questions, essentielles, du rendement qu'en tirent les affiliés et de l'équité intergénérationnelle occuperont bien entendu une place centrale dans les réflexions.



**EMMANUELLE
WALRAET**

PRÉSIDENTE
DU COMITÉ DE
PILOTAGE ACTIF-PASSIF

TRAVAUX DU CSA

L'année 2025 a débuté, pour le CSA, par le sujet, habituel mais non moins indispensable, de l'arrêté des comptes de l'Établissement.

Les comptes de l'exercice 2024 ont été approuvés par le conseil, suivant l'avis du comité, et déclarés réguliers et sincères par les commissaires aux comptes. Ils reflètent la montée en charge du Régime, avec, pour la première fois depuis sa création, un flux de prestations versées en rente supérieur au flux de prestations versées en capital.

Les frais de gestion continuent quant à eux à être maîtrisés. C'est ce qu'est venue rappeler la présentation au comité de l'exécution budgétaire 2024, concomitamment à l'arrêté des comptes, avant d'être confirmée par le budget 2026. Les dépenses sont stables, alors que l'activité de l'Établissement est en croissance. Le comité s'en est félicité.

L'activité du CSA a aussi été très marquée l'an passé par le suivi des actualités relatives aux systèmes d'information utilisés pour la gestion administrative du RAFP.

Le comité a ainsi été amené à opérer un suivi systématique, à chacune de ses réunions, des incidents opérationnels occasionnés par la mise en production du projet « MutSI », de mutualisation des systèmes d'information entre le Service des retraites de l'État (SRE), en charge du paiement des prestations RAFP pour les affiliés de la fonction publique d'État, et la Caisse des Dépôts.

Ces incidents ont concerné nombre de pensionnés qui ont vu le versement de leur prestation RAFP perturbé. Le comité d'audit a porté une attention particulière à l'identification des causes de ces



**CHRISTIAN
DELAVAQUERIE**

PRÉSIDENT DU
COMITÉ D'AUDIT

incidents, à l'information des affiliés affectés et à la mise en place de plans de remédiation appropriés.

Le CSA suivra, en 2026, l'effet de ces incidents sur les indicateurs de performance de la COG. Alors que celle-ci arrive à son terme au 31 décembre, et qu'elle doit donc être renouvelée cette année, le comité a pu avoir un premier aperçu des résultats de sa mise en œuvre sur l'ensemble de la période depuis son entrée en vigueur, au travers de la présentation d'un bilan à mi-parcours.

Les cibles fixées sur chaque indicateur sont pour le moment atteintes, sous réserve, donc, des derniers développements sur les incidents opérationnels intervenus en 2025. En prévision du renouvellement de la COG, de premiers enseignements ont pu être tirés et une ébauche de réflexion sur les évolutions qu'il serait souhaitable d'apporter a d'ores et déjà été présentée par la direction.

Ces travaux seront poursuivis dès la première réunion du comité en 2026. Cela est nécessaire, au regard de l'enjeu, majeur, d'une telle convention pour le Régime et ses affiliés.

Enfin, le CSA a poursuivi en 2025 son suivi des risques auxquels le Régime est exposé. L'examen par le comité du rapport de contrôle interne, qui présente

une synthèse de l'ensemble des risques, notamment techniques, financiers et opérationnels, s'est révélé particulièrement instructif pour le comité car révélateur de la robustesse des dispositifs mis en place pour les maîtriser. Pour le régime de retraite en capitalisation qu'est le RAFP, les risques financiers sont particulièrement critiqués.

Cela justifie un investissement particulier du comité dans leur suivi. C'est ce à quoi il s'est attelé au travers du passage en revue annuel du dispositif de maîtrise des risques financiers. Le comité a pu constater que chacun des risques était correctement encadré. Par ailleurs, l'examen des contrôles réalisés dans le cadre de la mise en œuvre du dispositif a montré que ces risques faisaient l'objet d'une surveillance adéquate. Cela est tout à fait satisfaisant.

En 2026, le programme de travail du comité s'annonce tout aussi dense que l'an passé. Ce texte rétrospectif est aussi l'occasion de saluer l'implication des membres du CSA et leur participation assidue.

Il faut enfin souligner le travail structurant et la réactivité des équipes de l'Établissement pour préparer les réunions, ainsi que l'apport de toutes les parties prenantes externes, et singulièrement la Caisse des Dépôts, qui rendent possible le plein accomplissement par le comité de sa mission.

TRAVAUX DU CSR

En 2025, ce sont au total plus de 2 Md€ qui ont été encaissés par le Régime et placés en actifs financiers, permettant de couvrir les droits acquis par les bénéficiaires. Ce résultat est le fruit des actions de versement accomplies par chaque employeur individuel, que le comité a constaté dans les comptes rendus de gestion qui lui ont été présentés.

C'est tout particulièrement le cas au travers de son suivi trimestriel du bouclage des comptes financiers employeurs (CFE). Les taux de CFE à l'équilibre sont toujours, fort heureusement, très élevés et les objectifs fixés dans la convention d'objectifs et de gestion avec la CDC sur le processus de recouvrement sont tous atteints. Les employeurs versent bien les cotisations dont ils doivent s'acquitter auprès du Régime : ce point méritait d'être souligné. Il faut à cet égard saluer le travail important réalisé par la CDC au cours des campagnes de gestion pour sensibiliser les employeurs qui ne seraient pas en règle à se mettre en conformité avec leurs obligations. Car, est-il encore nécessaire de le rappeler, comme le prévoit la réglementation du Régime, les cotisations RAFF sont versées sous leur seule responsabilité. Dès lors, si à la fin de la phase dite « précontentieuse » l'employeur n'a pas régularisé sa situation, un titre exécutoire est émis. Comme chaque année, le comité a suivi en 2025 le recouvrement de ces titres.

Tout versement de cotisations doit être accompagné de la transmission par l'employeur de la déclaration sociale nominative (DSN) afférente, véhicule déclaratif permettant une transmission mensuelle des données liées à la paie,



**FRÉDÉRIC
LE BRUCHEC**

PRÉSIDENT DU COMITÉ
DE RECOUVREMENT

qui a définitivement remplacé la Déclaration annuelle des données sociales (DADS) en 2022. Le comité avait analysé en 2024 les conséquences de ce changement sur le dispositif de fractionnement du capital, instauré en 2019 pour limiter les cas dits de « bascule capital-rente ». Suivant l'avis du comité, le conseil avait décidé début 2024 de resserrer significativement le dispositif, qui prévoyait que les bénéficiaires disposant d'un nombre de points compris entre 4600 et 5125 au moment de la liquidation se voyaient verser une première fraction de leur capital égale à 15 mois de rente mensuelle et le solde au bout du 16^e mois. Ainsi, depuis le 1^{er} avril 2024, seuls les bénéficiaires disposant d'un nombre de points compris entre 4900 et 5125 sont concernés par le dispositif. En outre, le solde du capital est désormais versé au terme du 5^e mois suivant la liquidation. Au cours de l'année écoulée, le CSR a examiné le bilan de la mise en œuvre de cette évolution très importante pour les affiliés concernés. Celui-ci s'étant avéré tout à fait satisfaisant, le conseil a été conforté dans sa décision.

Sujet au croisement des enjeux de collecte de cotisations et de versement des prestations, les évolutions apportées au dispositif de compensation, *via* le RAFF, de la suppression programmée

de l'indemnité temporaire de retraite (ITR), et au suivi de sa montée en charge : le comité s'est aussi penché avec intérêt sur ce dossier. Instauré par la loi de finances pour 2024 pour les fonctionnaires en poste à Saint-Pierre-et-Miquelon, Wallis-et-Futuna, en Polynésie française et en Nouvelle-Calédonie, le nouveau dispositif comporte à la fois une cotisation volontaire au RAFF et une garantie de 4000 € sous la forme d'une cotisation supplémentaire unique de l'État. Un décret, publié fin 2025, sur lequel le conseil a rendu un avis, préparé en amont par le comité, est venu préciser l'assiette de cotisation volontaire et clarifier la procédure d'attribution de la garantie. En ce qui concerne la montée en charge du dispositif, dont la mise en œuvre opérationnelle ne relève pas de l'Établissement, le comité reste vigilant. Un suivi rapproché continuera à être effectué jusqu'à ce que le dispositif bascule en régime de croisière. L'expertise acquise par le comité sur ce sujet complexe au cours de ces deux premières années de mandat lui permettra sans nul doute de continuer à porter au mieux les intérêts des bénéficiaires concernés.

TRAVAUX DU CSPP

2025 a été, pour le CSPP, une année très chargée, venant clore une première partie de mandat marquée par l'appropriation des sujets et la construction de la réflexion, au gré de l'examen par le comité du suivi des politiques adoptées sous la précédente mandature et des sessions de formation sur l'ISR. Le comité devait en effet transformer l'essai en s'attelant à la revue de la politique climat, de la politique relative aux énergies fossiles et à la préparation d'une politique portant sur l'enjeu de la biodiversité. Et c'est ce que nous avons réussi, puisque le conseil a pu délibérer sur ces trois sujets comme prévu. Cela s'est fait au prix d'un travail collectif important. Celui de l'Établissement, d'abord, dont la qualité et le sérieux ont été unanimement salués. Celui du comité et du conseil, ensuite, avec des débats très nourris et constructifs, à la hauteur des enjeux.

La matière était, il faut le dire, particulièrement importante et non dénuée d'une portée politique dépassant largement le Régime, dans le contexte actuel de revirement sur les enjeux ESG venu d'Outre-Atlantique. Sur le climat et les énergies fossiles, sujets bien identifiés et suivis par le comité depuis plusieurs années déjà, le niveau d'ambition a été relevé. L'ERAFF continue ainsi à se positionner dans le peloton de tête des investisseurs institutionnels en matière d'engagement climatique. Cela était important pour les membres du comité et plus globalement pour le conseil, car en adéquation avec le rôle précurseur de l'Établissement dans le domaine de l'investissement responsable. Sur l'enjeu de la biodiversité, la démarche était d'une toute autre nature car il s'agissait non pas de reconsidérer l'existant mais de poser les premières briques d'une politique qui sera nécessairement amenée à évoluer dans les toutes prochaines années, compte tenu

du degré de maturité encore limité de la thématique pour les investisseurs institutionnels, comparé au sujet du climat. Il importait toutefois de se pencher sur cet enjeu dès maintenant, au regard de l'urgence et de la complexité du phénomène de perte de biodiversité.

Comme toujours en matière d'investissement responsable, le cœur des discussions sur ces différents sujets a porté sur la question de l'arbitrage entre les mesures à prendre et les autres enjeux auxquels le Régime fait face, notamment fiduciaire. Cela a été particulièrement le cas pour la revue de la politique fossiles. Il est à relever que le constat qui venait justifier l'action, fondé sur la science, n'a, lui, jamais fait débat : la nécessité d'assurer l'alignement du portefeuille avec un scénario de réchauffement climatique de 1,5 °C. Il a bien au contraire servi de boussole au comité comme au conseil pour débattre de la direction à suivre pour atteindre la cible, puisque toutes les positions se sont inscrites dans ce cadre. Chacune d'entre elles a été écoutée, prise en considération, et, in fine, le conseil a décidé. Je crois pouvoir dire que le comité a effectué le travail préparatoire qui lui incombait. C'est en soi une source de satisfaction pour ses membres.

Enfin, le comité a beaucoup œuvré en 2025 sur un sujet qui lui tenait à cœur, dont il avait souhaité l'inscription dans son programme de travail pour cette année et qu'il a réussi à traiter malgré les nombreux autres chantiers qu'il avait à conduire : celui de la prise en compte de l'enjeu de l'optimisation fiscale agressive dans la politique de vote de l'ERAFF. Le sujet était déjà identifié dans la politique ISR de l'Établissement, mais il lui avait semblé qu'il existait une marge à exploiter pour rendre plus opérationnels les principes exposés dans celle-ci. Le conseil a décidé de suivre ses recommandations.

2025 restera donc une année charnière pour la politique ISR du Régime. Cette étape passée, le comité entrera en 2026 dans un nouveau cycle de suivi du déploiement des politiques adoptées, qui viendra alimenter la réflexion sur leur mise à jour future. Car les enjeux auxquels le Régime et ses bénéficiaires font face en matière d'ISR, au premier rang desquels les enjeux environnementaux, nécessitent d'y revenir régulièrement. Cela ne peut être fait que de façon méthodique et éclairée. Telle est la mission du comité pour la seconde partie du mandat.



**LAURENT
GATHIER**

PRÉSIDENT DU COMITÉ
DE SUIVI DE LA POLITIQUE
DES PLACEMENTS

DE L'ACQUISITION DES DROITS AU VERSEMENT DES PRESTATIONS

PRINCIPALES ÉVOLUTIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES EN 2025

La suspension de la réforme des retraites de 2023

La dernière réforme des retraites, portée par l'article 10 de la loi n° 2023-270 du 14 avril 2023 de financement rectificative de la sécurité sociale pour 2023, prévoyait un allongement de l'âge légal de départ à la retraite, passant de 62 à 64 ans, en modifiant l'article L 161-17-2 du code de la sécurité sociale.

Cette réforme a été suspendue par l'article 105 de la loi n° 2025-1403 du 30 décembre 2025 de financement de la sécurité sociale pour 2026, qui modifie à nouveau l'article L 161-17-2 du code de la sécurité sociale.

L'âge d'ouverture des droits au RAFF étant directement lié à l'évolution de l'âge légal de départ à la retraite, tel que défini par le code de la sécurité sociale, la suspension de la réforme des retraites de 2023 a un impact sur l'âge d'ouverture des droits au RAFF.



**LA SUSPENSION
DE LA RÉFORME
DES RETRAITES
ET SON IMPACT
SUR LE RAFF**

**POUR L'ANNÉE 2025,
99,7 % DES DÉCLARATIONS
DE COTISATIONS RAFF
ONT ÉTÉ RÉALISÉES PAR
LES EMPLOYEURS VIA LA DSN**

Évolution du dispositif de compensation de la suppression de l'ITR *via* le RAFF

L'article 76 bis de la loi du 21 août 2003, portant création du dispositif de compensation de la suppression de l'indemnité temporaire de retraite (ITR) *via* le RAFF, a été modifié par la loi de finances pour 2025.

Les modifications ont porté notamment sur la prolongation de la durée du droit d'option pour cotiser volontairement au RAFF (jusqu'au 31 décembre 2025 au lieu du 17 octobre 2024 pour les agents en place) et sur la clarification de l'assiette. Sur ce dernier point, le décret n° 2025-1339 du 26 décembre 2025 est venu préciser la liste des indemnités prises en compte. Il a par ailleurs clarifié la procédure d'attribution de la garantie minimale de 4 000 €.

L'ALIMENTATION DES COMPTES DE DROITS DES BÉNÉFICIAIRES

La DSN comme vecteur déclaratif des cotisations RAFF

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 RAFF 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 2022⁷. L'année 2022 avait été marquée par la troisième et dernière grande vague d'entrée d'employeurs publics en DSN. Pour l'année 2025, 99,7 % des déclarations de cotisations RAFP ont été réalisées par les employeurs via la DSN (contre 99,4 % en 2024).

Un montant de 2,23 Md€ de cotisations enregistré en 2025

En 2025, environ 43 000 employeurs et 4,4 millions d'agents ont cotisé au RAFP. Le montant global⁸ des cotisations enregistrées par le Régime s'est élevé à 2,23 Md€, dont 2,11 Md€ au titre des cotisations de l'exercice 2025. La répartition des cotisations entre les trois versants de la Fonction publique, sur la base des montants effectivement versés en 2025 (2,11 Md€), est, pour près de la moitié, issue des employeurs de la Fonction publique d'État (49,6 %), l'autre moitié étant versée par les employeurs de la Fonction publique territoriale (30 %) et par les employeurs de la Fonction publique hospitalière (19 %).

43 000
employeurs
cotisants

4,4 MILLIONS
d'actifs cotisants

2,23 MDE
de cotisations
encaissées

509 M€
de prestations
versées,
dont 300 M€
en rente et
209 M€ en capital

659 774
rentes en cours
de versement

126 649
affiliés ayant liquidé
leurs droits au RAFP

À la fin de 2025,
un taux de
comptes financiers
employeurs (CFE)⁹
soldés de l'année
2024 de
98,4 % pour
les employeurs à
versement annuel
et de **96,1 %** pour
les employeurs à
versement mensuel

93,8 % des
prestations de
droit direct traitées
sous un délai de
liquidation inférieur
ou égal à 25 jours

99,8 %
des prestations de
droit dérivé traitées
sous un délai de
liquidation inférieur
ou égal à 45 jours

⁷ 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.

⁸ Ce montant correspond aux déclarations de cotisations reçues entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2025, à la fois au titre des cotisations de l'année en cours et des régularisations de cotisations des années antérieures.

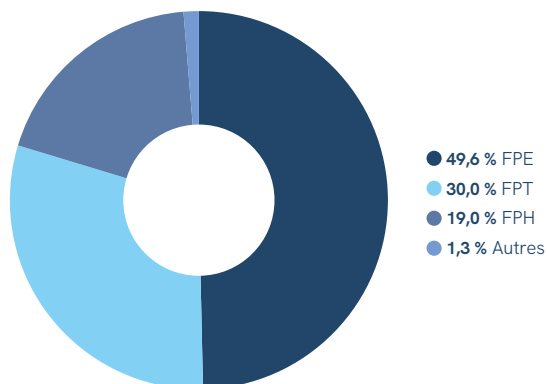
⁹ Les CFE enregistrent les versements et les déclarations des employeurs. Le CFE est dit « soldé » lorsque les versements et les déclarations de l'employeur concordent.

En moyenne, pour chaque employeur, environ 100 agents titulaires cotisent au RAFF. 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 266 213 comptes de droits ont été alimentés en 2025.

Répartition par fonction publique des cotisations encaissées en 2025¹⁰

Source – ERAFP



Un recouvrement des cotisations efficient

En parallèle des déclarations des cotisations au RAFF 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 4,6 % en 2025, contre 4,5 % en 2024. 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 2025, 99,1 % d'entre elles avaient été corrigées.

La CDC a poursuivi en 2025 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 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 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 2024 soldés au 31 décembre 2025 est de 96,1 % pour les employeurs à versement mensuel et de 98,4 % pour les petits employeurs qui continuent à effectuer un versement annuel des cotisations.

¹⁰ La catégorie « Autres » correspond aux employeurs privés qui emploient des fonctionnaires en position de détachement.

LE VERSEMENT DES PRESTATIONS

Une montée progressive en maturité du Régime

En 2025, 126 649 bénéficiaires ont liquidé leurs droits au Régime (contre 128 399 en 2024, soit une diminution de 1 %). Ce dernier étant encore jeune, les liquidations de droits directs (120 128 liquidations) représentent 95 % du nombre total de liquidations, contre 5 % pour les droits dérivés, à hauteur de 6 521 liquidations (c'est-à-dire les prestations de réversion pour les ex-conjoints et les prestations d'orphelins).

Parmi les prestations de droits directs, 80 116 prestations de droit direct ont été liquidées en rente¹¹ en 2025 (63,3 % du total) et 40 012 ont été liquidées sous la forme d'un capital¹² (36,7 %). Les 6 521 liquidations de droits dérivés en 2025 se répartissent comme suit : 5 978 sont servies en capital (91,7 %) et 543 sous forme de rente (8,3 %).

Au total ce sont 659 774 rentes qui ont été versées en 2025, soit une hausse de 8,9 % par rapport à 2024. Le nombre de versements de la prestation RAFP en capital a, lui, de nouveau baissé, passant de 50 339 en 2024 à 45 990 en 2025.

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.

En ce qui concerne le montant de prestations versées par le Régime à ses bénéficiaires, celui-ci a atteint en 2025, toutes modalités de versement confondues, 509 M€ (soit une hausse de 7 % par rapport à 2024)¹³.

La montée en charge des prestations versées en rente se traduit aussi dans la répartition des montants versés par modalités de versement. Ainsi, la part des prestations faisant l'objet d'une rente (300 M€) représente 59 % du total décaissé, contre 41 % pour les prestations versées en capital (209 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 2025 ont atteint 536 € annuels pour les rentes et 4 365 € pour les capitaux¹⁴ (en hausse respectivement de 11 % et de 3 % par rapport à 2024). Le montant moyen brut de la rente RAFP sur le stock est, en 2025, de 454 € annuels.

Une réduction du nombre de versements en capital fractionné qui se confirme

Parmi les liquidations en capital, le dispositif de fractionnement du capital¹⁵ a concerné 929 bénéficiaires, soit une diminution de 39,6 % par rapport à 2024 (le nombre de versement en capital fractionné avait déjà diminué de 54,7 % entre 2023 et 2024). Cette baisse s'explique par l'évolution au 1^{er} avril 2024 du dispositif de capital fractionné, qui a relevé le seuil inférieur de fractionnement de 4 600 à 4 900 points.

509 M€ DE PRESTATIONS VERSÉES EN 2025

¹¹ Lorsque le nombre de points atteint ou dépasse le seuil de 5 125.

¹² Lorsque le nombre de points est inférieur au seuil de 5 125.

¹³ 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).

¹⁴ Hors liquidations en capital fractionné et droits dérivés.

¹⁵ Qui concerne les bénéficiaires ayant acquis à la date de la liquidation de leur prestation un nombre de points compris en 4 900 et 5 125.

BILAN DE LA MISE EN ŒUVRE DE L'ÉVOLUTION DU DISPOSITIF DE FRACTIONNEMENT DU CAPITAL

Le conseil d'administration de l'ERAFP a décidé de resserrer fortement le dispositif de fractionnement du capital instauré en 2019 pour limiter les cas de bascule capital-rente, à partir du 1^{er} avril 2024, en le limitant aux affiliés :

- dont le droit RAFP est compris entre 4 900 (et non plus 4 600) et 5 124 points;
- dont la retraite de base a été liquidée 4 mois (au lieu de 15) au 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 5 125, s'il est supérieur ou égal à ce seuil le versement d'une rente est enclenché.

Le conseil d'administration avait demandé qu'un bilan de la mise en œuvre de cette évolution soit effectué à compter d'un délai d'un an. Ce bilan a été présenté en Comité spécialisé de recouvrement (CSR) le 3 avril 2025. Il s'est avéré tout à fait satisfaisant : le relèvement du seuil a permis de réduire de 68 % (comparaison entre les périodes avril 2023-décembre 2023 et avril 2024-décembre 2024) la part des bénéficiaires placés dans le dispositif, sans que cela augmente le nombre de bascule capital-rente, qui est également en forte diminution (-58 %). Le conseil d'administration a ainsi été conforté dans sa décision.

Un nombre de révisions de la prestation liquidée en baisse

Le nombre de révisions de la prestation liquidée est, quant à lui, en baisse de 91,7 % en 2025 (49 236 révisions contre 593 201 en 2024). En 2024, un motif exceptionnel (la revalorisation rétroactive de la prestation RAFP) avait conduit à une forte hausse du nombre de révisions. Les révisions qui se sont produites en 2025 sont consécutives, pour la majorité d'entre elles, à des mises à jour des comptes individuels RAFP 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 RAFP, d'un montant de prestation très proche de celui qui lui sera dû finalement.

Les délais de traitement des demandes de liquidation, une priorité pour le Régime

En 2025, les délais de traitement des demandes de liquidation pour les droits directs ont été affectés par des incidents opérationnels liés au déploiement du chantier de mutualisation des systèmes d'information entre la Caisse des Dépôts et le Service des retraites de l'État (dit « MutSI »).

Le taux de demandes de liquidation pour les droits directs traitées dans les délais a atteint 93,8 %, contre 99,8 % en 2024. Le taux atteint pour le seul mois de décembre s'élevait à 99,3 %. En ce qui concerne le taux de prestations de droits dérivés traités dans les délais, il était pour 2025 de 99,3 % contre 99,9 % en fin d'année dernière.



LE SIMULATEUR DE PRESTATION

SIMULATIONS DE VERSEMENT DE PRESTATIONS-TYPES¹⁶

Versement en capital	Versement en capital fractionné	Versement en rente	Versement de la réversion	
Hervé , agent de surveillance de la voie publique, prend sa retraite en juin 2025, à 62 ans et 9 mois.	Sophie , bibliothécaire, est partie en retraite anticipée pour carrière longue en janvier 2025, à 62 ans.	Arnaud , greffier, prend sa retraite à 63 ans, en avril 2025.	Aïcha , directrice d'établissement médico-social, prend sa retraite en septembre 2025, à 67 ans.	Odette , 64 ans, perd en 2025 son époux Denis , décédé après avoir pris sa retraite à 62 ans en 2024.
Il dispose alors de 4853 points sur son compte individuel RAFP (< 4 900 points).	À la date d'effet de sa prestation RAFP ¹⁷ , elle dispose de 4 934 points sur son compte individuel RAFP (entre 4 900 et 5 124 points).	Il dispose alors de 5 033 points sur son compte individuel RAFP (entre 4 900 et 5 124 points).	Elle dispose alors de 9 494 points sur son compte individuel RAFP (> 5 125 points).	Denis disposait alors de 6 457 points sur son compte individuel RAFP (> 5 125 points).
4 853 x 0,05593 ¹⁸ x 1,03 ¹⁹ x 26,53 ²⁰	4 934 x 0,05593 ¹⁸ x 1,00 ¹⁹ x 27,11 ²⁰	5 033 x 0,05593 ¹⁸ x 1,04 ¹⁹ /12 x 4	9 494 x 0,05593 ¹⁸ x 1,22 ¹⁹	6 457 x 0,05593 ¹⁸ x 1,00 ¹⁹ x 50 % x 23,48 ²¹
7 417,02 € bruts	7 481,23 € bruts	97,59 € bruts	647,82 € bruts	4 239,78 € bruts
Hervé percevra un capital de 7 417,02 € bruts.	<i>Ayant pris sa retraite 9 mois avant la date d'effet de sa prestation RAFP, Sophie n'est pas concernée par le dispositif de fractionnement du capital en vigueur depuis le 1^{er} avril 2024.</i> Sophie percevra donc un capital de 7 481,23 € bruts.	Arnaud percevra tout d'abord la fraction de son capital correspondant à 4 mois d'équivalent rente, à savoir 97,59 € bruts. <i>Après 4 mois, si sa prestation n'est pas basculée en rente, il percevra le solde de son capital (7 613 € bruts au moins).</i>	Aïcha percevra une rente de 647,82 € bruts par an, soit 53,98 € 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>	Denis percevait une rente annuelle de 361,14 € bruts par an. Odette , au titre de la réversion, percevra un capital de 4 239,78 € bruts (l'équivalent de la rente est converti en capital avec un coefficient de 23,48 qui correspond à un droit dès 64 ans).

¹⁶ Exemples fictifs, non contractuels et donnés à titre indicatif.

¹⁷ C'est-à-dire lorsqu'il aura atteint l'âge de 62 ans et 9 mois.

¹⁸ Valeur de service du point en 2025.

¹⁹ Coefficient de surcote : au-delà de 62 ans, plus l'âge de départ à la retraite est élevé, plus ce coefficient est important.

²⁰ Coefficient de conversion en capital correspondant à l'espérance de vie à l'âge de liquidation des droits.

²¹ 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 d'investissement responsable et de la promouvoir, la responsabilité sociale ne prenant tout son sens que lorsqu'elle est partagée.

2025, ANNÉE DES 20 ANS DU RAFP

L'année 2025 a marqué le 20^e anniversaire du RAFP, une étape symbolique célébrée par une série d'initiatives mettant en lumière son parcours, ses spécificités et ses ambitions pour l'avenir. Le 20 juin 2025, l'ERAFP a ainsi réuni à la Sorbonne ses administrateurs, collaborateurs, représentants des autorités de tutelle, partenaires, pairs et experts pour un événement articulé autour de trois tables rondes, abordant des thèmes clés :

- Le pilotage technique et financier du Régime
- L'investissement socialement responsable (ISR)
- Le financement de l'économie

Ces débats, enrichis par la diversité des intervenants (gestionnaires, universitaires, experts internationaux), ont permis d'éclairer les enjeux actuels et futurs des fonds de pension et du rôle des investisseurs institutionnels.

Tout au long de 2025, l'ERAFP a également partagé sur LinkedIn et son site internet une série de publications mettant en avant 20 moments marquants de son histoire, retraçant ainsi les étapes clés de son développement.

Enfin, pour marquer cet anniversaire, l'ERAFP a adopté une identité visuelle spéciale « 20 ans », renforçant la visibilité de cet événement majeur dans la vie du Régime.



**LES 20 ANS DU RAFP
EN 20 MOMENTS
MARQUANTS**

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.

En janvier 2025, plus de 50 employeurs de la région Hauts-de-France ont participé à la Rencontre employeurs organisée à Lille, illustrant l'engagement continu de l'ERAFP sur le terrain.

Pour compléter ce dispositif, deux types d'interventions sont également proposés par la Caisse des Dépôts :

- des séances de formation aux procédures et outils de retraite, destinées aux agents gestionnaires des collectivités territoriales et hospitalières;
- des séances d'information pour les décideurs de ces mêmes collectivités.

204 000
consultations de CIR

92 %
de satisfaction
à l'égard du centre
d'appel

96 %
d'appels d'actifs
traités

88 %
de satisfaction
des actifs à l'égard
du centre d'appels

796
correspondances
d'actifs traitées

96 %
d'appels de
retraités traités

90 %
de satisfaction
des retraités
à l'égard du
centre d'appels

16 277
correspondances
de retraités traitées

94 %
d'appels
d'employeurs traités

96 %
de satisfaction
des employeurs
à l'égard du
centre d'appels

2 062
courriels
d'employeurs traités

Ces sessions mettent régulièrement en avant les vidéos tutorielles de l'ERAFP, disponibles sur www.rafp.fr, dont le format pédagogique est plébiscité par les participants. Par ailleurs, la plateforme PEP's (développée par la CDC) offre aux employeurs un accès simplifié à l'information, avec plus de 148 600 consultations de comptes réalisées à ce jour.

4 422 appels téléphoniques d'employeurs ont été reçus par le centre d'appel de la CDC en 2025, soit une baisse de 37 % par rapport à 2024 (7 046). 4 172 appels reçus ont pu être traités, soit 94,4 % (94,1 % en 2024). Une enquête réalisée par la Caisse des Dépôts en 2025 montre que 96 % des employeurs qui ont contacté le centre d'appel étaient satisfaits de la qualité de traitement de leur demande. Par ailleurs, 2 062 courriels d'employeurs ont été traités en 2025, contre 1 495 en 2024.

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 RAFP : un outil central au service des bénéficiaires

Véritable vitrine et relais d'information, le site internet du RAFP joue un rôle essentiel dans la communication à destination des bénéficiaires. Il complète et renforce les messages transmis par les employeurs, en offrant une source d'information fiable, actualisée et facilement consultable.

Grâce à une interface intuitive et des contenus pédagogiques, le site permet aux bénéficiaires :

- d'accéder en toute transparence à leurs droits et à l'évolution de leurs cotisations via une passerelle vers leur espace personnel;

- de comprendre les mécanismes du Régime et les enjeux de la retraite additionnelle;
- de trouver des réponses à leurs questions, via des FAQ, des guides pratiques ou encore des tutoriels vidéos ou des fiches pratiques.

L'information des retraités

Près de 167 569 appels téléphoniques de retraités ont été reçus en 2025, soit une hausse de 17 % par rapport à 2024 (143 633). 160 505 appels reçus ont pu être traités, soit 95,8 % (94,0 % en 2024). Une enquête réalisée par la Caisse des Dépôts en 2025 montre que 90 % des retraités qui ont contacté le centre d'appel étaient satisfaits de la qualité de traitement de leur demande. Par ailleurs, 16 277 correspondances de retraités (courriers et courriels) ont été traitées en 2025, soit une hausse de 12,8 % par rapport à 2024 (14 426 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) : 2 685 729 connexions au service « Ma carrière » du PCI (dont 775 136 à partir de MAREP) sont le fait d'affiliés au RAFP, de même que 1 789 251 accès à « Mon estimation retraite » (dont 216 500 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

Depuis 2025, la campagne du droit à l'information n'est plus expédiée par courrier postal. En revanche, des courriels sont envoyés pour une consultation dématérialisée. Ceux-ci se sont élevés à 608 272 (dont 285 277 relevés de situation individuelle et 323 045 estimations indicatives globales). En outre, 4 570 RIS (Relevé individuel de situation) et 160 EIG (estimation indicatives globales) dématérialisés ont été réalisés à la demande.

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 2025, 4,4 millions de CIR étaient gérés par le RAFP (pour l'année de validité 2025). À cette même date, sur ces près de 4,4 millions de CIR, 204 000 avaient été consultés (contre 260 102 en 2024). L'ERAFP propose par ailleurs sur son site internet un simulateur de prestation.

La Caisse des Dépôts a par ailleurs reçu 30 945 appels d'actifs dans le cadre du droit à l'information, soit une baisse de 17,2 % par rapport à 2024 (37 391). 29 849 appels ont pu être traités, soit 96,5 % (91,0 % en 2024). Il ressort de l'enquête annuelle réalisée par la Caisse des Dépôts que 88 % des actifs ayant contacté le centre d'appel étaient satisfaits de la qualité du traitement de leur demande. Outre les appels téléphoniques, 796 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 2025, la présence de l'ERAFP dans la presse écrite et en ligne s'est principalement articulée autour de trois axes majeurs :

- la revalorisation des prestations, soulignant la très bonne santé financière du Régime et les spécificités du modèle par capitalisation ;
- les attributions de mandats de gestion financière, reflétant la rigueur et l'innovation de sa stratégie d'investissement ;
- les initiatives ISR, confirmant son positionnement d'acteur clé de l'investissement responsable en France.

Ces sujets, régulièrement relayés, ont contribué à renforcer la visibilité de l'Établissement et à ancrer son image d'investisseur expert et engagé.

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.

En 2025, le compte LinkedIn de l'ERAFP a connu un essor remarquable grâce à la publication des « 20 moments marquants », une série rétrospective mettant en lumière les moments clés du Régime et de l'Établissement depuis leur création. Cette initiative a entraîné une hausse significative du nombre d'abonnés, élargissant ainsi la portée et l'influence de l'ERAFP sur les réseaux sociaux.

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

En 2025, la rubrique Retraités a été la plus consultée, devant la page d'accès à l'espace personnel MAREP et la rubrique Actifs. 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 utilisateurs.

COÛTS DE GESTION 2025

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 2025, des coûts de gestion de 32 M€.

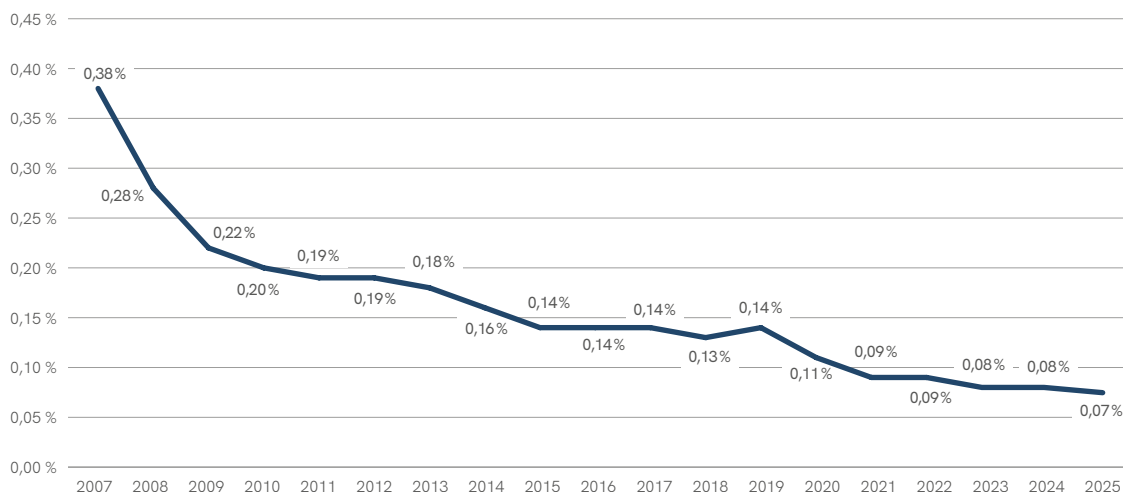
DES COÛTS DE GESTION MAÎTRISÉS

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 2025, les coûts générés par la gestion du Régime s'élevaient à 32 M€. Ils représentaient 0,07 % de l'actif net et 1,4 % rapportés aux cotisations collectées en 2025 et 7,40 € par cotisant.

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

Source — ERAFP



COMPTES 2025 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 prudente, conformément à la réglementation, donnant un résultat de 1,5 % net de frais pour l'exercice 2025.

UN BILAN SOLIDE

En 2025, le total du bilan s'élève à 44,7 Md€, en progression de 7,6 % par rapport à l'année précédente (41,5 Md€). Au passif, la provision mathématique, qui transcrit la valeur actualisée au taux de 1,5 % des engagements futurs, correspondant aux droits en cours de constitution et aux droits en cours de service, atteint 36,9 Md€ (+4,3 % par rapport à 2024), tandis que les placements à l'actif représentent 44,4 Md€ (+7,7 %).

Une provision pour dépréciation durable de 55,2 M€ est constituée sur les actifs financiers, dont la moins-value latente revêtait un caractère durable, alors que, par application du principe de prudence, la plus-value latente globale de 9,0 Md€ au 31 décembre 2025 n'est pas comptabilisée. La valeur économique des actifs, qui

s'élève à 53,6 Md€ en fin d'année, représente près de 146,3 % de la valeur des engagements du Régime. Sur le plan comptable, le taux de couverture des engagements atteint 121,1 %, ce qui se traduit par la constitution d'une provision pour utilisation des excédents, à hauteur de 7,8 Md€.

Parmi les autres postes de l'actif, la trésorerie représente 229,4 M€, tandis que les créances sur les cotisants et les bénéficiaires atteignent 73,2 M€, du fait du produit à recevoir correspondant aux cotisations 2025 et des cotisations des exercices antérieurs qui n'ont pas fait l'objet d'un versement à la clôture (22,5 M€) et dont le recouvrement interviendra ultérieurement, ainsi que des trop-versés constatés sur les bénéficiaires (50,7 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 (29,9 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 7,0 Md€, en hausse de 13,2 % par rapport à l'exercice 2024.

LE TAUX DE COUVERTURE DES ENGAGEMENTS ATTEINT 121,1 %, CE QUI SE TRADUIT PAR LA CONSTITUTION D'UNE PROVISION POUR UTILISATION DES EXCÉDENTS, À HAUTEUR DE 7,8 MD€

Vue d'ensemble du bilan

Source — ERAFP

ACTIF (net) en M€	2024	2025	Variation
Placements financiers	41 227	44 448	+7,7 %
Créances	96	82	-14,6 %
Trésorerie	210	229	+9,0 %
Total	41 533	44 705	+7,6 %
PASSIF (net) en M €	2024	2025	Variation
Provisions techniques	35 390	36 903	+4,3 %
Provisions pour utilisation des excédents	6 134	7 795	+27,2 %
Dettes	9	6	-33,3 %
Total	41 533	44 705	+7,6 %

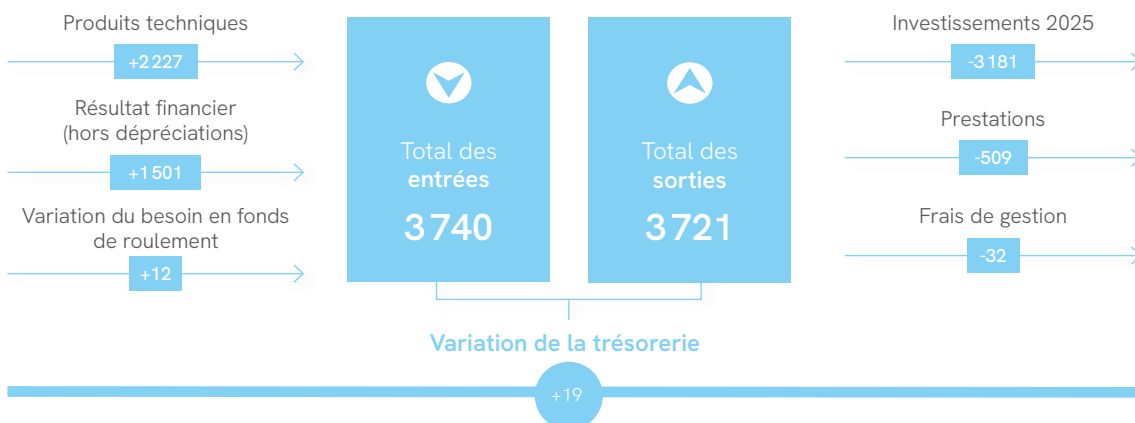
3 MD€ INVESTIS EN 2025

En ce qui concerne les flux financiers, les cotisations et produits financiers au cours de l'année se sont élevés à 3,8 Md€. Sur la base de ces entrées de fonds, des investissements ont été

réalisés à hauteur de 3,2 Md€²², en parallèle du paiement de prestations pour 509 M€. Le solde entrées-sorties, qui représente la variation de trésorerie, s'élève donc à +19 M€.

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

Source — ERAFP



²² Selon l'approche comptable.

COMPTE DE RÉSULTAT 2025

En 2025, le montant des produits techniques, correspondant principalement aux cotisations au RAFP, a atteint 2,23 Md€, en baisse par rapport à 2024 (-0,3 %). La variation de la provision technique est de 1,5 Md€ (avant provision pour utilisation des excédents). Le résultat financier a, quant à lui, atteint 1,5 Md€, en hausse de 17,7 % par rapport à 2024. Avec les prestations,

en hausse de 7,4 %, et avec des frais de fonctionnement de 32 M€²³, le solde de gestion est positif de 1,6 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 stable par rapport à celui atteint en 2024.

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

Source — ERAFP

	2024	2025
Produits techniques	2 233	2 228
Résultat financier	1 262	1 485
Variation des provisions du Régime	-1 261	-1 512
Prestations	-474	-509
Frais de fonctionnement	-32	-32
Résultat avant dotation pour utilisation des excédents	+1 728	+1 660
Variation de la provision pour utilisation des excédents	-1 728	-1 660
Total	0	0

LA LETTRE DE COUVERTURE DU RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PEUT ÊTRE CONSULTÉE EN ANNEXE DU PRÉSENT RAPPORT

²³ Voir p. 38.

PARTIE 02



**STRATÉGIE ET
PERFORMANCES
DU RÉGIME**

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.

Par les engagements de retraite qu'il porte, l'ERAFP est un investisseur de long terme disposant d'une capacité peu commune d'accompagnement des organismes dans lesquels il investit. Encore en phase de montée en charge, le Régime dégagera en outre un flux net positif significatif pendant les prochaines années, à l'image de 2025 (près de 3 Md€). Grâce à plusieurs évolutions de son cadre réglementaire d'investissement ayant permis une meilleure diversification du portefeuille, en particulier vers les actifs à revenu variable, l'ERAFP peut pleinement jouer son rôle d'investisseur institutionnel au service de l'économie et de garantir, pour ses affiliés, d'une retraite additionnelle optimisée.

LE PILOTAGE TECHNIQUE DU RAFF EN 2025

Un Régime financièrement robuste

Respectueux de ses obligations réglementaires, le RAFF est dûment provisionné à fin 2025. Au 31 décembre, les engagements du Régime sont largement couverts par les actifs, le taux de couverture comptable atteignant 121,1 %, en hausse par rapport au niveau atteint à fin 2024 (117,3 %).

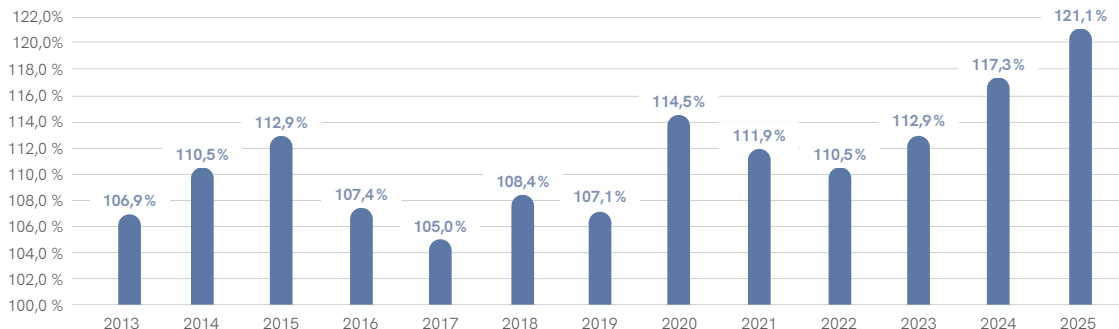
Le taux de couverture économique, qui tient compte de la valeur latente des titres non amortissables, s'établit quant à lui, après revalorisation

également, à 146,3 % (contre 135,8 % à fin 2024). 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 119,4 % (avant revalorisation).

L'augmentation de la couverture des engagements du Régime en 2025 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 1,5 % à fin 2025 par le conseil d'administration dans un contexte de poursuite de la remontée des taux, contre 1,4 % à fin 2024.

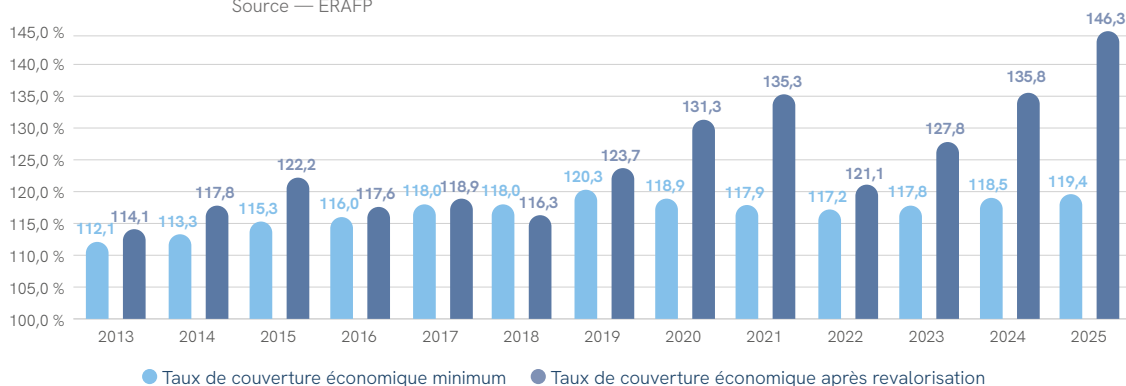
Évolution du taux de couverture comptable depuis l'instauration de la charte de pilotage (en %)

Source — ERAFP



Évolution du taux de couverture économique minimum²⁴ et du taux de couverture économique après revalorisation depuis l'instauration de la charte de pilotage (en %)

Source — ERAFP



²⁴ Taux provisionnel à la fin de l'année, estimé avec des données de marché cristallisées à fin novembre de l'année N, conformément à la charte de pilotage technique.

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

Tenant compte de cette très bonne situation financière, le conseil d'administration de l'ERAFP a décidé de revaloriser au 1^{er} janvier 2026 la valeur de service du point de 1,4 %, soit 0,4 point de plus que l'inflation. La valeur d'achat a, quant à elle, été augmentée symétriquement

de 1,4 %, consolidant ainsi le rendement technique du Régime à 3,89 %, après deux années de retarification²⁵ à la hausse (le rendement technique était auparavant de 3,74 %).

Depuis 2013 et l'instauration de la charte de pilotage des paramètres techniques, la revalorisation cumulée des prestations atteint 26,5 %, alors que l'inflation cumulée a été de 20,4 %.

Évolution des valeurs d'acquisition et de service du point depuis 2016

Source — ERAFP

Année	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Valeur de service (en €)	0,04474	0,04487	0,04532	0,04605	0,04656	0,04675	0,04764	0,05036	0,05378	0,05593	0,05671
Variation	+0,2 %	+0,3 %	+1 %	+1,6 %	+1,1 %	+0,4 %	+1,9 %	+5,7 %	+6,8 %	+4 %	+1,4 %
Valeur d'acquisition (en €)	1,1967	1,2003	1,2123	1,2317	1,2452	1,2502	1,2740	1,3466	1,4112	1,4394	1,4596
Variation	+4,5 %	+0,3 %	+1 %	+1,6 %	+1,1 %	+0,4 %	+1,9 %	+5,7 %	+4,8 %	+2,0 %	+1,4 %
Inflation	+0,1 %	+0,1 %	+1,0 %	+1,6 %	+1,0 %	+0,2 %	+1,4 %	+5,4 %	+4,8 %	+2,0 %	+1,0 %

ALLOCATION D'ACTIFS : 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.



**LE PILOTAGE
TECHNIQUE
DU RÉGIME**

²⁵ 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.

LE MAINTIEN D'UNE APPROCHE PRUDENTE DANS UN CONTEXTE TOUJOURS INCERTAIN

ALLOCATION STRATÉGIQUE D'ACTIFS POUR 2025

Allocation stratégique d'actifs adoptée lors de la séance du conseil d'administration du 12 décembre 2024 (en prix de revient amorti)

Source — ERAFP

Classe d'actifs	Mandat	Hypothèse basse	Maximum
Liquidités et couverture de change			
	Obligations publiques	43,1 %	
	Obligations Crédit euro ²⁶		
Obligations	Obligations Crédit international ²⁷	4,8 %	5,6 %
	Obligations convertibles	2,3 %	2,8 %
	Total obligations	50,2 % ²⁸	
Actions		31,6 %	32,6 %
Multi-actifs		2,4 %	2,7 %
Capital-investissement et infrastructures		3,4 %	3,9 %
Immobilier		12,4 %	13,0 %

Adoptée par le conseil d'administration le 12 décembre 2024, l'allocation d'actifs du RAFP pour 2025 a privilégié la capacité d'ajustement dans un contexte d'incertitude qui perdure, afin de pouvoir s'adapter aux différentes opportunités de marché qui peuvent se présenter. Elle est organisée autour des axes suivants :

- la poursuite d'investissements obligataires en accompagnement du marché, qui pourraient représenter au minimum 50,2 % ;
- la poursuite de la diversification en actifs à revenu variable, avec pour objectif de se situer à fin 2025 dans une fourchette entre 37,4 % et 39,2 % de l'actif ;
- l'observation d'une prudence et d'une sélectivité importante dans les investissements immobiliers, avec une part de cette poche qui pourrait atteindre, à fin 2025, entre 12,4 % et 13,0 % du portefeuille.

MISE EN ŒUVRE DE L'ALLOCATION STRATÉGIQUE

L'exécution de l'allocation stratégique d'actifs pour 2025, comparée aux fourchettes définies

pour chaque classe d'actifs, a fait l'objet de points d'information réguliers en conseil d'administration et en comité spécialisé actif-passif (CSAP) 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 capital-investissement et infrastructures, l'atterrissage se situe entre l'hypothèse basse et l'hypothèse haute de la fourchette prévue par le conseil (31,8 % pour la poche actions avec une fourchette comprise entre 31,6 % et 32,6 % et 3,5 % pour la poche capital-investissement et infrastructures avec une fourchette comprise entre 3,4 % et 3,9 %) ;
- pour la poche obligataire, l'atterrissage est proche de l'hypothèse haute (49,1 % à comparer à 50,2 %) ;
- pour la poche multi-actifs, l'atterrissage se situe au niveau de l'hypothèse basse (2,4 %) ;
- pour l'immobilier, l'atterrissage est en-deçà de l'hypothèse basse (11,8 % à comparer à 12,4 %).

²⁶ Les obligations « Crédit euro » correspondent aux obligations d'entreprises privées libellées en euro.

²⁷ Les obligations « Crédit international » correspondent aux obligations d'entreprises privées libellées en dollar et aux obligations d'entreprises privées de pays émergents.

²⁸ 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 2020, au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2025 (en prix de revient amorti)

Source — ERAFP

	2025	2024	2020
Obligations publiques	14,9 %	15,7 %	24,8 %
Obligations privées ²⁹	31,9 %	29,7 %	24,1 %
Obligations convertibles	2,3 %	2,5 %	2,7 %
Actions	31,8 %	31,9 %	30,1 %
Multi-actifs	2,4 %	2,7 %	2,9 %
Capital-investissement et infrastructures	3,5 %	3,4 %	2,1 %
Immobilier	11,8 %	12,3 %	11,9 %
Liquidités ³⁰	1,3 %	2,0 %	1,4 %
Total	100 %	100 %	100 %

Flux d'investissement nets³¹ par classe d'actifs au cours de l'année 2025 (en M€)

Source — ERAFP

Classe d'actifs	En M €	En %
Monétaire	-217	-7,7 %
Total obligations	2 160	76,4 %
<i>Obligations publiques</i>	169	6,0 %
<i>Obligations d'entreprises privées</i>	1 991	70,4 %
<i>Obligations convertibles</i>	0	0,0 %
Actions	821	29,0 %
Multi-actifs	-20	-0,7 %
Capital-investissement et infrastructures	114	4,0 %
Immobilier	182	6,4 %
Couverture de change	-210	-7,4 %
Total	2 829	100 %

²⁹ 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 ».

³⁰ 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.

³¹ Achats - (remboursements et ventes).

UNE RENTABILITÉ DU RÉGIME DE 4,7 % DEPUIS SA CRÉATION

FLUX D'INVESTISSEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS

L'ERAFP a investi plus de 2,8 Md€ en 2025 (correspondant essentiellement aux cotisations encaissées, intégralement placées, et aux revenus générés par les actifs détenus en portefeuille), diminués des prestations en conformité avec l'allocation stratégique d'actifs votée par le conseil.

Dans un contexte de taux longs élevés, l'Établissement a investi massivement au sein de la classe d'actifs obligataire avec un flux d'investissement net de près de 2,2 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 de 2,0 Md€. Ces actifs ont présenté un intérêt particulier en termes d'adossement actif-passif pour le Régime, puisque les taux servis ont été supérieurs à l'inflation et sans risque de change s'agissant des obligations Crédit euro. Le flux d'investissement dans les obligations publiques, essentiellement de la zone euro et notamment françaises, a plus que compensé les arrivées à échéance des titres du portefeuille (+169 M€).

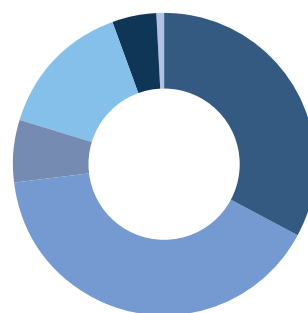
L'ERAFP a poursuivi en parallèle ses investissements dans les actifs à revenu variable : en actions, pour un montant de 821 M€ (ce qui représente 29 % des flux), majoritairement fléchés vers les titres européens, ainsi que dans le capital-investissement et les infrastructures, pour un montant de 114 M€ (soit environ 4 % des flux). Les investissements en immobilier, qui se sont élevés à 182 M€, sont restés limités en 2025 dans un contexte de crise du marché qui perdure, en particulier dans le secteur des commerces et des bureaux.

En 2025, toutes classes d'actifs confondues et en valeur boursière, l'ERAFP finançait l'économie française et européenne (hors France) respectivement à hauteur de 18 Md€ (soit près de 33 % de l'actif) et 25 Md€ (soit environ 47 % de cet actif). Au total l'ERAFP finançait donc l'économie européenne à hauteur de 43 Md€, ce qui repré-

sente 80 % de l'actif géré à fin 2025.

Part des investissements en France, dans le reste de l'Union européenne et dans le reste du monde au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

Source — ERAFP



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 réglementaire 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)³² constitue l'indicateur de référence.

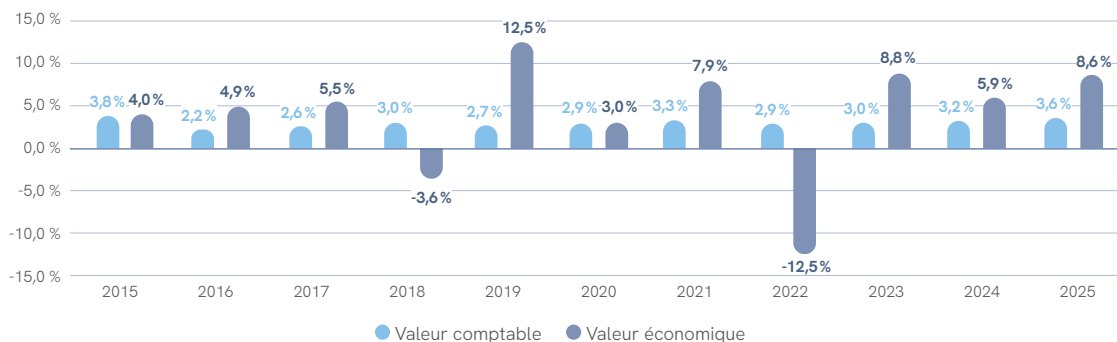
³² Il se distingue de la performance en ce qu'il est calculé en tenant compte de la séquence dans le temps des flux, investissements et désinvestissements ou, dans le cas de la gestion déléguée, des abondements et retraits.

Le TRI en valeur économique de l'ERAFF s'établit à 8,6 % en 2025. Les actifs à revenus variables, et plus particulièrement les actions, contribuent largement à cette performance. Par ailleurs, il

est à noter que même si elle reste modérée, la performance de la poche d'actifs immobilier est redevenue positive en 2025 pour la première fois depuis 2022.

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

Source - ERAFFP



Taux de rendement interne annualisés de chaque poche du portefeuille depuis leur création au 31 décembre 2025 (en valeur comptable et en valeur économique)

Source — ERAFFP

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

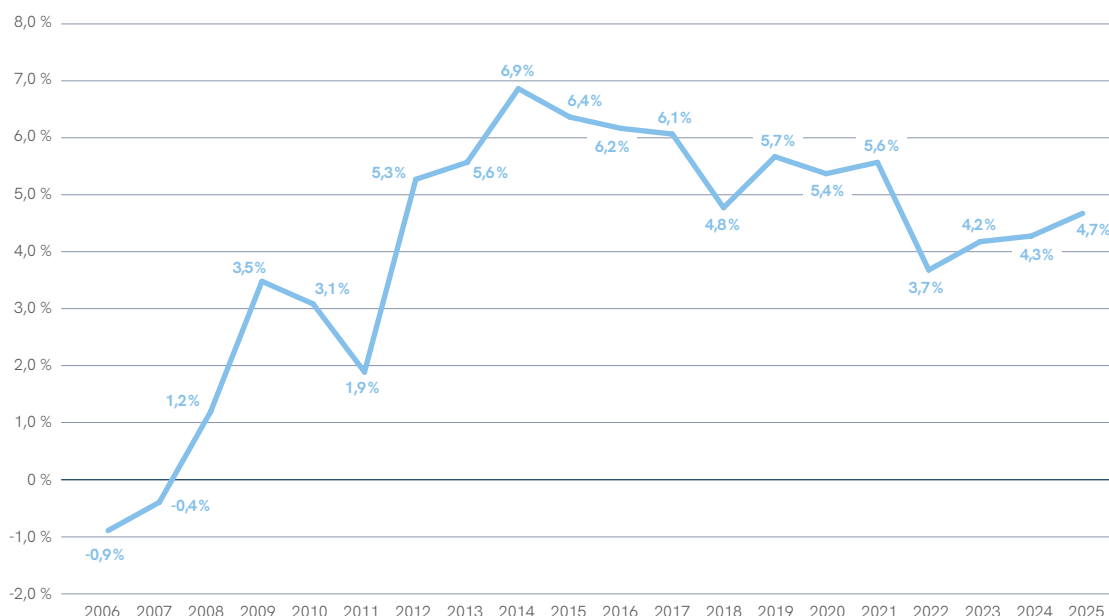
Si la performance annuelle est un indicateur de suivi qui a son intérêt, pour un investisseur de long terme en montée en charge comme l'ERAFP, une mesure sur longue période, moins sensible aux aléas de la conjoncture, apparaît pertinente.

Le TRI global depuis 2006 s'élève à 4,7 % à fin 2025, en hausse par rapport à son niveau de fin 2024 (4,3 %). 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. Les poches les plus anciennes et qui, en outre, représentent la grande majorité des actifs détenus par l'ERAFP (obligations et actions) expliquent en grande partie le niveau de TRI atteint par le Régime depuis sa création.

Évolution du taux de rendement interne annualisé depuis 2006 (en valeur économique)³³

Source — ERAFP



En complément de la vision à fin 2025, 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'échelonnant de 2020 à 2025, 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.

³³ 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 2025

Source — ERAFP

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

La plus-value latente du portefeuille, dont la ventilation par classe d'actifs est présentée dans le graphique ci-dessous, a progressé significativement en 2025 (+42 %). Au 31 décembre, elle s'établissait à 9,0 Md€, soit 20,1 % de l'actif en prix de revient amorti (contre respectivement 6,3 Md€ et 15,1 % à fin 2024).

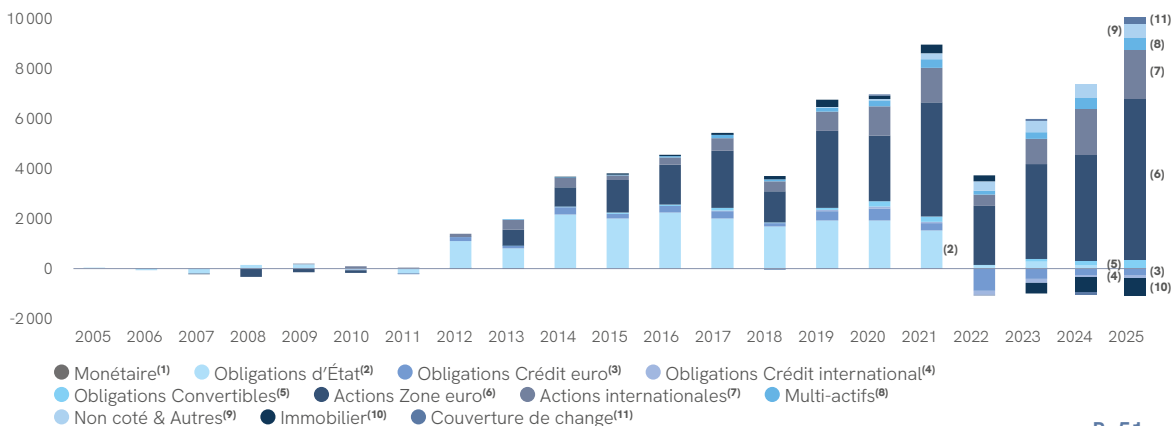
La plus-value latente est quasi intégralement portée par la poche d'actions, pour 8,4 Md€, en hausse de 37,7 % par rapport à son niveau

de fin 2024 (6,1 Md€), dans un contexte de fort dynamisme des marchés.

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, 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 2025. 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 2025 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'APPROCHE ISR DU RÉGIME

Une approche ISR originale

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

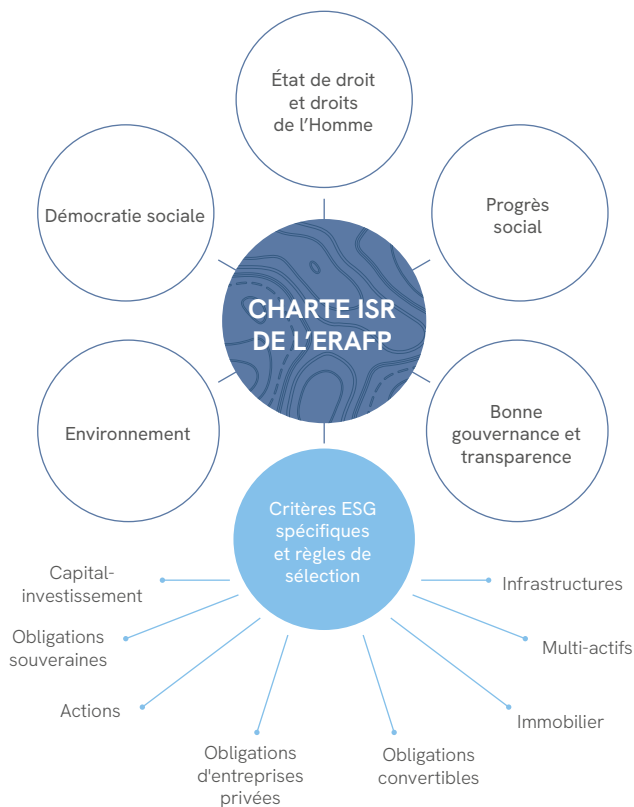
- le conseil d'administration a internalisé le dispositif ISR. Celui-ci a défini, sur proposition de la direction, un dispositif répondant aux exigences et valeurs des administrateurs et l'a placé sous son contrôle permanent, sur la base d'une information complète et continue permise par la tenue de 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'huile de palme et les pesticides). 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.

En 2025, l'ERAFP a également publié une politique biodiversité, intégrée au dispositif ISR, qui introduit de nouveaux critères d'éligibilité. Cette politique renforce notamment l'attention portée aux impacts des investissements sur la biodiversité, incluant des exigences spécifiques relatives à l'huile de palme et à l'usage des pesticides.

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-biodiversité, à l'exception des couvertures de change (instruments pour lesquels une telle analyse est peu pertinente et qui représentent 1 % des encours sous gestion à fin 2025).

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.

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 19 %. Autrement dit, l'application de son filtre permet à l'Établissement de tenir à l'écart de ses investissements environ un cinquième des titres des indices dans lesquels il est susceptible d'investir. Ce taux élevé reflète à la fois le niveau d'exigence du filtre ISR de l'ERAFP et son efficacité.

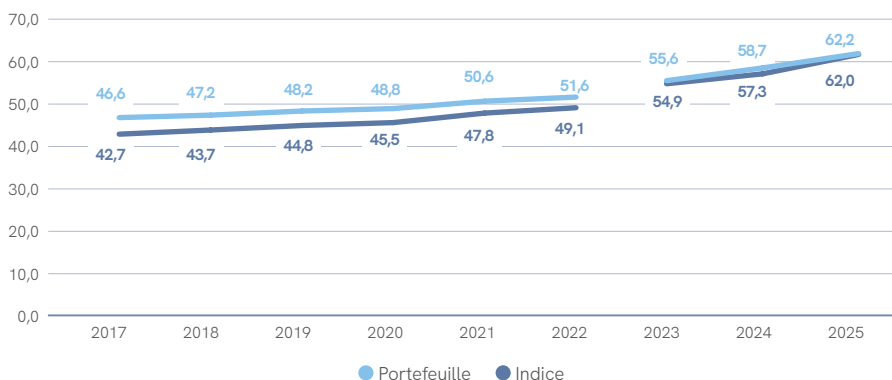
La note ESG du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP (voir graphique ci-dessous) continue à surperformer celle de l'indice de référence (+0,2 point). Ce résultat traduit le meilleur positionnement du portefeuille sur 2 piliers de la charte ISR : le portefeuille d'entreprises cotées est mieux noté que l'indice, avec notamment une surperformance de 3 points sur le pilier « Démocratie sociale » et de 0,2 point sur le pilier « Environnement ».

La note 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.

UNE ANALYSE DÉTAILLÉE DU PROFIL ISR DES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS DE L'ERAFP EST PRÉSENTÉE DANS LA PARTIE 3 DU RAPPORT

Note ESG du portefeuille d'entreprises cotées³⁴ par rapport à celle de l'indice depuis 2017³⁵

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



³⁴ Les portefeuilles d'obligations d'entreprises privées de pays émergents et les portefeuilles d'actions de petites capitalisations ne sont pas inclus en raison d'une couverture de données insuffisante pour ces classes d'actifs.

³⁵ 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

Il y a 10 ans, l'Accord de Paris sur le climat était adopté à l'issue de la COP 21. Cet événement a constitué un tournant majeur dans la prise en compte de l'enjeu du changement climatique par les investisseurs. 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'ERAFF 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. Ces objectifs ont été actualisés en 2025 pour la période 2025-2030. La présente section vise à rendre compte de l'atteinte de ces objectifs. Elle évoque également la politique, adoptée en 2023 et renforcée en 2025, qui cible spécifiquement le secteur des énergies fossiles.

Plus récemment, l'ERAFF a souhaité initier une démarche sur l'enjeu de la biodiversité, étroitement lié à celui du climat. Face au constat alarmant, dressé notamment par l'IPBES³⁶, 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. Pour faire face à cet enjeu l'ERAFF a adopté, en 2025, une politique biodiversité, qui vise à s'aligner sur les objectifs de la convention sur la diversité biologique adoptée en 1992 et le Cadre mondial de la biodiversité de Kunming-Montréal adopté en 2022. Il en est fait état au sein de cette section.

Le rapport de durabilité 2025 de l'ERAFF présente de façon plus exhaustive l'ensemble des aspects évoqués au sein de cette sous-partie.

³⁶ Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques.

10 ANS APRÈS L'ACCORD DE PARIS SUR LE CLIMAT, OÙ EN EST L'ERAFP ?

Depuis sa création, l'ERAFP 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'ERAFP 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, qui ont été atteints. En 2025, conformément à l'engagement pris dans le cadre de l'AOA, le conseil d'administration a défini les objectifs pour la période suivante, de 2025 à 2030.

Compte tenu des enjeux que recouvrent les énergies fossiles au regard de leur contribution majeure au changement climatique, l'ERAFP 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'ERAFP en matière de prise en compte accrue des enjeux climatiques. Elle est venue 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 en abaissant ce seuil à

1 % à compter de 2026. En 2025 le conseil d'administration a revu cette politique, qu'il a souhaité renforcer en amplifiant son désengagement des hydrocarbures, tout en tenant compte de l'enjeu de sécurité énergétique apparu en Europe depuis l'adoption de la première version.

Au-delà des décisions qu'il a prises pour ses placements, l'ERAFP a utilisé les autres leviers dont il dispose en tant qu'investisseur pour promouvoir l'atteinte de l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre alignés avec l'Accord de Paris, et plus particulièrement celui de l'engagement. Cet engagement se matérialise au travers de sa participation à des initiatives collaboratives sur la thématique du changement climatique (IIGCC depuis 2014, ShareAction/IDI depuis 2015 et Climate Action 100+ depuis 2017 notamment), et au travers de sa politique de vote aux assemblées générales d'entreprises, cet enjeu figurant parmi les principaux axes retenus.

Un *reporting* complet sur les actions de l'ERAFP en faveur de la lutte contre le changement climatique est disponible au sein de son rapport de durabilité.



LE RAPPORT DE DURABILITÉ DE L'ERAFP

LA POLITIQUE CLIMAT DE L'ERAFP POUR LA PÉRIODE 2025-2030

Le cadre de la politique climat : le Protocole de fixation des objectifs de l'AOA

En 2020 l'ERAFP a fait le choix d'inscrire sa politique climat dans le cadre du Protocole de fixation des objectifs (*Target Setting Protocol*) de l'AOA, initiative placée sous l'égide des Nations Unies. Afin d'atteindre l'objectif de neutralité carbone du portefeuille, les membres de l'Alliance doivent se fixer des objectifs intermédiaires tous les cinq ans.

Après de premiers objectifs définis en 2021 et couvrant une première période allant de fin 2019 à fin 2024, l'ERAFP s'est fixé de nouveaux objectifs pour la période suivante, qui s'étale de 2025 à 2030.

L'Alliance demandant 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'ERAFP a décidé de se doter d'objectifs sur les piliers suivants, identiques à ceux retenus pour la précédente période : réduction des émissions de gaz à effet de serre, engagement et financement de la transition écologique.

Les objectifs de l'ERAFP pour la période 2025-2030

Type d'objectif	Périmètre couvert	Objectifs
Réduction des émissions de gaz à effet de serre	Actions / Crédit / Convertibles	Réduire de 60 % l'intensité carbone entre 2019 et 2029 (scopes 1 et 2).
	(« portefeuille entreprises cotées AOA ») ³⁷	Approfondir les actions (filtre ISR pour la sélection des titres, certification SBTi, engagement et politique de vote) visant une réduction des émissions de scope 3.
	Immobilier	Réduction de l'intensité carbone surfacique (scopes 1, 2 et émissions relatives à la consommation d'énergie des locataires) de 15 % sur la période 2023-2028.
	(« portefeuille immobilier AOA ») ³⁸	Réduire l'intensité énergétique (scope 1, 2 et émissions relatives à la consommation d'énergie des locataires) de 10 % sur la période 2023-2028. Atteindre une proportion de 30 % du portefeuille (en surface, scopes 1, 2 et émissions relatives à la consommation d'énergie des locataires) alignée sur la trajectoire CRREM 1,5 °C (deuxième version) à fin 2028.
Alignement de température	Actions / Crédit / Convertibles (Portefeuille entreprises cotées) ³⁷	Atteindre une proportion de 55 % de l'empreinte carbone du portefeuille (scopes 1 et 2) provenant d'entreprises s'étant fait valider un objectif d'alignement inférieur ou égal à 1,5 °C par l'initiative Science-Based Targets d'ici 2029.
Engagement	Actions / Crédit / Convertibles (« Portefeuille entreprises cotées ») ³⁷	Engager un dialogue en direct ou <i>via</i> les gérants avec 30 entreprises parmi les plus émissives du portefeuille.
Financement de la transition écologique	Portefeuille global	Investir 1,5 à 1,8 Md€ dans le financement de la transition écologique sur la période 2025-2029.



**LA POLITIQUE
CLIMAT DE L'ERAFP**

³⁷ Mandats d'entreprises cotées. Hors fonds multi-investisseurs.

³⁸ Hors certains fonds multi-investisseurs.

Résultats obtenus en 2025

OBJECTIFS DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE

PORTEFEUILLE D'ENTREPRISES COTÉES AOA

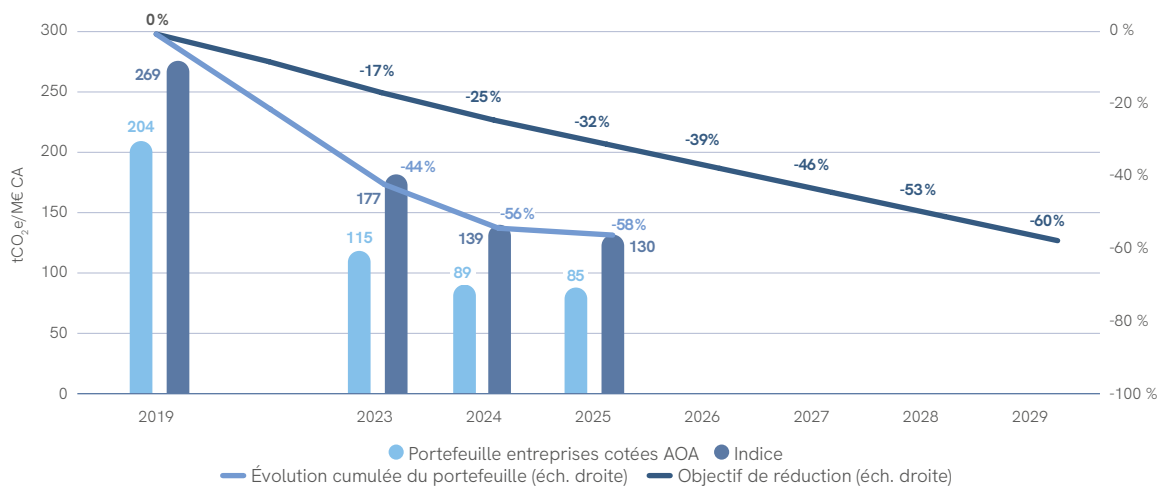
+ POINT MÉTHODOLOGIQUE

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 AOA par rapport à l'indice de référence (scopes 1 et 2, par M€ de chiffre d'affaires, en moyenne pondérée)

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



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

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

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

À FIN 2024, L'ÉVOLUTION DE L'INTENSITÉ CARBONE CUMULÉE DEPUIS LE DÉBUT DE LA PÉRIODE (2019-2025) S'ÉTABLIT À -58 %

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

+ POINT MÉTHODOLOGIQUE

L'intensité carbone surfacique (kgCO₂/m²) permet d'évaluer les émissions de gaz à effet de serre d'un portefeuille immobilier. L'outil CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor) compare cette intensité pour chaque actif à une trajectoire compatible avec les objectifs de limitation du réchauffement climatique fixés par l'Accord de Paris, selon un scénario de 1,5 °C, adapté au type d'actif et au pays dans lequel il se situe.

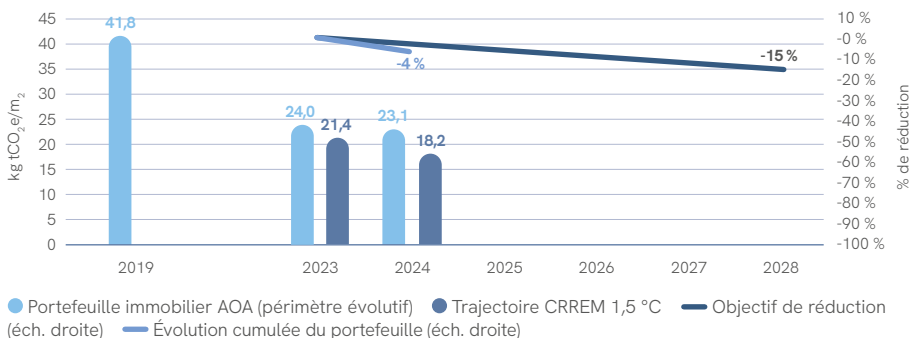
L'intensité énergétique surfacique (kWh/m²) mesure pour sa part la consommation d'énergie finale d'un portefeuille, afin d'apprécier la performance énergétique intrinsèque des actifs. Cet indicateur permet d'évaluer l'efficacité réelle des bâtiments, indépendamment du mix énergétique local.

À noter que le périmètre retenu pour le calcul de ces deux indicateurs inclut les scopes 1 et 2, ainsi qu'une partie des émissions du scope 3.

Les données utilisées proviennent des consommations réelles lorsqu'elles sont disponibles, ou d'estimations normalisées lorsque nécessaire.

Intensité carbone surfacique du portefeuille immobilier AOA comparée à l'intensité carbone surfacique de la trajectoire CRREM 1,5 °C³⁹ (en kg CO₂e/m²)

Sources — CBRE, CRREM, ERAFP, au 31 décembre 2024



À FIN 2024, 54 % DES ACTIFS COUVERTS SONT ALIGNÉS SUR LA TRAJECTOIRE 1,5 °C DU CRREM

En 2024⁴⁰, l'intensité surfacique du portefeuille immobilier AOA de l'ERAFP a baissé de 3,8 % par rapport à 2023, passant de 24,0 kgCO₂e/m² à 23,1.

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

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

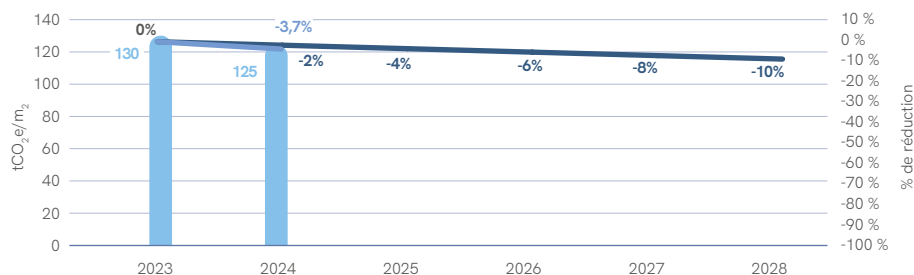
À fin 2024, 54 % des actifs couverts sont alignés sur la trajectoire 1,5 °C du CRREM. Pour rappel, l'objectif est d'atteindre 30 % d'actifs alignés en 2028. Il est toutefois attendu que cette proportion diminue progressivement, compte tenu du caractère de plus en plus exigeant de la trajectoire définie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

³⁹ Deuxième version.

⁴⁰ Données disponibles les plus récentes.

Intensité énergétique surfacique du portefeuille immobilier AOA (en kWh/m²)⁴¹

Sources — CBRE, ERAFP, au 31 décembre 2024



- AOA (périmètre évolutif)
- Performance cumulée du portefeuille (ech. droite)
- Objectif feuille de route (ech. droite)

En 2024⁴², l'intensité énergétique surfacique du portefeuille immobilier AOA de l'ERAFP a baissé de 3,7 % par rapport à 2023, passant de 130 kWh/m² à 125.

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

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

OBJECTIFS D'ENGAGEMENT

Le tableau ci-dessous présente la répartition des 35 entreprises ayant été sélectionnées par l'ERAFP dans le cadre de son objectif d'engagement par secteur d'activité à fin 2025. Sur ces 35 entreprises, 15 faisaient déjà l'objet d'un engagement dans le cadre de la réalisation du précédent objectif. En termes de répartition par secteur d'activité, la majorité d'entre elles (21) appartient au secteur des matériaux, de l'énergie et des services aux collectivités. Les autres entreprises appartiennent aux secteurs de l'industrie (5), de la consommation discrétionnaire (5), des technologies de l'information (2), des biens de consommation de base (1) et de la santé (1). Ces 35 entreprises représentent 36,6 % de l'empreinte carbone du portefeuille de l'ERAFP (scopes 1 et 2, en tCO₂e/M€ investis), et 8,1 % des encours totaux de l'ERAFP.

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

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

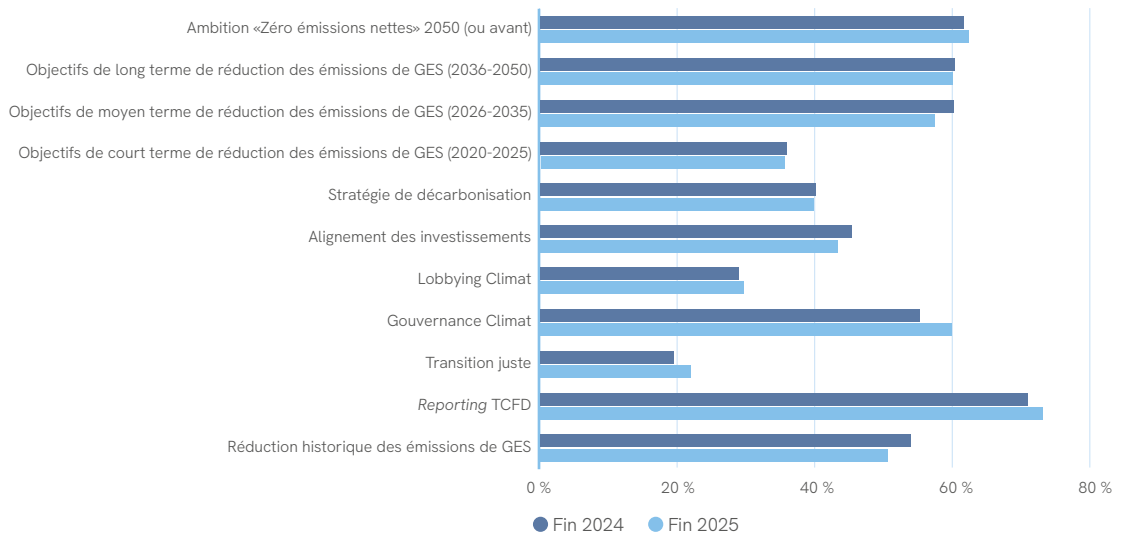
Secteur d'activité	Nombre d'entreprises concernées par l'objectif	Part en % des encours	Part en % de l'empreinte carbone du portefeuille (en tCO ₂ e/M€ investis, scopes 1 et 2)
Matériaux	8	1,2 %	15,2 %
Services aux collectivités	6	2,2 %	9,7 %
Énergie	7	1,2 %	8,7 %
Consommation discrétionnaire	5	1,3 %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

⁴¹ L'intensité énergétique surfacique projetée du portefeuille a été estimée par les différents gérants immobiliers jusqu'en 2028, en prenant en compte les travaux et autres mesures d'amélioration à effectuer sur les immeubles.

⁴² Données disponibles les plus récentes.

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

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



Entre 2024 et 2025, les entreprises suivies par l'ERAFP ont progressé sur 6 des 11 indicateurs d'engagement de la grille d'analyse développée par Climate Action 100+. Elles enregistrent toutefois une régression sur plusieurs indicateurs, notamment « Objectifs de réduction des émissions de GES à moyen terme (2026-2035) », « Alignement des investissements » et « Réduction historique des émissions de GES ». Les indicateurs les plus fréquemment atteints concernent les objectifs de réduction des émissions de gaz

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

À noter que trois entreprises ont été rajoutées au périmètre et que plusieurs indicateurs ont été mis à jour en 2025, notamment celui relatif aux objectifs de réduction des émissions de GES à moyen terme (2026-2035). Ces évolutions rendent l'interprétation des tendances interannuelles moins robuste.

OBJECTIF DE FINANCEMENT DE LA TRANSITION VERS UNE ÉCONOMIE BAS CARBONE

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

En 2025, l'ERAFP a investi 605 M€ dans des actifs contribuant à la transition vers une économie bas carbone. Ces investissements se ventilent comme suit : 525 M€ au sein de la poche d'obligations d'entreprises privées, 64,5 M€⁴³ au sein de la poche d'actions et 16 M€⁴⁴ au sein de la poche d'obligations publiques.

Le montant total des investissements de l'ERAFP dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie, sur le périmètre restreint⁴⁵, s'élevait à 6,3 Md€⁴⁶ à fin 2025 (soit 11,7 % de l'actif), contre 5,6 Md€ à fin 2024, soit une hausse de 11,9 % sur un an.

OBJECTIF D'ALIGNEMENT DE TEMPÉRATURE

+ POINT MÉTHODOLOGIQUE

L'intensité carbone et 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.

EN 2025, L'ERAFP A RÉALISÉ 605 M€ D'INVESTISSEMENTS CONTRIBUANT À LA TRANSITION VERS UNE ÉCONOMIE DÉCARBONÉE

⁴³ Investissements bruts.

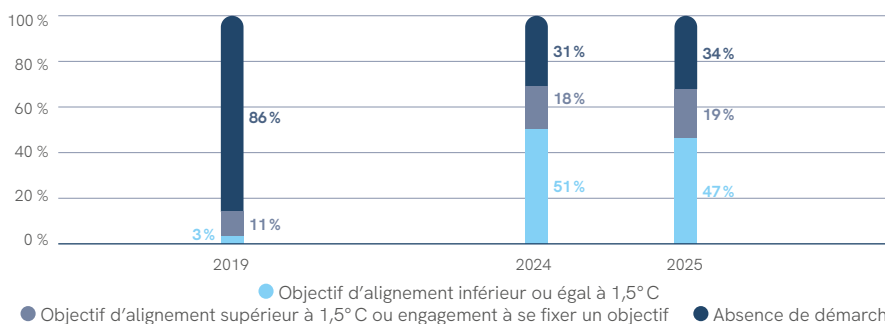
⁴⁴ Il s'agit d'une obligation durable.

⁴⁵ Voir le tableau « Investissements dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie » en page 76.

⁴⁶ Valeur économique.

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

Sources — SBTi, Iceberg Data Lab, ERAFP, au 31 octobre 2025



LA POLITIQUE DE L'ERAFP RELATIVE AUX ÉNERGIES FOSSILES

Au 31 octobre 2025, 47% de l’empreinte carbone (scopes 1 et 2) du portefeuille d’entreprises cotées était issue d’entreprises s’étant fait valider par la SBTi un objectif d’alignement de leurs émissions de gaz à effet de serre avec un scénario de température inférieur ou égal à 1,5 °C. Cette part était de 51 % à fin 2024.

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

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, une politique relative aux trois principales sources d’énergies fossiles (charbon thermique, hydrocarbures non conventionnels⁴⁷ et hydrocarbures conventionnels⁴⁸), qui a été renforcée en décembre 2025.

Cette politique vise à accroître 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.

À l’occasion de la revue de décembre 2025, l’ERAFP a choisi d’amplifier son désengagement des hydrocarbures, tout en prévoyant des critères spécifiques, limités dans le temps,

pour distinguer les entreprises européennes les plus en avance sur les enjeux de transition énergétique et qui jouent un rôle majeur dans la sécurité énergétique.

Fondée sur une revue des principaux scénarios scientifiques et institutionnels⁴⁹, 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.

⁴⁷ Pétroles et gaz de schiste, sables et schistes bitumineux, hydrocarbures extraits dans des zones sensibles telles que l’Arctique ou les forages ultra-profonds.

⁴⁸ Pétrole brut et gaz naturel.

⁴⁹ Voir notamment, pour l’AIE, le rapport « Net Zero by 2050 », publié en mai 2021 et mis à jour dans le « World Energy Outlook » de 2025 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'IPBES⁵⁰, alertent sur l'accélération de la détérioration de la biodiversité, dans le but de sensibiliser les différents acteurs, et en particulier les entreprises, à cet enjeu, afin que des actions soient prises pour y remédier⁵¹.

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.



**LA POLITIQUE
BIODIVERSITÉ
DE L'ERAFP**

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.

En parallèle de la démarche d'engagement et face à la complexité du sujet, entre 2022 et 2024 l'ERAFP a entrepris de former ses administrateurs et ses collaborateurs dans une logique de montée en compétence au travers d'ateliers « Fresque de la Biodiversité », de sessions de formation dédiées et d'un séminaire de travail. Ces actions ont permis de renforcer la compréhension et l'intégration des enjeux biodiversité au sein de l'Établissement.

En 2025, l'ERAFP a franchi une étape majeure en publiant sa première politique biodiversité. Celle-ci comprend six grands axes stratégiques, qui couvrent l'ensemble de la chaîne de valeur du processus d'investissement, depuis la compréhension des enjeux et la mesure des impacts et dépendances jusqu'à l'orientation des choix d'investissement, l'engagement actionnarial, le contrôle et la communication de la mise en œuvre, dans le cadre d'un pilotage stratégique assuré par la gouvernance de l'ERAFP. Elle formalise de premiers engagements forts, notamment des investissements fléchés sur les thématiques de la nature et de la biodiversité et des critères d'éligibilité ciblés (pour les pesticides et l'huile de palme). Elle fixe également comme objectif le renforcement continu de l'expertise interne sur les enjeux biodiversité.

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

⁵¹ Voir notamment le rapport portant sur la première évaluation dédiée aux entreprises et à la biodiversité, « *Business and Biodiversity Assessment* », publié en février 2026.

LA PRISE EN COMPTE DE LA BIODIVERSITÉ DANS LA POLITIQUE ISR

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

- identifier les opérations ayant un impact sur la biodiversité;
- mettre en place des systèmes pour évaluer la qualité et la santé des écosystèmes affectés;
- éviter ou réduire l'exploitation de zones, écosystèmes, végétaux 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'ERAFP 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'ERAFP retient une approche dite de « double matérialité », c'est-à-dire la prise en compte à la fois des risques financiers liés à la biodiversité (matérialité financière), mais aussi les impacts de ses investissements sur la biodiversité (matérialité d'impact). Afin de mieux appréhender son exposition à ces enjeux, l'ERAFP a entrepris de la mesurer.

Conformément à sa politique biodiversité, et comme effectué chaque année, l'ERAFP s'attache à évaluer les impacts et les dépendances de son portefeuille d'entreprises cotées.

MESURER L'EMPREINTE DU PORTEFEUILLE

L'INDICATEUR D'EMPREINTE

Pour mesurer son empreinte biodiversité, l'ERAFP 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 km^2 .MSA. À titre d'exemple, 1 km^2 .MSA correspond à la valeur de la biodiversité contenue dans 1 km^2 de forêt tropicale vierge non perturbée par les activités humaines (MSA = 100 %). Ainsi, une activité transformant 1 km^2 de forêt tropicale vierge (MSA = 100 %) en une zone totalement artificielle ayant perdu toute sa biodiversité d'origine (MSA = 0 %) aura une empreinte de -1 km^2 .MSA.

Pour l'analyse de l'empreinte biodiversité, la CBF du fournisseur de données de l'ERAFP 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'ERAFP dans la mesure où la majorité des impacts est le plus souvent située en amont de la chaîne d'approvisionnement.

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

Cet impact est aussi 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

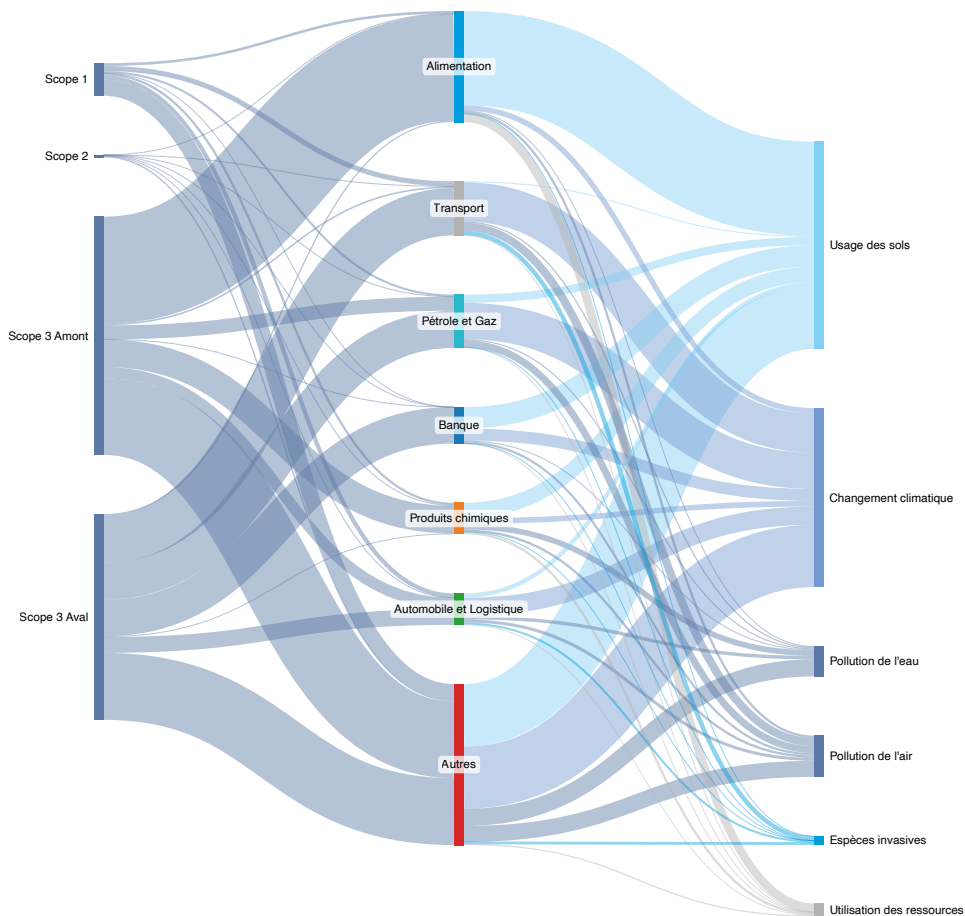
L'empreinte biodiversité de l'ERAFP, au 31 octobre 2025, est estimée à $-0,046 \text{ km}^2$. MSA/M€ investis. Ce résultat se compare favorablement à l'empreinte biodiversité de l'indice de référence, estimée, elle, à $-0,052 \text{ km}^2$. MSA/M€ investis. Cela signifie qu'un investissement d'un million d'euros dans les entreprises du portefeuille de l'ERAFP conduit à l'artificialisation de $0,046 \text{ km}^2$ de terres.

En absolu, l'empreinte biodiversité de l'ERAFP s'élève à -1328 km^2 .MSA. 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 augmente⁵².

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 Data Lab, ERAFP, SankeyMatic, au 31 octobre 2025



⁵² À noter que l'empreinte biodiversité d'Iceberg Data Lab est désormais calculée selon la version 3 du modèle ; les résultats ne sont donc pas directement comparables avec ceux arrêtés au 31 octobre 2024.

On peut observer que la majorité des impacts du portefeuille viennent du changement de l'usage des sols (les secteurs contribuant le plus à cet impact étant le secteur de l'alimentation, du pétrole et du gaz et des transports) et du changement climatique (avec comme principaux secteurs contributeurs les transports, le pétrole et le gaz, ainsi que l'automobile et logistique). La majorité des impacts proviennent du scope 3 et plus précisément de sa composante « 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* »⁵³), 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. Pour chaque processus de production, la base de données ENCORE recense et évalue les impacts potentiels sur la biodiversité et les dépendances potentielles (via 25 services).

La 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.

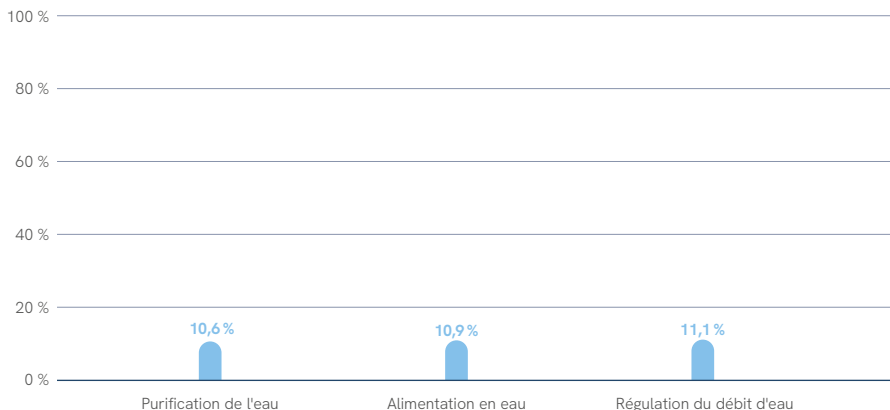
La dépendance à l'écosystème dans lequel s'insère un actif est évaluée entre 0 et 5. Pour l'analyse du portefeuille d'entreprises cotées de l'ERAFP, la note de 4 sera considérée comme une très forte dépendance, et la note de 5 comme une très forte dépendance.

⁵³ 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 2025



Les services écosystémiques dont le portefeuille de l'ERAFP dépend le plus sont la purification de l'eau, l'alimentation en eau et la régulation du débit d'eau, avec respectivement 10,6 %, 10,9 % et 11,1 % des encours du portefeuille significativement dépendant de ces services.

24,5 % des encours cotés de l'ERAFP sont significativement dépendants d'au moins un service écosystémique, soit environ 8,2 Md€ d'encours.

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

UN INVESTISSEUR ENGAGÉ

Au-delà du dispositif *best in class*, la démarche d'investisseur socialement responsable de l'ERAFP est complétée par des initiatives d'engagement et de vote en assemblée générale. Cette double démarche vise à sélectionner les émetteurs ayant de bonnes pratiques ESG et à faire progresser l'ensemble des acteurs.

L'ERAFP s'attache en outre à accompagner sur le long terme les organismes dans lesquels il décide d'investir en exerçant ses responsabilités d'actionnaire ou de partie prenante, afin de promouvoir durablement en leur sein des pratiques conformes aux valeurs qu'il porte.

En outre, certains investissements de l'ERAFP produisent, du fait de leurs caractéristiques intrinsèques, un impact économique, social ou environnemental déterminé. L'ERAFP génère de l'impact *via* sa contribution à la décarbonation de l'économie, le financement de petites et moyennes entreprises (PME) et entreprises de taille intermédiaire (ETI) et sa démarche pour soutenir l'accès au logement des agents publics.

L'ENGAGEMENT EN 2025

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.

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 2025 ont été les suivants :

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



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

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

1

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

- IIGCC/Climate Action 100+ et Net Zero Engagement Initiative
- ShareAction/IDIS⁴
- CDP
- Net-Zero Asset Owner Alliance

2

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

- Nature Action 100
- FAIRR
- Finance for Biodiversity Pledge
- CDP
- Spring

Initiatives collaboratives

En 2025, l'ERAFP a poursuivi ses démarches d'engagement sur plusieurs thèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance, en collaboration ou via différents réseaux et plateformes d'investisseurs. Celles-ci s'inscrivent dans le cadre des thématiques d'engagement prioritaires de l'Établissement.

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.

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.

LA MESURE DE L'EFFICACITÉ DE L'ENGAGEMENT

Conjointement avec le FRR, l'ERAFP a pris l'initiative en 2024 de créer un groupe de travail dédié à l'élaboration d'une méthode de mesure de l'efficacité de l'engagement, sous l'égide du Forum pour l'investissement responsable (FIR). Le groupe pilote, composé d'experts représentant des investisseurs institutionnels, des sociétés de gestion et des académiques, a pour objectif de créer des outils concrets et standardisés qui pourront être utilisés par les investisseurs institutionnels dans la sélection de gérants et de fonds. Cette initiative vise à répondre aux préoccupations concernant le manque de standardisation, la disparité des définitions et des objectifs, et la difficulté à démontrer l'impact réel des activités et initiatives d'engagement. Des travaux ont été menés tout au long de l'année 2025 et conduiront à la publication d'un rapport courant 2026.

⁵⁴ Investor Decarbonisation Initiative.

En 2025, l'équipe ISR de l'ERAFP a poursuivi trois actions d'engagement collaboratif incluant d'autres investisseurs institutionnels et sociétés de gestion sur la thématique du climat et visant des entreprises françaises actives dans les secteurs des services aux collectivités.

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 ;
- l'alignement des activités de lobbying, directes et indirectes, avec les objectifs de décarbonation.

En 2025, l'ERAFP a par ailleurs rejoint deux nouveaux engagements sur la thématique de la biodiversité, visant des entreprises européennes de la grande distribution à travers les initiatives suivantes :

- 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.

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

- l'établissement d'une stratégie globale de biodiversité visant à s'aligner sur les objectifs mondiaux, à savoir principalement le Cadre mondial de la biodiversité de Kunming à Montréal ;
- la diversification des sources de protéines.

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 chacune 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 35 entreprises que l'ERAFP a choisi de cibler, 28 d'entre elles font l'objet d'une action d'engagement par l'intermédiaire de ses gestionnaires d'actifs.

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 2025, de continuer à mettre l'accent sur les thématiques suivantes :

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

En 2025, 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 2025 ont été la rémunération des dirigeants et la façon dont les entreprises intègrent les enjeux climatiques.

En 2025, sur les 30 sociétés françaises de son échantillon, l'ERAFP a voté en faveur de 76 résolutions sur la rémunération des dirigeants (*Say on Pay*), sur un total de 191, soit un taux d'approbation de 40 %, à comparer à un taux de 41,5 % en 2024. La baisse du 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 2025 a été marquée par un léger recul du nombre des *Say on Climate* en France. À l'échelle européenne, 20 résolutions climatiques ont été déposées, un chiffre stable par rapport à 2024. Le taux d'approbation est resté très élevé (90,9 % en 2025 contre 90,2 % en 2024).

Globalement, sur l'échantillon étudié, le taux d'opposition de l'ERAFP s'établit à 29,4 % pour les entreprises françaises et à 44,4 % pour les entreprises internationales. Le taux d'opposition de l'échantillon international a augmenté en 2025 et est largement supérieur au taux de l'échantillon français. Cet écart s'explique à la fois par la composition des deux échantillons et par une moins bonne prise en compte, par les entreprises internationales, des pratiques ESG promues par l'ERAFP dans sa politique de vote.

Cette année, l'ERAFP a également réalisé ces mêmes calculs sur l'ensemble des entreprises détenues dans ses portefeuilles d'actions. Concernant les mandats de gestion actions France — qui couvrent des entreprises françaises de petites et moyennes capitalisations — le taux d'opposition atteint 29,9 %, soit un niveau très proche de celui de l'échantillon, malgré la différence de capitalisations. Concernant les mandats de gestion actions Euro, Europe, Japon et États-Unis, le taux d'opposition s'élève à 31,5 %. L'écart avec le taux d'opposition de l'échantillon international s'explique notamment par les différences entre les deux périmètres analysés, l'échantillon de 10 entreprises n'étant pas représentatif.

UN INVESTISSEUR À IMPACT

Contribuer à la transition vers une économie décarbonée

Fin 2025, les investissements de l'ERAFF dans la transition énergétique ou contribuant à la décarbonation de l'économie représentaient 11,7 % de l'actif. Ils étaient en hausse de 11,9 %

par rapport à 2024. Cela s'explique pour l'essentiel par l'accroissement des investissements dans des obligations vertes.

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

Source — ERAFF

Classe d'actifs		Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Évolution 2024-2025
Obligations	Fonds actions-thématique climat	566	570,5	+0,8 %
	Obligations vertes	1 658,5	2 197,3	+32,5 %
	Fonds obligataires-thématique	70,5	72,3	+2,6 %
Immobilier	Forêt	28,6	30,2	+5,6 %
	Actifs immobiliers alignés 1,5 °C	2 559 ⁵⁵	2 679	+4,7 %
Infrastructures	Transition énergétique	630 ⁵⁶	630 ⁵⁷	0 %
Capital-investissement	Transition énergétique	100 ⁵⁷	100 ⁵⁷	0 %
Total		5 612,6	6 279,3	+11,9 %

UN INVESTISSEUR ENGAGÉ SUR L'ENJEU CLIMATIQUE

En 2021, l'ERAFF a adopté une politique, actualisée en 2025, détaillant les objectifs qu'il s'est fixés 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'ERAFF 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.

⁵⁵ Actifs immobiliers alignés sur la trajectoire CRREM 1,5 °C. Données arrêtées au 31 décembre 2023.

⁵⁶ Montants engagés.

FOCUS SUR UN INVESTISSEMENT À IMPACT

Créée en 2014 et issue du programme entrepreneurial EDF Pulse Incubation, Perfesco est une start-up française qui accompagne les grands industriels dans la recherche d'une meilleure efficacité énergétique. L'entreprise leur propose des solutions clés en main et entièrement financées pour réduire leur consommation énergétique et les aider à atteindre leur objectif de neutralité carbone.

En juillet 2024, le fonds Sustainable Growth Infrastructure géré par DWS, auquel l'ERAFP participe à hauteur de 30 M€, a investi un peu plus de 15 M€ au sein de Perfesco.

Par cet investissement, l'ERAFP soutient la décarbonation de l'industrie, secteur clé de la transition énergétique.

Participer au financement de l'activité économique et contribuer au développement de l'emploi en France et en Europe

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

Comme souligné encore récemment par le rapport Draghi sur la compétitivité européenne⁵⁷, du fait de leur capacité à réaliser des placements de long terme, les investisseurs institutionnels sont en mesure de participer à l'apport de 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.

En 2025, 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 145 PME et ETI au travers d'investissements d'un montant de 2 031 M€ dans des mandats de gestion « Petites Capitalisations » confiés à Tocqueville Finance, Amiral Gestion, CPR AM – Montanaro AM et Sycomore AM ;
- l'ERAFP a contribué à hauteur de 795 M€ au financement de plus de 700 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 AM, Ostrum AM et HSBC Global AM ;
- *via* l'activité de capital-investissement, l'ERAFP a financé plus de 981 entreprises non cotées (TPE, PME et ETI) majoritairement européennes (dont 484 françaises), à hauteur d'environ 674 M€, en souscrivant directement à des fonds ouverts et au travers d'un mandat de gestion confié à Access Capital Partners.

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

Au total, à la fin de l'année 2025, l'ERAFP avait investi plus de 3,5 Md€⁵⁸ dans le financement des PME et ETI européennes.

L'un des volets 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 Tibi⁵⁹ 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 2025, l'ERAFP avait investi 494 M€, dont 239 M€ dans des fonds d'actions cotées et 255 M€ dans des fonds « tech » non cotés⁶⁰ 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 intermédiaires⁶¹, logements du marché libre⁶² et logements en résidences gérées⁶³) s'élevait à 35,2 % à fin 2025.

À la fin de l'année 2025, l'Établissement avait ainsi investi près de 1,7 Md€ dans le secteur de l'immobilier résidentiel français. Les engagements de l'ERAFP dans ce secteur s'élèvent à 1,9 Md€, ce qui représente 6 999 logements identifiés (acquis ou en cours d'acquisition).

⁵⁸ Montants engagés et décaissés confondus.

⁵⁹ Philippe Tibi, « Financer la quatrième révolution industrielle », Rapport au Ministre de l'Économie et des Finances, juillet 2019.

⁶⁰ Ces fonds ont vocation à gérer plus d'1 Md€ en faveur d'entreprises non cotées en phase avancée de croissance.

⁶¹ 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.

⁶² 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.

⁶³ 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.

L'ERAFP, UN CONTRIBUTEUR AU FINANCEMENT DU LOGEMENT INTERMÉDIAIRE

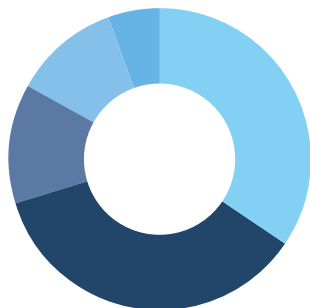
Publié en 2016, le rapport Dorison / Chambellan Le Levier relevait les difficultés concrètes rencontrées par les agents publics, arrivant en zones tendues, à trouver et à louer un logement à la fois abordable et adapté. Les rapporteurs soulignaient le rôle que pouvaient jouer les investisseurs institutionnels 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 2025 (en prix de revient amorti)

Source — ERAFP



- 35,2 % Résidentiel
- 11,0 % Logistique
- 33,9 % Bureaux
- 5,4 % Autres
- 12,7 % Commerces

Ainsi, à la fin de l'année 2025, pour un montant engagé en logements intermédiaires s'élevant à plus de 708 M€, l'ERAFP disposait donc d'un potentiel de réservation de 2 756 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 (1,3 Md€ engagés à fin 2025);
- 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.

Début 2025, l'ERAFP a participé à hauteur de 40 M€ dans le fonds FLI III, géré par Ampère Gestion.

Au 31 décembre 2025, sur les logements intermédiaires financés par l'ERAFP, le niveau de décote moyen par rapport au loyer de marché s'élève à 16 %, permettant une économie annuelle estimée de 1 800 € par ménage logé.

FOCUS SUR UN INVESTISSEMENT À IMPACT

Par l'intermédiaire du mandat confié à AMPERE gestion, l'ERAFP a acquis en VEFA un actif de logements situé dans le 13^e arrondissement de Paris, dans le quartier Masséna, au cœur de la Zone d'aménagement concertée (ZAC) Paris Rive Gauche, à proximité des commerces, transports et équipements publics.

L'immeuble, livré en septembre 2025 et certifié NF Habitat Qualité environnementale, comprend 49 logements intermédiaires qui présentent une décote de loyer de 25 % par rapport au niveau de marché. 60 % des logements ont été réservés par l'AP-HP au profit des soignants et au total 80 % ont été réservés par des agents publics.

Par cet investissement, l'ERAFP soutient l'accès des agents publics à un logement abordable en zone tendue.

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 2025 à hauteur de 995 logements.

L'ERAFP investit par ailleurs dans environ 779 logements du marché libre et 1 483 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 RAFP 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'ERAFP s'est ainsi doté d'un dispositif de maîtrise des risques techniques et financiers, qui vise l'atteinte de ces deux objectifs.

LE SUIVI DES PRINCIPAUX RISQUES FINANCIERS À FIN 2025

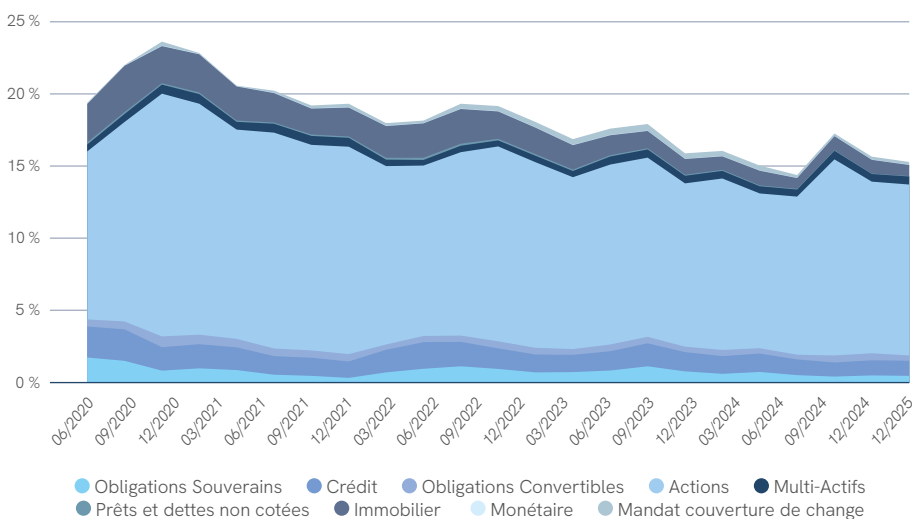
Le suivi du risque de marché

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.).

Évolution du risque de marché du portefeuille (mesuré par la CVaR) et de la contribution au risque par classe d'actifs (en valeur économique)

Source — ERAFP



Le risque de marché du portefeuille est mesuré ici par la VaR (« valeur en risque ») et la CVaR (« valeur en risque conditionnelle »).

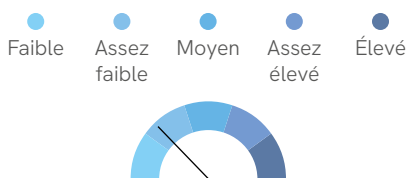
À fin 2025, la VaR du portefeuille global de l'ERAFP est évaluée à 12,2 %. Cela signifie qu'il y a 5 % de risque de perdre plus de 12,2 % de la valeur de marché du portefeuille en 1 an. La CVaR du portefeuille était évaluée quant à elle à 15 %. Cela signifie que dans les 5 % des cas

extrêmes, la moyenne des pertes sur 1 an est estimée à hauteur 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 graphique ci-dessous permet d'apprécier le risque de marché actuel du portefeuille (matérialisé par l'aiguille) par rapport à son historique depuis 2008.

Niveau de risque du portefeuille global



En 2025, l'ERAFP a renforcé son analyse des risques de marché en intégrant, en complément de l'indicateur ex ante (CVaR), des stress tests déterministes. Ces tests évaluent la résilience du portefeuille face à des scénarios de crise prédéfinis, selon trois approches complémentaires :

- approche unitaire : mesure l'impact de chocs ciblés sur des variables clés (taux, actions, devises) pour identifier les sensibilités spécifiques ;
- approche historique : simule des crises passées afin de tester la résistance du portefeuille à des chocs avérés, en s'appuyant sur des données empiriques ;
- approche prospective : anticipe des scénarios inédits pour mesurer la résilience du

portefeuille face aux risques systémiques émergents.

Le suivi du 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).

Le risque de 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 2025, 88 % des obligations détenues par l'ERAFP sont de très bonne qualité (« Qualité investissement », notations AAA à BBB-), dont 56 % d'obligations d'entreprises privées et 32 % d'obligations souveraines. Seulement 8 % 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 notations parmi les meilleures de la catégorie (de BB- à BB+). L'ERAFP détient très peu de titres dont la notation est inférieure à B- (0,01 % à fin décembre 2025).

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.

VAR ET CVAR : QUELLES DIFFÉRENCES ?

La Value-at-Risk (VaR) répond à la question « Quelle est la perte maximale probable ? ».

La VaR mesure la perte potentielle maximale qu'un portefeuille pourrait subir sur un horizon de temps donné, avec un certain niveau de confiance.

La VaR ne couvre pas les scénarios extrêmes et ne donne pas d'information sur l'ampleur des pertes au-delà du seuil défini. C'est la raison pour laquelle l'analyse du risque du portefeuille est complétée par l'indicateur CVaR.

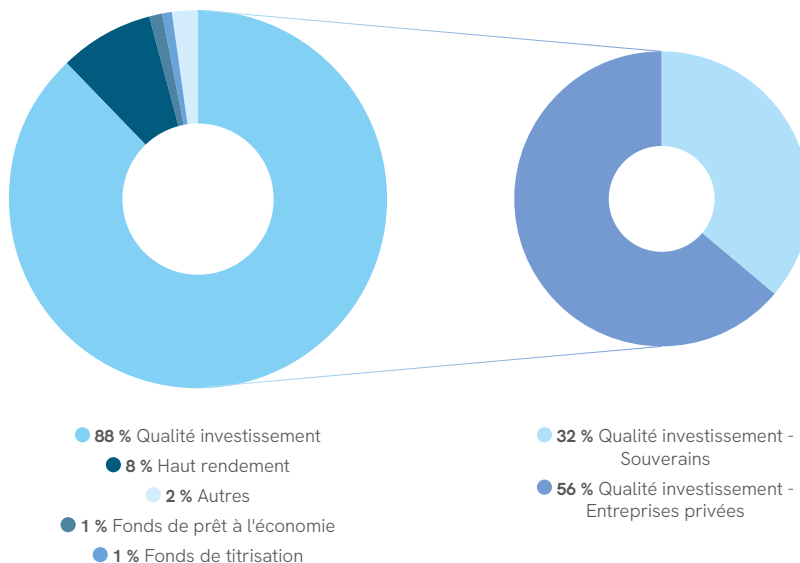
La Conditional Value at Risk (CVaR) répond quant à elle à la question « Quelle est la perte moyenne en cas de scénario défavorable ? ».

La CVaR calcule la moyenne des pertes au-delà de la VaR qu'un portefeuille pourrait subir sur un horizon de temps donné, avec un certain niveau de confiance.

Les indicateurs de risques du portefeuille global de l'ERAFP (hors fonds d'infrastructures, fonds de capital-investissement et fonds de dette privée investis en direct) sont calculés selon la méthode Monte Carlo (soit un intervalle de confiance de 95 %, un horizon d'analyse d'un an, et une profondeur historique de 5 ans).

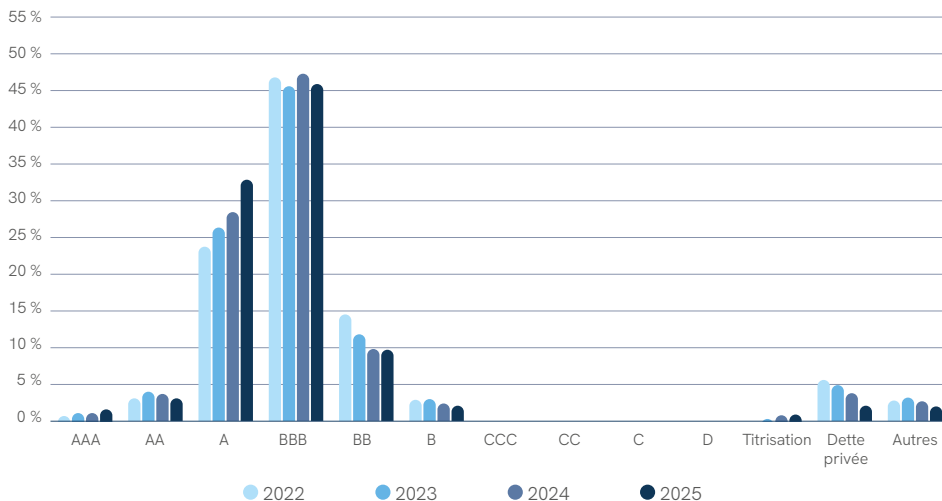
Répartition du portefeuille obligataire (hors souverain) par notation bâloise⁶⁴ et notation de sociétés de gestion⁶⁵ au 31 décembre 2025

Source — ERAFP



Répartition du portefeuille obligataire (hors souverain) par notation bâloise et notation de sociétés de gestion au 31 décembre 2025

Source — ERAFP



⁶⁴ Pour un titre noté par les trois agences de notation (S&P, Fitch et Moody's), la note bâloise correspond à la seconde meilleure note.

⁶⁵ Pour les titres non notés par les agences de notation, la notation retenue est la note de crédit externe fournie par la société de gestion.



**FORMALISATION
DU CADRE DE
RISQUES FINANCIERS**

PARTIE 03

**ANALYSE
FINANCIÈRE
ET EXTRA-
FINANCIÈRE DU
PORTEFEUILLE
DE L'ERAFFP**

Dans cette partie sont présentés les résultats de la mise en œuvre de la stratégie du Régime en 2025, 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 2025, 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 ici sur la gestion des actifs de l'ERAFP est complétée par une annexe qui présente le cadre réglementaire dans lequel elle s'inscrit, le processus de sélection des sociétés de gestion et celui applicable aux OPC, ainsi que la façon dont ils tiennent compte des critères ESG. L'annexe inclut également la liste des sociétés de gestion œuvrant pour le compte de l'ERAFP au 31 décembre 2025.

**L'INFORMATION PRÉSENTÉE
DANS CETTE PARTIE SUR
LA GESTION DES ACTIFS EST
COMPLÉTÉE PAR UNE ANNEXE**

LE PORTEFEUILLE D' ACTIONS

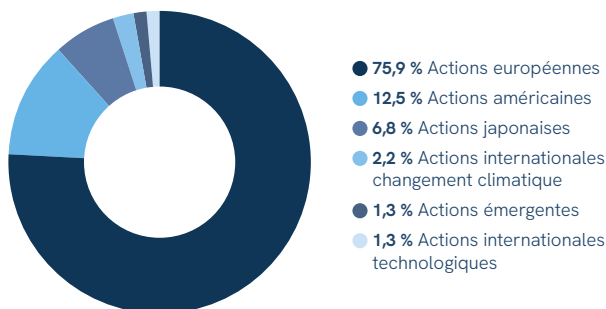
PROFIL FINANCIER

Au 31 décembre 2025, le portefeuille d'actions représentait un total de 14,2 Md€ en prix de revient amorti, soit 31,8 % du total de l'actif de l'ERAFP, se répartissant entre des actions d'entreprises européennes (23,9 % de l'actif, soit 10,7 Md€) et des actions d'entreprises internationales (7,9 %, soit 3,5 Md€).

À l'exception d'investissements directs dans des fonds thématiques de lutte contre le changement climatique (503 M€ en valeur économique), dans des fonds d'actions d'entreprises de pays émergents (290 M€ en valeur économique), dans des fonds d'actions américaines décotées (238 M€ en valeur économique) et dans des fonds de participation au financement d'entreprises technologiques (239 M€ en valeur économique), à la fin de l'année 2025,

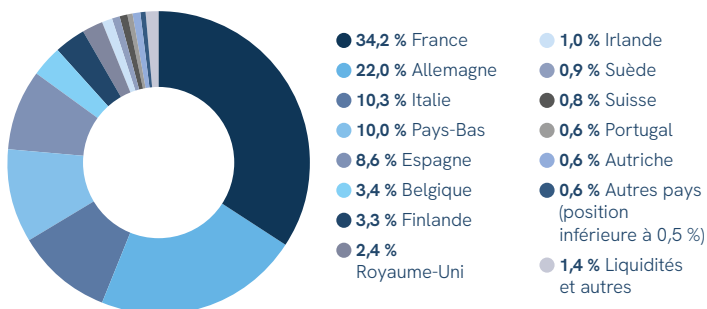
Répartition du portefeuille d'actions par poche géographique au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

Source — ERAFP



Répartition des actions européennes par pays au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

Source — ERAFP



la gestion du portefeuille d'actions s'inscrit dans des mandats de gestion délégués par l'Établissement.

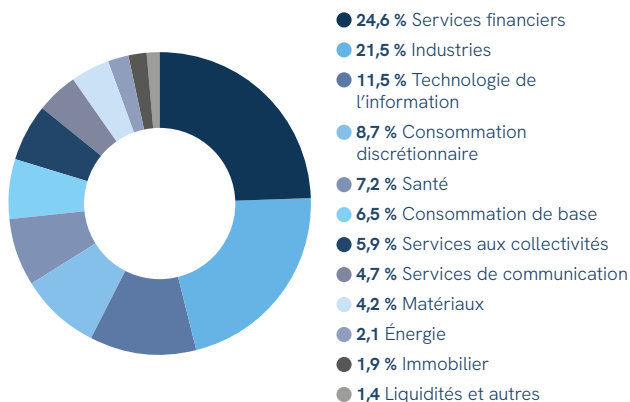
Les deux poches d'actions étaient réparties en 18 mandats, dont 13 d'actions européennes, confiés à Allianz GI, Amiral Gestion, Amundi, CPR AM - Montanaro AM, BlackRock France SAS, BNP Paribas AM France, Candriam, Edmond de Rothschild AM France, Lazard Frères Gestion SAS, Sycomore AM et Tocqueville Finance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

Fin 2025, le TRI 1 an du portefeuille d'actions s'élevait à 14,9 % et le TRI annualisé depuis le premier investissement, en 2007, à 7,6 %. Dans le détail, le TRI 1 an de la poche d'actions de la zone euro/Europe en valeur économique s'établissait à 19,0 %, celui de la poche d'actions internationales à 3,5 %. Le TRI annualisé depuis le premier investissement s'élevait, pour la première, à 6,9 %, et pour la seconde à 10,7 %.

Le portefeuille d'actions affiche, à la fin de l'année 2025, une plus-value latente de 59,2 % de son prix de revient amorti, en hausse de 12,9 points par rapport à 2024.

Répartition du portefeuille d'actions européennes par secteur au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

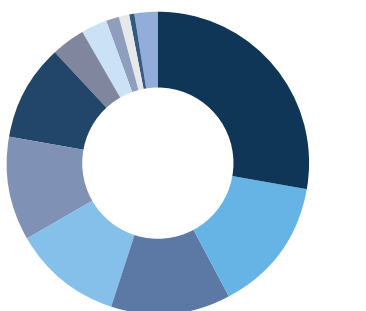
Source — ERAFP



LE TRI DE LA POCHE D' ACTIONS EN 2025 EST DE 15 %

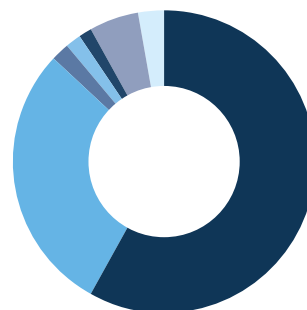
Répartition du portefeuille d'actions internationales par secteur au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

Source — ERAFP



Répartition des actions internationales par pays⁶⁶ au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

Source — ERAFP

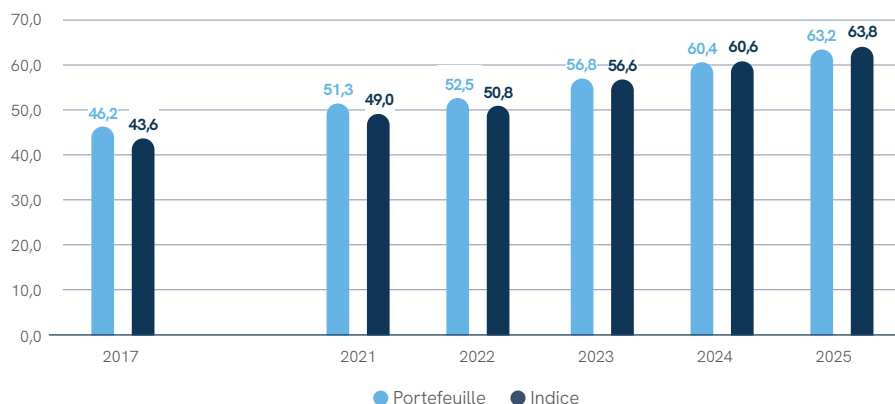


⁶⁶ Les fonds multi-investisseurs sont exposés marginalement à l'Europe.

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 (2023-2025), au 31 décembre 2025



En 2025, le portefeuille d'actions de l'ERAFP sous-performe légèrement son indice de référence de 0,6 point.

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

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

2015, ANNÉE DE LA PREMIÈRE ÉVALUATION CLIMATIQUE DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS DE L'ERAFP

ANALYSE CLIMAT

Intensité carbone

Intensité carbone du portefeuille d'actions par rapport à celle de l'indice

Source - Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025

	Scopes 1 et 2 (tCO ₂ e/M€ CA)	Scopes 1, 2 et 3 (tCO ₂ e/M€ CA)
Portefeuille d'actions	82	2241
Indice de référence	118	2833
Performance relative	-30 %	-21 %

En 2025, l'intensité carbone du portefeuille d'actions, calculée en moyenne pondérée sur les scopes 1 et 2, est inférieure de 30 % à celle de l'indice de référence (82 tCO₂e/M€ CA contre 118 tCO₂e/M€ CA).

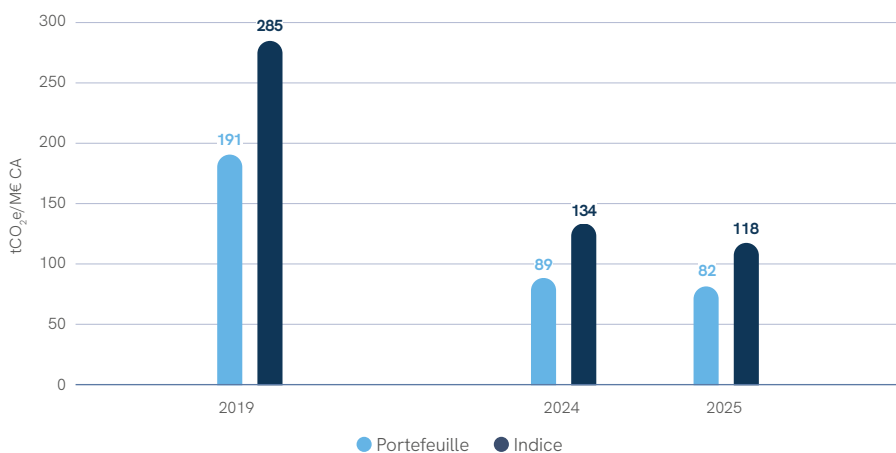
L'écart de performance s'explique principalement par une forte sous-pondération au secteur de l'énergie, une sélection de titres moins intensifs dans le secteur des services aux collectivités et l'industrie ainsi qu'une surpondération du secteur des services technologiques, peu émetteur.

En intégrant le scope 3, la performance du portefeuille d'actions par rapport à l'indice reste positive : le portefeuille est alors 21 % moins intensif que l'indice. Cet écart provient d'une sélection de titres moins intensifs sur la majorité des secteurs carbo-intensifs, notamment sur les fabricants de biens industriels et les services aux industries.

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)

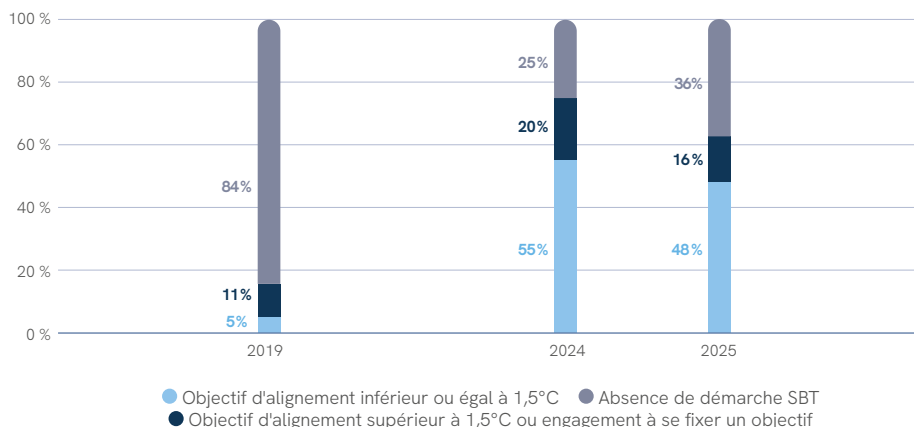
Sources - Iceberg Data Lab, ERAFP, au 31 octobre 2025



Alignement avec des scénarios de température

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

Sources - Iceberg Data Lab, SBTi, ERAFP, au 31 octobre 2025



L’intensité carbone permet de mesurer la performance climat comparée d’un portefeuille avec 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 2025, 48 % 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 46 % 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 36 % en 2025);
- 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

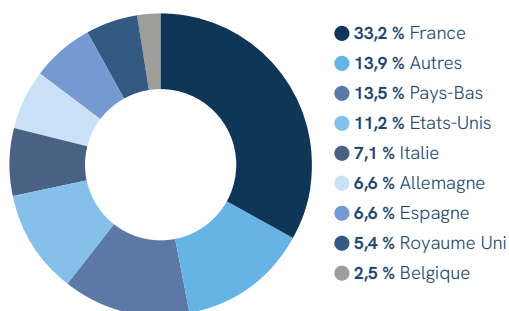
PROFIL FINANCIER

Obligations d'entreprises privées libellées en euro

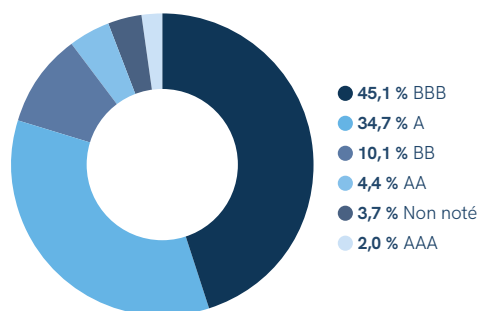
Répartition des obligations d'entreprises privées libellées en euro détenues dans les mandats de gestion déléguée par pays, par notation et par secteur au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

Source — ERAFP

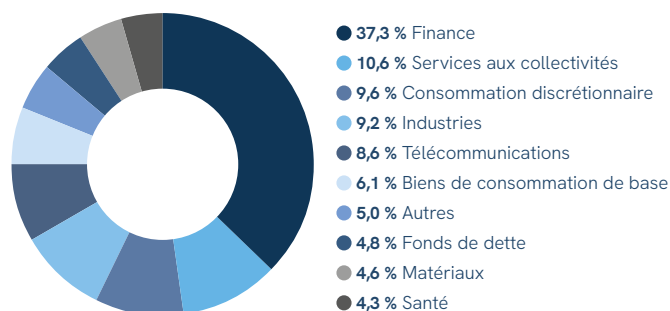
RÉPARTITION PAR PAYS



RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR SECTEUR



EN 2025, L'ERAFP A RÉATTRIBUÉ LE MANDAT D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES PRIVÉES DE PAYS ÉMERGENTS

À la fin de l'année 2025, la poche d'obligations d'entreprises privées libellées en euro ou «Crédit euro» atteignait au total près de 12,1 Md€ en prix de revient amorti, soit 27,0 % de l'actif de l'ERAFP.

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 400 M€ (sur un montant total investi en fonds de dettes privées de 795 M€).

La poche d'obligations d'entreprises privées libellées en euro était, au 31 décembre 2025, en position de moins-value latente (-1,9 % en prix de revient amorti). Son TRI (en valeur économique) depuis le premier investissement, en 2009, s'établissait à 2,5 % et, sur un an, à 3,7 %.

En tant qu'investisseur de long terme, l'ERAFP a la capacité de détenir des 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).

Obligations d'entreprises privées crédit international

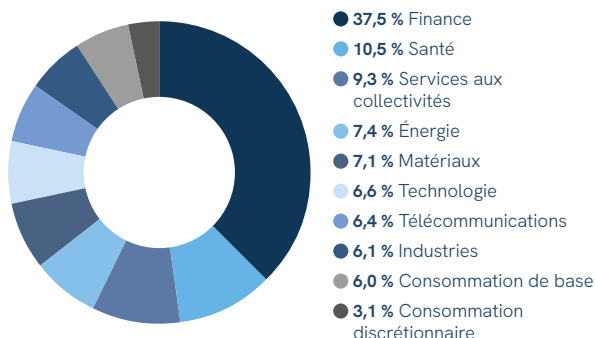
La poche d'obligations d'entreprises privées Crédit international atteignait à la fin de l'année 2025 un montant de 2,2 Md€ en prix de revient amorti, soit 4,9 % de l'actif de l'ERAFP.

Cette poche était composée, à la fin de 2025, de deux mandats de gestion d'obligations d'entreprises privées ISR libellées en dollar, confiés respectivement à AXA IM et Parametric (Groupe Morgan Stanley IM) et d'un mandat de gestion d'obligations d'entreprises privées de pays émergents confié à Aberdeen Investments. En décembre 2025, à l'issue d'un appel d'offres public lancé en juillet 2024, l'ERAFP a réattribué le mandat d'obligations d'entreprises privées de pays émergents à cette société.

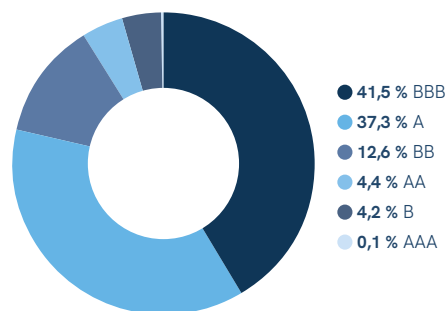
Répartition des obligations d'entreprises privées libellées en dollar détenues dans les mandats de gestion déléguée par secteur et par notation au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

Source — ERAFP

RÉPARTITION PAR SECTEUR



RÉPARTITION PAR NOTATION



En dehors de la gestion déléguée, l'ERAFF détient des parts de fonds externes d'obligations d'entreprises privées de pays émergents, pour un montant s'élevant à 182 M€ (valeur économique) et d'un fonds d'obligations vertes émises sur les marchés émergents pour 61 M€ (voir p. 95 l'encadré « L'enjeu de la transition énergétique dans les pays émergents »).

La poche d'obligations d'entreprises privées Crédit international se trouvait, à la fin de 2025, en situation de moins-value latente en prix de revient amorti, à hauteur de -8,9 %. Son TRI 1

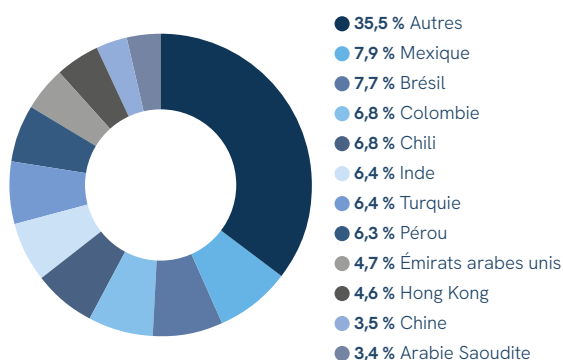
an, en valeur économique, s'établissait à -3,1 %. Il était, depuis le premier investissement en 2014, de 1,3 %.

En tant qu'investisseur de long terme, l'ERAFF a la capacité de détenir des 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).

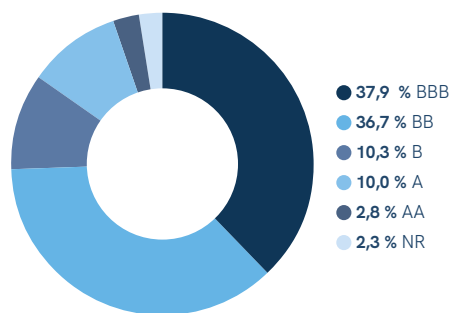
Répartition des obligations d'entreprises privées de pays émergents détenues dans les mandats de gestion déléguée par pays, par secteur et par notation au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

Source — ERAFF

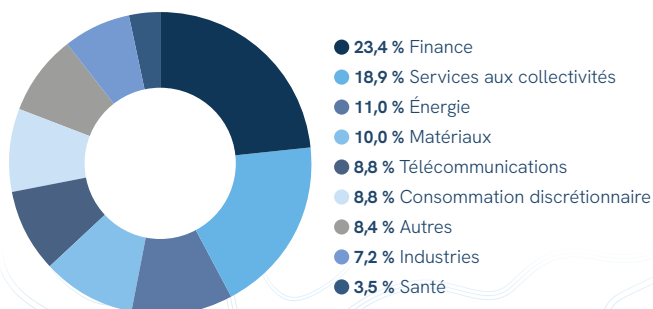
RÉPARTITION PAR PAYS



RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR SECTEUR



Obligations convertibles

Au 31 décembre 2025, le portefeuille d'obligations convertibles représentait un total de 1,0 Md€ en prix de revient amorti, soit 2,3 % du total de l'actif de l'ERAFP.

Les mandats d'obligations convertibles sont confiés aux sociétés CPR AM - CQS et Lombard Odier Funds. En décembre 2025, à l'issue d'un appel d'offres public lancé en novembre 2024, l'ERAFP a réattribué les mandats d'obligations convertibles à BNP Paribas Asset Management et Lombard Odier Funds.

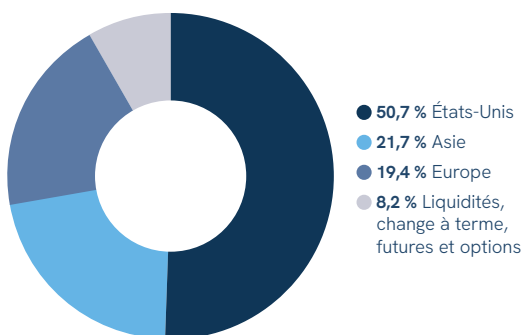
À la fin de l'année 2025, la poche d'obligations convertibles affichait une plus-value latente à hauteur de 30,5 % de son prix de revient amorti. Le TRI 1 an de la poche d'obligations convertibles s'établissait, au 31 décembre 2025, à 14,3 %. Depuis sa création en 2012, sa performance était de 3,4 %.

EN 2025, L'ERAFP A RÉATTRIBUÉ LES MANDATS D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES

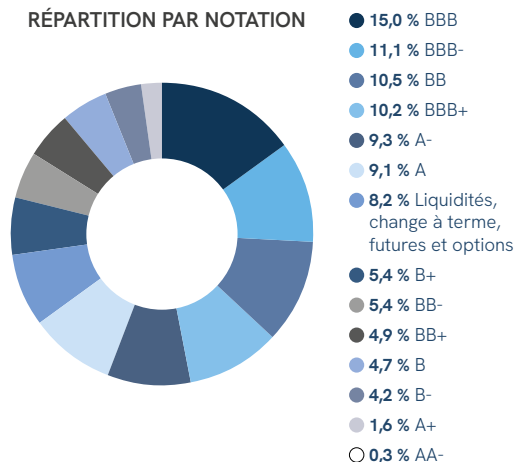
Répartition des obligations convertibles par zone géographique, par secteur et par notation au 31 décembre 2025 (valeur économique)

Source — ERAFP

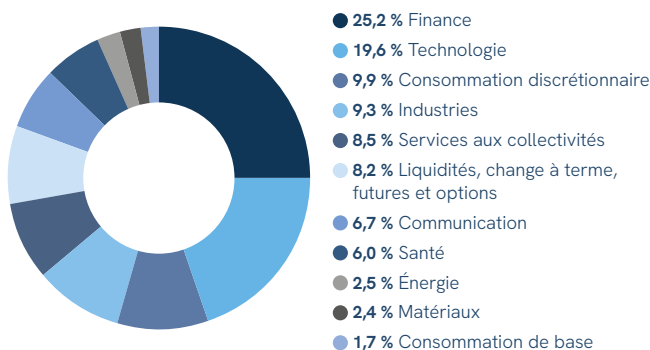
RÉPARTITION PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION PAR NOTATION



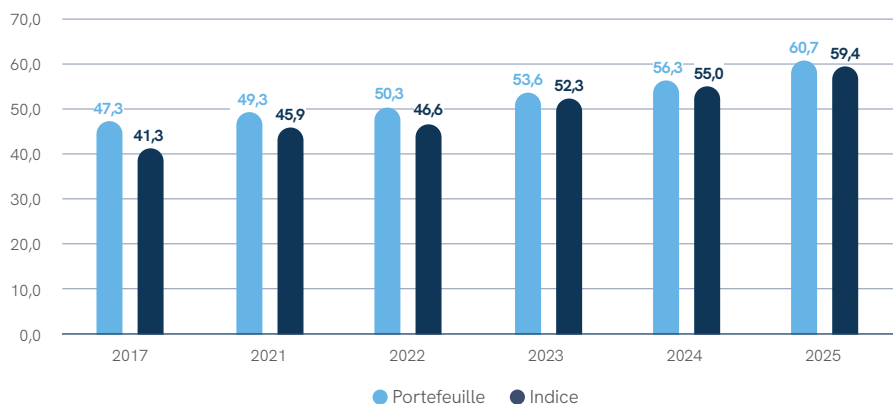
RÉPARTITION PAR SECTEUR



PROFIL EXTRA-FINANCIER

Évolution de la note ESG agrégée des portefeuilles d'obligations d'entreprises privées⁶⁷ et d'obligations convertibles par rapport à celle de l'indice

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



En 2025, le portefeuille de l'ERAFP continue de surperformer son indice de référence de 1,3 point. Les notes ESG obtenues par les portefeuilles d'obligations d'entreprises privées libellées en euro et d'obligations convertibles de la zone Monde expliquent ce résultat. Le portefeuille d'obligations d'entreprises privées libellées en euro, qui représente environ 80 % du portefeuille couvert par la notation, a surperformé son indice de référence sur 4 des 5 piliers, ce qui se traduit par un écart global de 0,9 point. De même, le portefeuille d'obligations convertibles de la zone Monde a surperformé son indice de référence de 6,4 points, bénéficiant de scores ESG supérieurs sur tous les piliers de la Charte ISR.

L'ENJEU DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE DANS LES PAYS ÉMERGENTS

L'ERAFP participe à hauteur de 61 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.

⁶⁷ 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 privées⁶⁸ et d'obligations convertibles par rapport à l'indice

Source – Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025

	Scopes 1 et 2 (tCO ₂ e/M€ CA)	Scopes 1, 2 et 3 (tCO ₂ e/M€ CA)
Portefeuilles d'obligations d'entreprises privées et d'obligations convertibles	90	2506
Indice de référence	148	3 178
Performance relative	-39 %	-21 %

En 2025, 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 39 % à celle de l'indice de référence (90 tCO₂e/M€ CA contre 148 tCO₂e/M€ CA).

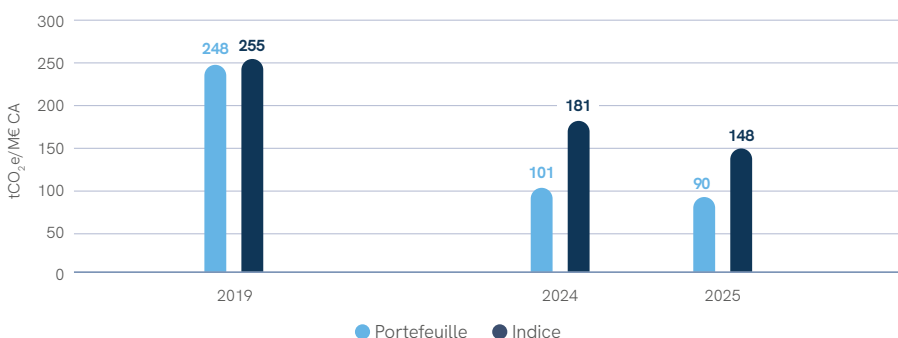
L'écart de performance s'explique principalement par une surpondération du secteur des services de communication, secteur peu intensif et par une sélection de titres moins intensifs dans le secteur des industries de procédés et des services aux collectivités (par ailleurs surpondéré pour ce dernier).

Lorsque l'on ajoute le scope 3, l'intensité carbone du portefeuille reste inférieure à celle de l'indice (- 21 %). Cet écart provient principalement d'une sélection de titres moins intensifs, notamment pour les secteurs des services aux consommateurs et des services aux industriels.

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.

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 2025

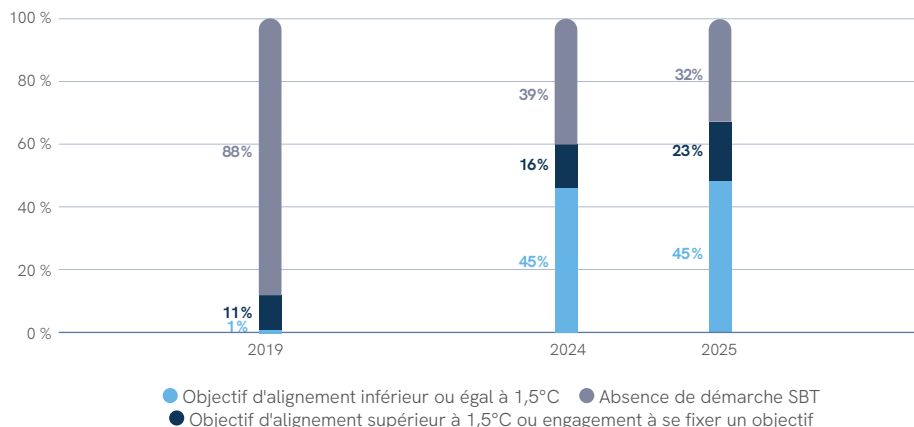


⁶⁸ Regroupe les portefeuilles d'obligations d'entreprises libellées en euro, libellées en dollar et d'entreprises privées de pays émergents.

Alignement avec un scénario de température 1,5 °C

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 décembre 2025



À la fin de 2025, 45 % de l’empreinte carbone agrégée des portefeuilles d’obligations d’entreprises privées et d’obligations convertibles étaient issus 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 37 % 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 84 % en 2019 à 36 % en 2025);
- 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.

2018, L'ERAFP PARTICIPE À HAUTEUR DE 50 M€ À LA LEVÉE DU PLUS GRAND FONDS D'OBLIGATIONS VERTES ÉMISES SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS

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 6,7 Md€ à la fin de l'année 2025, soit environ 14,9 % de l'actif total.

Parmi ces titres, les obligations souveraines comptaient pour 96,7 %. 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 souveraine des pays qui n'ont pas aboli la peine de mort.

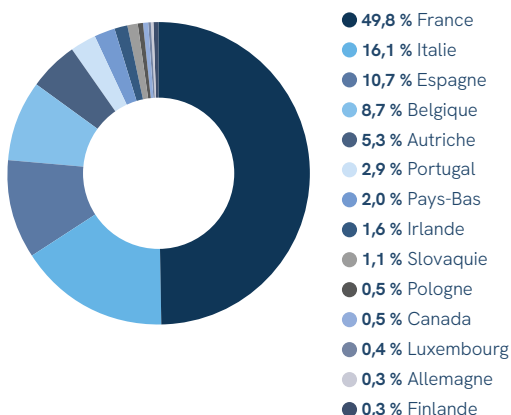
À la fin de l'année 2025, le TRI des obligations publiques depuis la création du Régime, en 2005, s'élevait à 3,8 % en valeur économique. Le TRI 1 an s'élevait quant à lui à 1,7 %. La poche composée des titres à taux fixe était en situation de moins-value latente à hauteur, en prix de revient amorti, de - 1,1 %. Celle de la poche d'obligations indexées sur l'inflation était en plus-value latente de 3,4 %.

L'ERAFP N'INVESTIT PAS DANS LA DETTE SOUVERAINE DES PAYS QUI N'ONT PAS ABOLI LA PEINE DE MORT

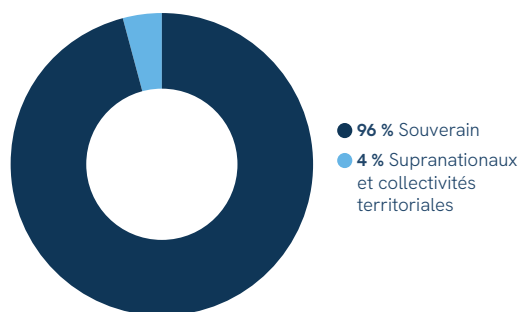
Répartition des obligations publiques par pays et par type d'émetteur au 31 décembre 2025 (en prix de revient amorti)

Source — ERAFP

RÉPARTITION PAR PAYS



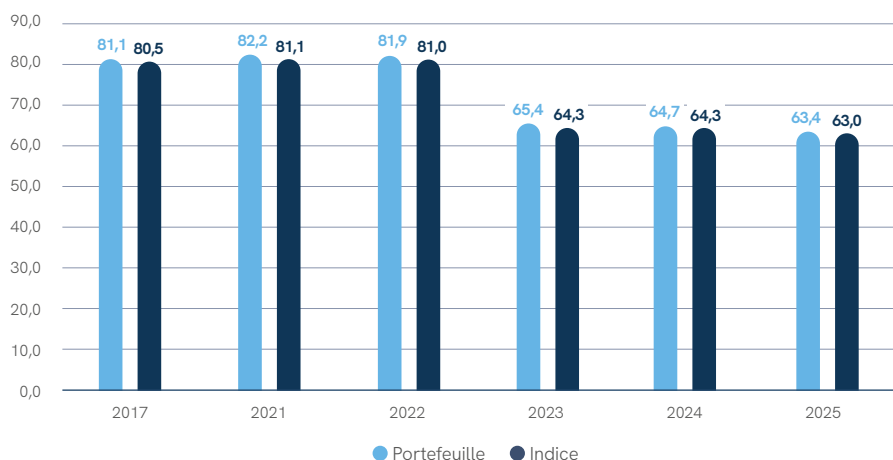
RÉPARTITION PAR ÉMETTEUR



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 (2023-2025), au 31 décembre 2025



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

Le portefeuille obligataire souverain de l'ERAFP continue de surperformer son indice de référence, de 0,4 point en 2025. Cette surperformance est constatée sur 2 des 5 piliers, sur les piliers « Environnement » (+ 2,8 points) et « État de droit et droits de l'homme » (+0,1 point). Ce résultat s'explique largement par la surpondération de la France qui représente près de la moitié du portefeuille souverain et surperforme l'indice.

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

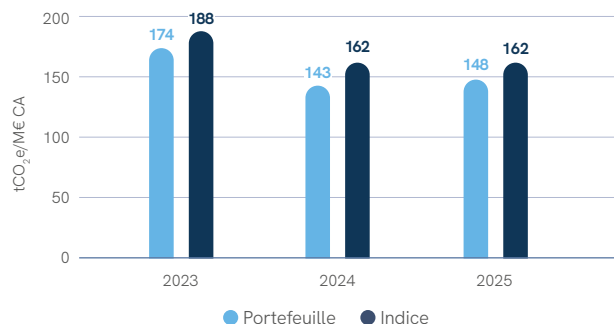
LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE SOUVERAIN DE L'ERAFP CONTINUE DE SURPERFORMER SON INDICE DE RÉFÉRENCE, DE 0,4 POINT EN 2025

ANALYSE CLIMAT

Intensité carbone

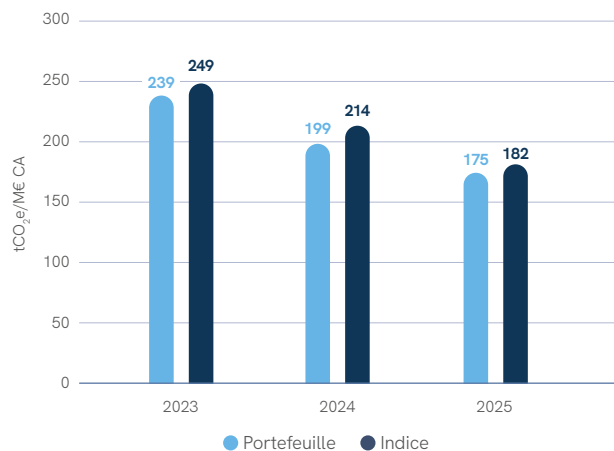
Intensité de production du portefeuille souverain par rapport à l'indice

Source – Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



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

Source – Iceberg Data Lab, au 31 octobre 2025



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

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

Le portefeuille de l'ERAFP affiche des intensités de production et de consommation, calculées en moyennes pondérées, respectivement inférieures de 9 % et 4 % à celles de l'indice de référence.

Cet écart positif s'explique principalement par la surpondération en portefeuille des titres émis par l'État français. En effet, plus des deux tiers de l'électricité produite en France 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.

LE PORTEFEUILLE DE L'ERAFP AFFICHE DES INTENSITÉS DE PRODUCTION ET DE CONSOMMATION INFÉRIEURES À CELLES DE L'INDICE

LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

PROFIL FINANCIER

Au 31 décembre 2025, le portefeuille immobilier représentait un total de 5,3 Md€ en prix de revient amorti, soit 11,8 % du total de l'actif de l'ERAFP, se répartissant entre un portefeuille immobilier France (7,8 % de l'actif, soit 3,5 Md€) et un portefeuille immobilier Europe (4 %, soit 1,8 Md€).

À cette somme, il convient d'ajouter 267 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 à destination des agents publics, avec un dispositif de réservation prioritaire, pour un montant d'engagement total de 708 M€.

À la fin de 2025, le portefeuille immobilier était en situation de moins-value latente (en prix de revient amorti) de -12,3 %. Son TRI 1 an s'établissait à 1,9 %. Depuis la création de la poche, en 2012, il était de 0,8 %.

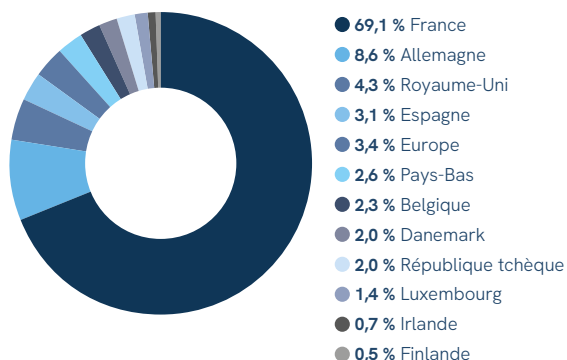
À noter que les moins-values latentes constatées sur cette classe d'actifs ne sont pas réalisées, l'ERAFP ayant vocation à détenir ses actifs sur longue période.

LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER REPRÉSENTE UN TOTAL DE 5,3 MD€ EN PRIX DE REVIENT AMORTI

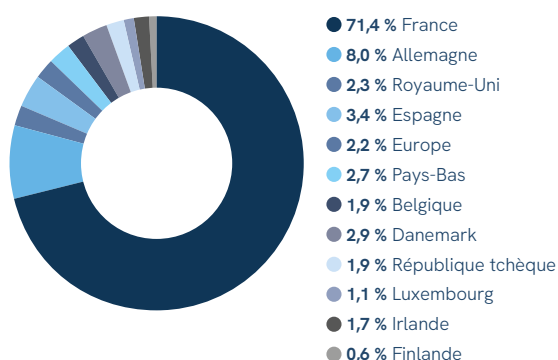
Répartition géographique du portefeuille immobilier au 31 décembre 2025

Source — ERAFP

EN ENGAGEMENT



EN EXPOSITION



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'ERAFP pour cette classe d'actifs. Il ne s'agit donc pas uniquement de se concentrer sur l'impact environnemental de l'immobilier, mais également d'intégrer à la gestion immobilière les enjeux de progrès social, de respect des droits de l'homme, de démocratie sociale et de bonne gouvernance. La prise en compte de ces enjeux dans toute la chaîne de sous-traitance revêt dans cette perspective un caractère primordial. Par ailleurs, cette démarche vise à adapter le principe du *best in class* à la spécificité de la classe d'actifs immobiliers, en intégrant une approche dynamique et cohérente avec la durée de vie de ces investissements. Concrètement, cela se traduit par une double dimension de la performance ESG des immeubles :

- une performance relative qui compare les caractéristiques extra-financières de ces immeubles et de leur gestion (location, exploitation, entretien) avec d'autres biens du même type (même usage, même nature constructive et localisation équivalente);

- une performance dynamique qui vise à amener chaque actif au niveau des meilleurs de sa catégorie, d'où l'estimation d'une note ESG potentielle au moment de l'acquisition.

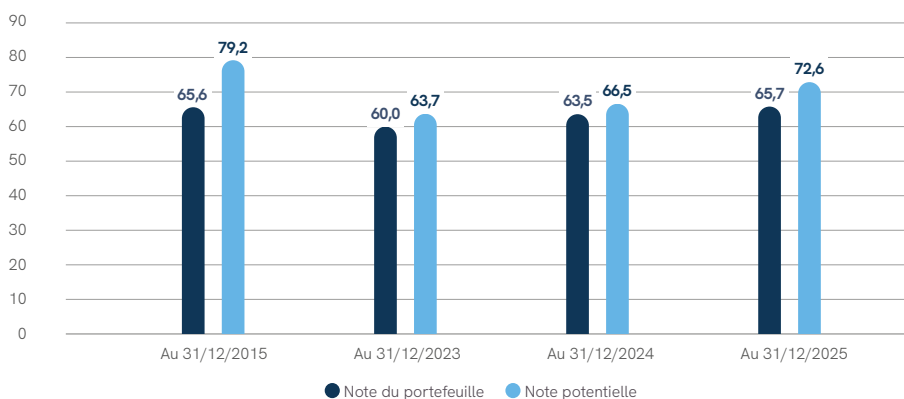
En résumé, ne peuvent être sélectionnés pour le compte de l'ERAFP que les actifs immobiliers présentant une performance ESG élevée au sein de leur catégorie au moment de l'acquisition ou un fort potentiel d'amélioration. En 2025, la note ESG du portefeuille immobilier consolidé de l'ERAFP s'est améliorée par rapport à l'année précédente, passant de 63,5 à 65,7. Divers changements de portefeuille et de méthodologies de notation expliquent l'évolution à la baisse de la note entre 2015 et 2023.

La note potentielle du portefeuille s'est, elle aussi, améliorée en 2025 par rapport à 2024, passant de 66,5 à 72,6.

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

Évolution de la note ESG du portefeuille immobilier

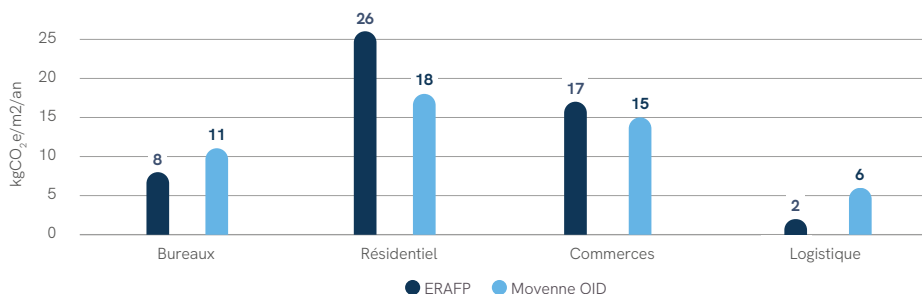
Source – Gérants, au 31 décembre 2025



ANALYSE CLIMAT

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

Sources - CBRE, OID, au 31 décembre 2024



Comme en 2023, l'ERAFP a pu comparer l'intensité surfacique de son portefeuille immobilier français avec un indice de référence.

Les bureaux affichent une surperformance par rapport à l'indice, sur un périmètre comparable à celui de l'an dernier, principalement grâce à l'amélioration progressive des actifs. À l'inverse, les commerces sous-performent l'indice de référence, en grande partie car le portefeuille comprend plusieurs commerces parisiens de grande superficie.

Pour le secteur logistique, certains actifs ont fortement réduit leur consommation de gaz en réaction à la hausse des prix de l'énergie, ce qui se traduit par une surperformance par rapport à l'indice.

Concernant le résidentiel, le portefeuille combine des actifs récents performants et une part non négligeable d'actifs plus anciens. De plus, si certaines données ont pu être fiabilisées, d'autres restent indisponibles, conduisant notre fournisseur de données à appliquer une approche conservatrice.

L'ERAFP INTÈGRE À LA GESTION IMMOBILIÈRE LES ENJEUX DE PROGRÈS SOCIAL, DE RESPECT DES DROITS DE L'HOMME, DE DÉMOCRATIE SOCIALE ET DE BONNE GOUVERNANCE

LE PORTEFEUILLE MULTI-ACTIFS

PROFIL FINANCIER

Au 31 décembre 2025, le portefeuille multi-actifs représentait 1,1 Md€ en prix de revient amorti, soit 2,4 % 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 2025.

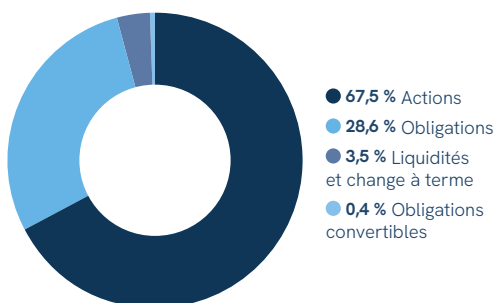
À fin 2025, le TRI 1 an du portefeuille multi-actifs s'établissait à 6,9 %. Le TRI depuis la création de la poche, en 2013, était quant à lui de 4,3 %. Le portefeuille était en situation de plus-value latente à hauteur de 45,6 % de son prix de revient amorti.

EN 2025, LE TRI DU PORTEFEUILLE MULTI-ACTIFS S'ÉTABLISSAIT À 6,9 %

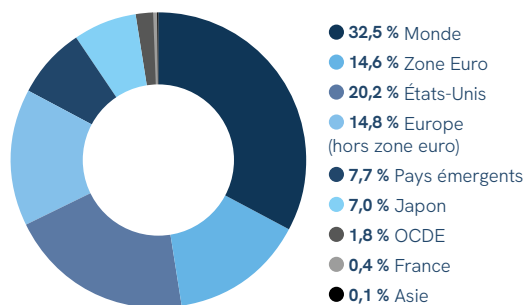
Répartition du portefeuille multi-actifs par classe d'actifs et par zone géographique au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

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 notation 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 »⁶⁹.

Au 31 décembre 2025, tous les fonds du portefeuille multi-actifs recouvraient une dimension ISR. Selon la classification du règlement SFDR, 88 % (contre 83 % à fin 2024) de ces fonds promouvaient des caractéristiques environnementales ou sociales (fonds « article 8 ») et 12 % (contre 17 % en 2024) poursuivaient un objectif d'investissement durable (fonds « article 9 »). La diminution des fonds « article 9 » provient majoritairement de la poursuite du mouvement de reclassification de ces fonds en fonds « article 8 » engagé depuis plusieurs années déjà, dans l'attente de précisions de la Commission européenne quant aux exigences ESG applicables à ces fonds.



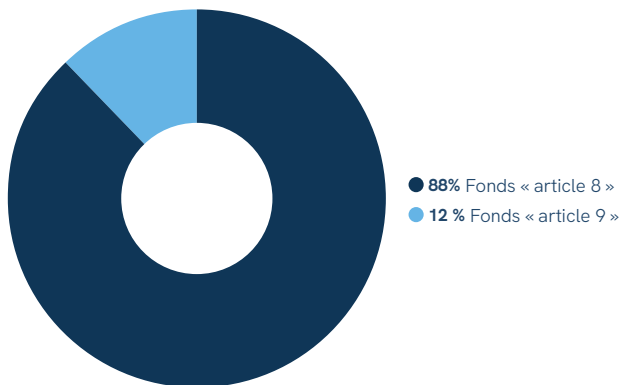
EN 2025, TOUS LES FONDS DU PORTEFEUILLE MULTI-ACTIFS RECOUVRAIENT UNE DIMENSION ISR

En complément de la grille de lecture SFDR, qui repose sur la classification des fonds par les gestionnaires de fonds eux-mêmes, la répartition des fonds par type de label ESG donne la vision que portent des entités externes sur la nature des fonds considérés. Au 31 décembre 2025, 37 % des fonds du portefeuille multi-actifs s'étaient vu octroyer un ou plusieurs labels ESG. Enfin, 28 % des fonds labellisés avaient obtenu le « Label ISR », 20,5 % le label « *Towards Sustainability* » suivis par le label « *ESG4real* » (1,9 %) et le label « *Greenfin* » (0,4 %).

⁶⁹ Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (en anglais, « *Sustainable Finance Disclosure Regulation* » - SFDR).

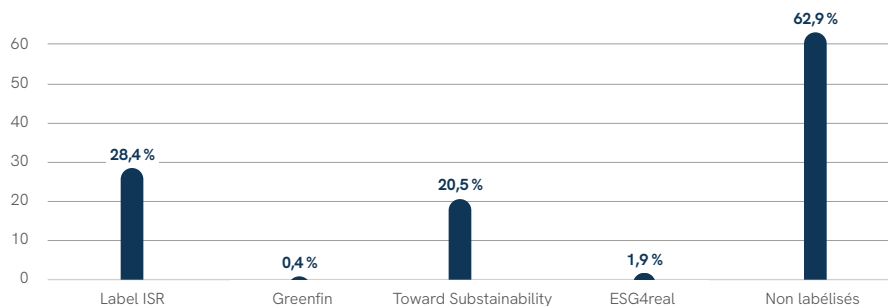
Répartition des fonds du portefeuille multi-actifs selon la classification SFDR (en %)

Source — ERAFP, au 31 décembre 2025



Répartition des fonds du portefeuille multi-actifs par type de label ESG⁷⁰ (en %)

Source — ERAFP, au 31 décembre 2025



⁷⁰ 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.

En premier lieu, depuis 2015, des engagements ont été souscrits directement dans des fonds collectifs et ont atteint à la fin de l'année 2025 :

- 2 002 M€ dans des fonds de capital-investissement (dont 1 194 M€ effectivement appelés);
- 1 605 M€ dans des fonds d'infrastructures (dont 976 M€ effectivement appelés);
- 730 M€ engagés en capital-investissement et infrastructures (dont 439 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 530 M€ d'engagements (dont 466 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 473 M€ d'engagements (dont 376 M€ effectivement appelés).

Les montants investis au 31 décembre 2025 dans le portefeuille non coté représentent donc 2 170 M€ (3 608 M€ engagés au total par l'ERAFP).

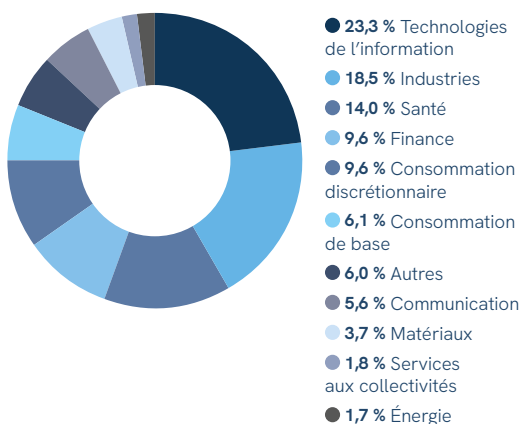
Le portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures affiche, à la fin de l'année 2025, une plus-value latente de 37,8 % de son prix de revient amorti. Le TRI 1 an du portefeuille de capital-investissement et d'infrastructures s'établissait à 4,8 %. Celui depuis la création de la poche, en 2015, était de 9,0 %.

EN 2025, LE TRI DU PORTEFEUILLE DE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET D'INFRASTRUCTURES S'ÉTABLISSAIT À 4,8 %

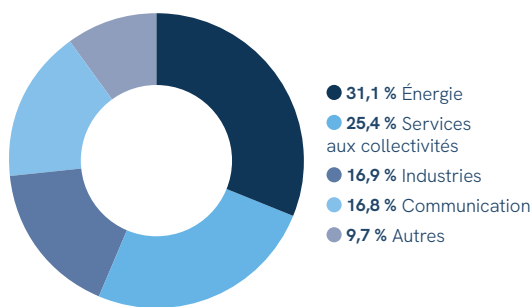
Répartition sectorielle des fonds de capital-investissement et d'infrastructures au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

Source — ERAFP

CAPITAL-INVESTISSEMENT



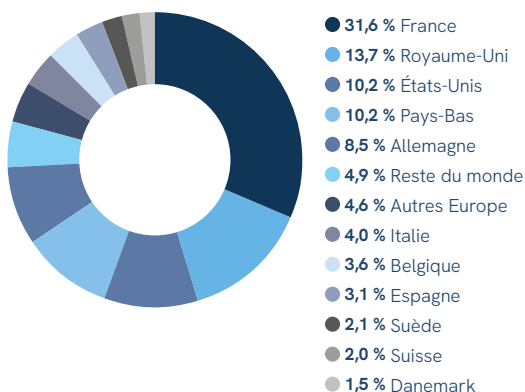
INFRASTRUCTURES



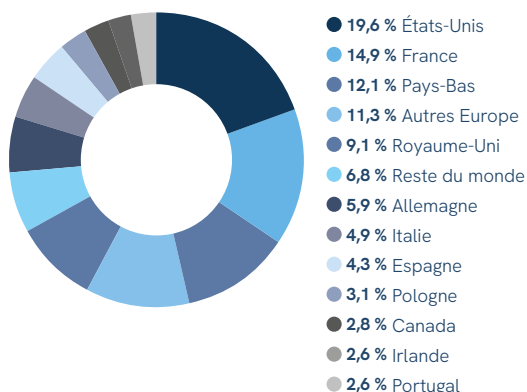
Répartition géographique des fonds de capital-investissement et d'infrastructures au 31 décembre 2025 (en valeur économique)

Source — ERAFP

CAPITAL-INVESTISSEMENT



INFRASTRUCTURES



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

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 deux niveaux. Cette note est revue annuellement.

Au 31 décembre 2024, l'ensemble des gérants sélectionnés pour les fonds du mandat de capital-investissement de l'ERAFF ont signé la clause ESG du mandataire de gestion. 74 % des sociétés de gestion fournissent un rapport ESG (résultat stable par rapport à 2023), 79 % sont signataires des Principes pour l'investissement responsable (81 % à fin 2023, soit une baisse de 2 %). La baisse du pourcentage de signataires des PRI s'explique par une double vérification désormais effectuée par notre gérant. 87 % publient une empreinte carbone de leur portefeuille (au moins sur les scopes 1 et 2, contre 75 % à fin 2023). À la fin de 2024, 27 % des gérants disposent d'un objectif formalisé de réduction des émissions de gaz à effet de serre contre 19 % en

2023. On note une amélioration générale des résultats observés, du fait de l'inclusion de nouveaux gérants disposant de critères ESG renforcés, mais aussi d'une meilleure prise en compte des sujets ESG par les gérants déjà présents.

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

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

Au 31 décembre 2024, aucune des entreprises en portefeuille n'a été reconnue coupable de violation du Pacte mondial des Nations unies et des Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE. On peut également mentionner que 24 % des entreprises sous-jacentes ont produit un rapport RSE (contre 31 % fin 2023). Cette baisse s'explique à la fois par un renforcement plus strict des critères de validation lié au changement de prestataire dans la collecte et le traitement de la donnée ainsi que par les entrées et les sorties des entreprises en portefeuille. La baisse ne traduit donc pas nécessairement un recul des pratiques. Par ailleurs, pour la majorité des sociétés en portefeuille (petites et moyennes capitalisations), la publication d'un rapport RSE n'est pas une obligation réglementaire. Certaines entreprises publient donc de manière non annuelle ou adaptent leur format de communication ESG. L'évolution réglementaire récente (notamment le report de certaines obligations dans le cadre de la directive Omnibus/CSRD) a pour conséquence une disponibilité plus hétérogène des informations.

83 % des entreprises sous-jacentes ayant répondu au questionnaire ont évalué leur empreinte carbone, 6 % déclarent des activités éligibles à la taxonomie européenne et 27 % (en moyenne) de leur chiffre d'affaires éligible est aligné. Par ailleurs, 67 % ont un plan de répartition de valeur au-delà des exigences réglementaires et 56 % ont adopté une charte d'achat responsable.

Grâce à ce nouveau questionnaire, le taux de couverture a progressé, à la fois au niveau des gérants mais aussi des actifs sous-jacents. En effet, 100 % des gérants ont répondu au questionnaire (contre 88 % à fin 2023). Au niveau des entreprises sous-jacentes, le taux de couverture est de 62,5 % (contre 54 % à fin 2023).

Portefeuille d'infrastructures

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

Tous les gérants des fonds ciblés sont ensuite évalués en amont de l'investissement, sur la base d'une grille de notation analysant à la fois leur politique ESG, leur gestion des risques ESG matériels, la contribution à la gestion des risques et opportunités ESG des actifs sous-jacents et la transparence du reporting ESG. Au 31 décembre 2024, sur les 18 gérants, tous sont signataires des Principes pour l'investissement responsable (PRI) et ont établi une politique d'investissement responsable ; 16 ont également une politique climat (soit un de plus par rapport à fin 2023). Parmi eux, 13 ont obtenu cinq étoiles dans la catégorie « Infrastructures » du dernier reporting des PRI (contre 9 en 2023). Tous mènent une évaluation ESG en phase de pré-investissement et en phase de détention et mènent un engagement sur les sujets ESG avec les entreprises. Enfin, 17 d'entre eux (sur 18) indiquent prendre en compte le sujet de la biodiversité (contre 13 sur 16 au 31 décembre 2023).

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

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

Cette méthodologie permet de produire deux notes :

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

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

Source – Gérant, au 31 décembre 2024

Année de référence	Nombre d'actifs	Couverture moyenne des indicateurs par actif	Note moyenne statique Actifs présents au 31/12/2024	Note moyenne dynamique Actifs présents au 31/12/2022 et 31/12/2024
2022	186	63 %	34,7	N/A
2023	169	59 %	47,1	66,8 (105 actifs uniquement)
2024	209	75 %	47,6	59,5 (124 actifs uniquement)

Bien que la couverture ait légèrement diminué, la qualité ESG des actifs semble s'être améliorée. Le score statique a connu une légère hausse, tandis que le score dynamique reste élevé. Ce dernier évalue le degré d'amélioration des pratiques ESG des entreprises au cours de

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

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 la 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 la fin de 2024, l'intensité carbone du portefeuille de capital-investissement sur les scopes 1 et 2 s'élève à 37 tCO₂eq/M€. Cette intensité est mesurée au niveau des sous-jacents du portefeuille, avec un taux de couverture de 57 %. Bien qu'encore partielle, la couverture augmente tandis que l'intensité baisse : à fin 2023 ces résultats étaient de 48 tCO₂eq/M€ pour une couverture de 48 %.

**LA COUVERTURE
DE L'INDICATEUR
D'INTENSITÉ CARBONE
DU PORTEFEUILLE
DE CAPITAL-
INVESTISSEMENT
ET INFRASTRUCTURES
PASSE DE 48 %
À FIN 2023 À 57 %
À FIN 2024**

LE PORTEFEUILLE DE COUVERTURE DE CHANGE

La réglementation impose à l'ERAFP de couvrir 90 % des actifs libellés en devises étrangères détenus en portefeuille.

À la suite d'un appel d'offres lancé en 2017, l'ERAFP avait confié à la société de gestion Millennium Global la gestion du risque de change de ses actifs. Cette société ayant cessé ses activités en France, l'ERAFP a activé en 2025 le mandat « stand-by » qui avait été attribué, à l'issue du même appel d'offres, à la société Russell. En mai 2025, l'ERAFP a lancé un appel d'offres pour renouveler le mandat.

Pour la couverture de change, une stratégie passive a été retenue. Son objectif est de couvrir un montant suffisant pour atteindre le seuil de couverture fixé à 91 % du portefeuille global de l'ERAFP.

Couverture de l'exposition de l'ERAFP aux devises non libellées en euro

Source - ERAFP, au 31 décembre 2025

Devise	Exposition	Couverture
USD	4361	2658
JPY	1546	982
GBP	402	245
CHF	133	82
SEK	149	91
NOK	32	19
DKK	62	37
Total	6685	4116

Au 31 décembre 2025, l'exposition aux devises non libellées en euro au sein du périmètre de couverture s'élève au total à 6 685 M€. Elle est concentrée principalement sur le Dollar américain (USD), le Yen japonais (JPY) et la Livre sterling (GBP) qui représentent 94 % de l'exposition totale avec respectivement 4 361 M€ sur l'USD (65 % de l'exposition globale au sein du périmètre de couverture), 1 546 M€ sur le JPY (23 % de l'exposition globale au sein du périmètre de couverture) et 402 M€ sur le GBP (soit 6 % de l'exposition globale au sein du périmètre de couverture).

Au 31 décembre 2025, le montant couvert par la stratégie de couverture s'élevait à 4 116 M€ et était réparti sur 7 devises (USD, JPY, GBP, CHF⁷¹, SEK⁷², NOK⁷³ et DKK⁷⁴). Le montant résiduel non couvert s'élève à 2 569 M€.

⁷¹ Franc suisse.

⁷² Couronne suédoise.

⁷³ Couronne norvégienne.

⁷⁴ Couronne danoise.



ANNEXES

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS 2025

DocuSign Envelope ID: C0BC25CE-0A9F-47A7-8F36-F5468B00B0EC

ERAFP

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

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2025

Aux Autorités de tutelle de l'ERAFP,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le conseil d'administration, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'ERAFP relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2025, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

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

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

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 1^{er} janvier 2025 à la date d'émission de notre rapport.

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.821-53 et R.821-180 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les appréciations suivantes qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice.

- Certains postes techniques au passif des comptes de votre Établissement, et notamment les provisions, sont estimés sur des bases statistiques et actuarielles selon des modalités réglementaires, comme exposé dans la note « 3.3.3. Prestations et provisions du Régime » de l'annexe aux comptes.

DocuSign Envelope ID: C0BC25CE-0A9F-47A7-8F36-F5468B0080EC

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses et des modalités d'évaluation mises en œuvre pour arrêter ces comptes, et sur la base des éléments disponibles, procédé à des tests pour vérifier l'application desdites modalités ainsi que la cohérence des hypothèses retenues compte tenu de l'expérience de l'Etablissement et de son environnement économique et réglementaire. Nous avons par ailleurs examiné le caractère approprié de l'information fournie dans l'annexe aux comptes annuels.

- Les actifs financiers sont comptabilisés et évalués selon les modalités relatées dans la note « 3.3.4. Opérations de placements » de l'annexe aux comptes. Nous avons procédé à l'appréciation des méthodes d'évaluation de ces actifs et sur la base des éléments disponibles à ce jour, nous avons réalisé des tests pour en vérifier l'application.

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

Vérifications spécifiques

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

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

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

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

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

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

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

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

DocuSign Envelope ID: C0BC25CE-0A9F-47A7-8F38-F5A68B0080EC

Comme précisé par l'article L.821-55 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de l'Etablissement.

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

En outre :

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

Fait à Levallois-Perret et Neuilly-sur-Seine, le 9 avril 2026

Les Commissaires aux comptes

Forvis Mazars SA


 Signé par
 Julie MALLET
 Associée

Grant Thornton


 Signé par
 Laurent LUCIANI
 Associé

LA GESTION DES ACTIFS FINANCIERS DE L'ERAFP

LES MODALITÉS DE GESTION DES ACTIFS

La gestion des actifs de l'ERAFP est encadrée par la réglementation, et plus particulièrement par l'article 29 modifié du décret n° 2004-569 du 18 juin 2004 relatif à la retraite additionnelle de la fonction publique et l'article 19 modifié de l'arrêté du 26 novembre 2004 portant application du décret.

L'article 29 du décret prévoit notamment la délégation de gestion des actifs au travers de mandats de gestion conclus par l'ERAFP avec des mandataires et les dérogations à celle-ci. L'ERAFP peut ainsi investir de manière directe dans des obligations émises ou garanties par l'un des États membres (ou une collectivité territoriale) de l'OCDE ou un organisme

international assimilé, et, depuis 2019, dans des placements dans des parts ou actions d'organismes de placement collectif (OPC), dans la limite de 10 % de l'actif.

Attribution de mandats et fonds dédiés

Dans le cadre de la sélection de ses mandataires de gestion, l'ERAFP, en tant qu'établissement public, est tenu de se conformer au code de la commande publique. Les mandataires sont ainsi sélectionnés à l'issue de procédures de passation de marchés publics par application du code de la commande publique.

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

L'ERAFP tient une commission d'appel d'offres avant l'attribution des marchés publics de sélection de sociétés de gestion pour les mandats financiers. Cette commission est consultative.

Les mandats font l'objet d'un suivi tout au long de la durée du marché.

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

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

Sélection d'OPC

L'instruction et la validation des listes de fonds (OPC) éligibles à l'investissement de l'ERAFF est réalisée en comité d'investissement.

Un comité d'examen des OPC, présidé par le directeur de l'Établissement, réunit également des personnalités qualifiées, experts indépendants externes, au nombre de trois. Il émet des avis consultatifs au sujet des critères de sélection des OPC éligibles aux investissements de l'ERAFF ainsi que sur leur application.

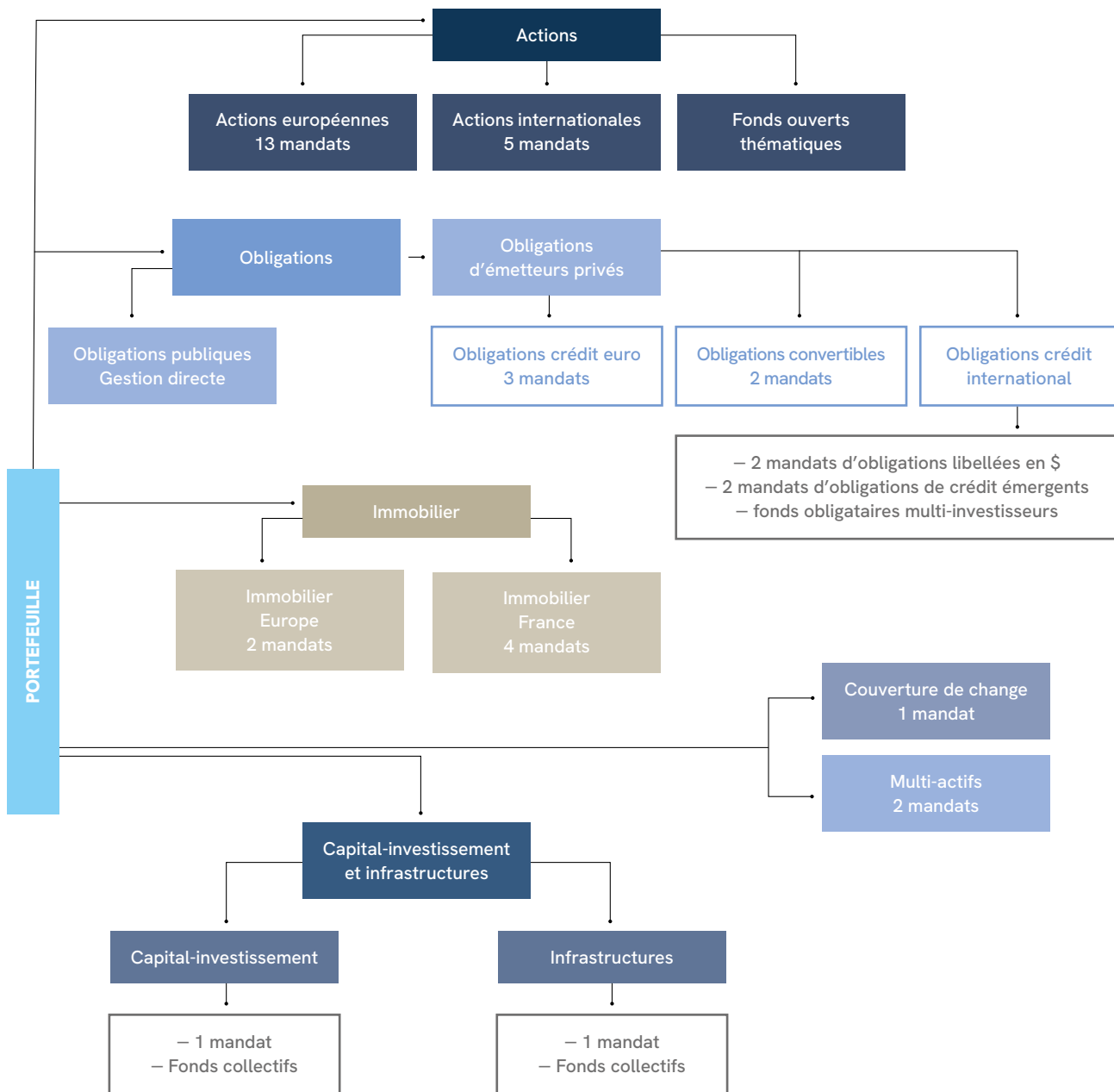
Le comité d'examen des OPC est invité par le directeur à se prononcer sur les procédures élaborées par l'ERAFF afin d'encadrer et d'objectiver la sélection des OPC considérés comme éligibles à l'investissement.

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

La sélection en direct des OPC est encadrée par un processus formalisé en interne. L'intégration des enjeux ESG dans le processus de gestion des fonds évalués figure parmi les critères de sélection. Il représente entre 10 % et 15 % de la note finale attribuée à chaque fonds.

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

SCHÉMA SIMPLIFIÉ DU PORTEFEUILLE D'ACTIFS DE L'ERAFF



LES MANDATS GÉRÉS POUR LE COMPTE DE L'ERAFP AU 31 DÉCEMBRE 2025

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 2025, l'Établissement a lancé un appel d'offres pour sélectionner trois mandats de gestion de couverture du risque de change.

Par ailleurs, dans le prolongement de procédures d'appel d'offres lancées précédemment, l'Établissement a pu, en 2025, attribuer les mandats de gestion suivants :

- 3 mandats de gestion ISR d'obligations crédit émergents ;
- 3 mandats de gestion ISR d'obligations convertibles.

Les délais nécessaires au lancement opérationnel du mandat peuvent expliquer que le gérant à la fin de l'année soit le précédent titulaire et non le nouveau.

Mandats d'actions

- Actions de petites et moyennes entreprises cotées en France : Sycomore AM, Amiral Gestion et La Financière de l'Echiquier ;
- 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, La Financière de l'Echiquier ;
- Actions de petites entreprises cotées en Europe : CPR AM (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 » (« CarbonTransition Benchmark », CTB) : BlackRock France SAS ;
- Actions de grandes capitalisations en gestion indiciaire répliquant un indice « MSCI EMU ISR » : Amundi AM ;

- Actions de moyennes capitalisations américaines : CPR AM (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 CPR AM (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 Parametric (ayant pour délégataire Eaton Vance Management, filiale - ainsi que Parametric - du Groupe Morgan Stanley IM) ;
- Obligations d'entreprises privées de pays émergents : Aberdeen Investments Limited.

Mandats d'obligations convertibles

- Obligations convertibles Monde : CPR AM (ayant pour délégataire CQS) et Lombard Odier Funds.

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 : Russell Investments Global Europe.

**EN 2025, 26 SOCIÉTÉS DE GESTION
GÉRAIENT DES MANDATS ACTIFS
POUR LE COMPTE DE L'ERAFP**

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 du Régime et à la direction 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 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 des services) ;

- 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 et 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 ont la charge (avec leur hiérarchie) de la réalisation effective des contrôles de 1^{er} niveau, et plus particulièrement :
 - . la direction de la gestion technique et financière, qui assure la première ligne de défense du dispositif de gestion des risques et de contrôle interne sur les processus de la gestion financière et de la gestion technique et actuarielle ;
 - . le pôle budget et contrôle de gestion, qui intervient dans la préparation du budget, le suivi de celui-ci et assure, notamment, les contrôles dans le cadre du traitement des dépenses (engagement, ordonnancement), que l'agence comptable confirme et complète ;
- le service de contrôle interne et des risques opérationnels (CIRO) qui, outre la réalisation de contrôle de 2nd niveau, coordonne et supervise 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), qui coordonne et supervise le dispositif de maîtrise des risques financiers, et intervient sur des contrôles de 2nd niveau relatifs aux risques financiers ;
- 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.

Les 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.

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 réglementaires et économiques 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 - CIR- 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.);
- 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 (sociétés de gestion, CDC et DGFIP).

ÉVOLUTIONS DE LA MAÎTRISE DES RISQUES ET DU CONTRÔLE INTERNE EN 2025

L'année 2025 a été marquée par plusieurs projets ou démarches relatifs à la gestion des risques et le contrôle interne.

- Le comité des risques et du contrôle interne, présidé par le directeur de l'établissement, a continué à se tenir en 2025. Le responsable du contrôle interne et des risques opérationnels présente au 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 2025. 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, ainsi que 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. Une nouvelle section portant sur les risques systémiques qui pourraient affecter la stabilité financière a été introduite en 2025 au sein du comité. Le développement d'une démarche de scénarios de stress a également été conduit.

- La mise en œuvre du plan d'actions, établi à la suite de la refonte de la cartographie des risques opérationnels de l'ERAFP en juin 2022, s'est poursuivie en 2025. La construction de la 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 dix-huit 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 avait été présenté au CSA en juin 2024. Une nouvelle cartographie des risques est prévue pour 2026.

L'accomplissement pour l'exercice 2025 (début fin 2024) du plan de contrôle de 2nd niveau s'est attaché à approfondir et à améliorer la méthodologie de test pour l'ensemble des contrôles de niveau 2 sur les processus opérationnels. Des tests de cheminement « bout en bout » sur les processus opérationnels ont été réalisés, tant sur les processus en propre de l'Établissement, que les processus du RAFF partagés avec la Caisse des Dépôts. Les résultats des contrôles n'ont relevé aucune anomalie significative lors de la réalisation de la campagne de contrôle du plan de contrôle de niveau 2 sur la période testée.

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, dont un ajustement du dispositif d'encadrement du risque de crédit et celui du cadre de risque pays en 2024, ainsi qu'une mise à jour du dispositif d'encadrement du risque crédit fin 2025 pérennisant les décisions temporaires prises précédemment.

Concernant les travaux de l'équipe ALM/Actuariat de l'Établissement, qui recourt à l'outil de modélisation actif-passif Solveo, l'année 2025 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 SI de la CDC, utilisées notamment pour le calcul de la provision mathématique dont la méthodologie d'évaluation a été améliorée en 2024. En complément, la mise à disposition par la CDC, en 2025, de données *via* de nouvelles vues métiers, a été effectuée afin d'en assurer une exploitation facilitée par l'équipe ALM/Actuariat de l'Établissement.

La Cour des comptes avait 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 et le RAFP. 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 qui le lie à la CDC, est en bonne voie.

