

Les fonds de pension à la française

Par **Philippe DESFOSSÉS**, *Directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP)*



Par arrêté paru au Journal officiel du 11 juin 2008, M. Philippe Desfossés est nommé directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP).

Diplômé de l'IEP de Paris et licencié en droit, M. Desfossés est ancien élève de l'ENA (promotion Léonard de Vinci).

Il a débuté sa carrière au Trésor en 1985. De 1995 à 1997, en qualité de conseiller au cabinet de M. Jacques Barrot, ministre du Travail et des Affaires sociales, il est responsable des dossiers retraite, dépendance, famille, et des relations avec les mutuelles, les institutions de prévoyance et les assurances.

En janvier 1998, il rejoint le Groupe AXA et dirige International Finance Futures (2001-2002) puis la Compagnie Financière de Paris (2002-2008).

Depuis 2011, M. Desfossés est administrateur, représentant de l'ERAFP, de l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2I).

I- Une réponse originale et pragmatique à une revendication ancienne

I.1/ Une revendication ancienne

La Retraite additionnelle de la Fonction publique (RAFP) a été instituée par l'article 76 de la loi n°2003-775 portant réforme des retraites.

Elle s'inscrit dans le cadre des évolutions qui ont affecté à cette époque le régime de pension des fonctionnaires.

Ces évolutions ont porté sur :

- ▼ une modification du mode de calcul de la pension, fondée sur des trimestres et non plus des annuités,
- ▼ un accroissement du nombre de trimestres exigés pour obtenir le taux « plein » de 75 % du dernier traitement,
- ▼ l'institution d'une décote pour les fonctionnaires qui ne rempliraient pas les conditions du nombre de trimestres exigés, tous régimes confondus, au moment de la liquidation des droits.

Fruit d'une négociation entre les pouvoirs publics et un certain nombre d'organisations syndicales, la RAFP est un fonds de pension public qui vise à améliorer le taux de remplacement (rapport entre le montant de la « retraite » et la dernière rémunération) de la pension civile ou militaire.

Dans un contexte de forte contrainte budgétaire et au moment où arrivaient à l'âge de la retraite les classes d'âges nées après la guerre, la création du RAFP a permis d'apporter une réponse adaptée

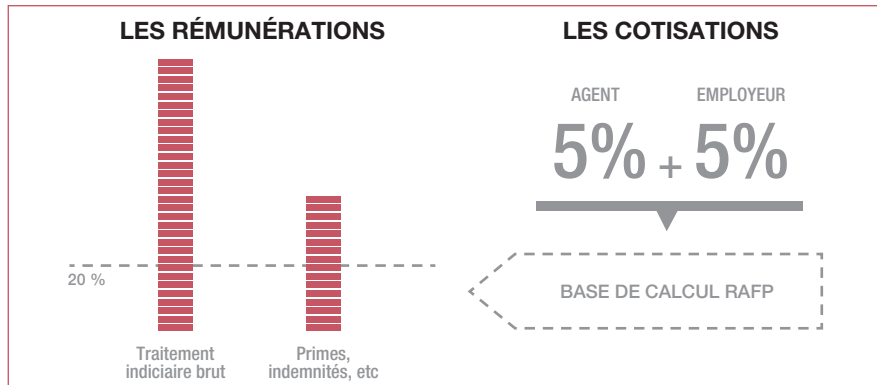
et originale à la demande des fonctionnaires de prise en compte de leurs rémunérations accessoires pour leur retraite.

La gestion du RAFF a été confiée à un établissement public administratif sous tutelle de l'État. La gestion administrative du Régime (encaissement des cotisations, suivi des comptes individuels RAFF, liquidation et versement¹) a été confiée à la Caisse des Dépôts sous l'autorité et le contrôle du conseil d'administration de l'ERAFF.

I-2/ Une réponse pragmatique

Entré en vigueur le 1^{er} janvier 2005, le Régime de Retraite additionnelle de la Fonction publique, institué au bénéfice des 4,5 millions de fonctionnaires des trois fonctions publiques, est assis sur une fraction des éléments de rémunération dits « accessoires » qui ne sont pas pris en compte dans l'assiette servant au calcul de leur pension de retraite : il constitue un second étage de retraite obligatoire pour l'ensemble des fonctionnaires.

Le régime est entièrement contributif. Ses ressources proviennent des cotisations versées par les employeurs et les personnels (sous le statut de fonctionnaires) qu'ils emploient, complétées par les revenus dégagés par les portefeuilles d'actifs du Régime. La cotisation est assise sur les rémunérations accessoires (primes, indemnités, heures supplémentaires, avantages en nature pour leur valeur fiscale, etc..), dans la limite de 20 % du traitement. Cette cotisation, fixée à 10 % du montant de l'assiette, est répartie à parts égales entre l'employeur et le fonctionnaire, soit 5 % chacun. Ainsi, lorsque le fonctionnaire cotise au plafond, la cotisation salariale dont il s'acquitte est égale à 1 % de son traitement.



Dès le départ, il a été décidé de maintenir le rendement du régime (i.e. le rapport entre le prix payé pour acheter un point et le montant de rente versé pour chaque point acheté) à un niveau cohérent avec l'espérance de vie de la population des fonctionnaires.

I-3/ Une réponse originale

Un fonds de pension

Le RAFF occupe une place originale dans le système de retraite français en sa qualité de fonds de pension. La Retraite additionnelle de la Fonction publique est établie sur le

¹ Sauf le paiement des prestations aux fonctionnaires de l'État assuré par la Direction générale des Finances publiques (DGFiP).

modèle de la répartition intégralement provisionnée. Assimilé à la capitalisation collective, le dispositif repose sur l'obligation faite au Régime de couvrir en permanence l'intégralité de ses engagements par des actifs financiers. Ainsi, les droits acquis par chaque bénéficiaire durant sa carrière sont intégralement garantis par la constitution de provisions financières qui sont adossées à des actifs eux-mêmes productifs de revenus.

Un Régime en points qui intègre le souci de respecter l'équité intergénérationnelle

Le choix de cette technique de gestion traduit la volonté de mettre l'équité intergénérationnelle au cœur de la gestion du Régime.

Un régime de retraite ne doit pas distribuer des prestations dont la générosité soit payée par le sacrifice des plus jeunes cotisants. Le rendement technique constitue de ce point de vue un bon indicateur, puisqu'il permet de calculer en quelque sorte un retour sur ce qu'un individu pourrait considérer comme un « investissement » cotisation-retraite (combien on obtient de pension par euro de cotisation payée). À partir du rendement technique, il est aussi possible de déterminer l'espérance de vie implicite du Régime, autrement dit, en combien d'années en moyenne un bénéficiaire « récupère » ses cotisations.

Régime en points géré selon la technique de la capitalisation, le RAFF a placé le maintien de l'équité intergénérationnelle au cœur de sa gouvernance et de sa gestion. Cette volonté se traduit notamment par la définition d'une valeur d'acquisition unique pour l'ensemble des cotisants.

Instruits par l'expérience d'autres régimes et les difficultés qu'ils rencontraient, les concepteurs du RAFF ont intégré l'exigence de prudence et d'équilibre pour définir les paramètres du Régime. Ainsi, à la mise en place du RAFF, il a été décidé :

- ▼ que la valeur d'acquisition du point serait fixée à 1 € (pour acheter un point, il faut donc à la création du Régime, payer 1 €) ;
- ▼ que la valeur de service du point (combien je reçois chaque année de pension) serait fixée à 4 centimes d'euros.

À la création du Régime, l'espérance de vie implicite est donc de 25 ans.

Chaque année, le conseil d'administration de l'ERAFF se prononce sur l'évolution de la valeur d'acquisition du point, d'une part, et sur celle de la valeur de service, d'autre part.

Évolution des valeurs d'acquisition et de service du point

Année	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valeur d'acquisition (en €)	1	1,017	1,03022	1,03537	1,04572	1,05095	1,05620	1,07420	1,0850	1,09585	1,1452	1,1967
Variation	-	+1,70%	+1,30%	+0,50%	+1%	+0,50%	+0,50%	+1,70%	+1%	+1%	+4,5%	+1,70%
Valeur de service (en €)	0,04	0,0408	0,04153	0,04219	0,04261	0,04283	0,04304	0,04378	0,04421	0,04465	0,04465	0,04474
Variation	-	+2,00%	+1,80%	+1,60%	+1%	+0,50%	+0,50%	+1,70%	+1%	+1%	0%	+0,2%

Source : ERAFF



II- Un régime qui a su surmonter des difficultés et engager une démarche pionnière

II.1/ Des difficultés liées au défi de parvenir à mettre en œuvre une gouvernance adaptée à un fonds de pension

Décliner pour un fonds de pension les valeurs du service public

Le conseil d'administration de l'ERAFP est d'inspiration paritaire : les organisations syndicales et les organisations d'employeurs de la Fonction publique y sont représentées. Le souci du conseil d'administration a donc été de transposer les valeurs du service public au cœur du métier financier du Régime, qui est sa spécificité par rapport à d'autres régimes de retraite, y compris publics. Dès la création du Régime, le conseil d'administration de l'ERAFP a ainsi choisi de placer l'intégralité des actifs de l'ERAFP selon une politique d'investissement socialement responsable (ISR). Il a adopté en 2006 une Charte ISR qui en arrête les principes.

L'ensemble des investissements sont de ce fait réalisés en tenant compte de critères environnementaux et sociaux, déclinés selon les valeurs propres au service public français. Alors que les pratiques d'investissement socialement responsables sont souvent structurées par une approche morale ou éthique, notamment dans les pays anglo-saxons, aucune exclusion *a priori* n'est pratiquée hormis celles qui résultent des engagements internationaux de la France.

Piloter un régime en capitalisation en l'absence de fonds propres

Le RAFF a été créé sans fonds propres. Il n'a reçu aucun apport en dehors des cotisations qu'il perçoit et qui deviennent immédiatement des engagements à son passif. Pour se donner les moyens de rechercher des actifs suffisamment rentables pour améliorer le niveau des prestations servies, sans pour autant diminuer sa capacité à faire face aux risques liés à la volatilité des valorisations de ses actifs ou à d'autres aléas, le Régime doit disposer d'une marge de prudence. C'est la raison pour laquelle, conscient de cette responsabilité réglementaire et prudentielle, le conseil d'administration de l'ERAFP a adopté le 12 décembre 2013 une Charte de pilotage des paramètres techniques. Le conseil d'administration de l'ERAFP a ainsi formalisé son souhait de préserver la durée du pouvoir d'achat des droits à retraite acquis par les bénéficiaires du Régime. Cette Charte de pilotage reconnaît dès lors l'existence d'un lien entre la capacité du Régime à revaloriser les droits et sa richesse.

Au-delà du taux de couverture comptable des engagements qui doit demeurer supérieur à 100% en application de la réglementation, la Charte de pilotage conditionne la revalorisation du point RAFF. Pour cela, un taux de couverture économique est défini, qui tient compte des plus-values latentes dont les actifs du Régime peuvent être porteurs. Ce taux est comparé chaque année à la somme des engagements comptables et de la marge de prudence nécessaire. Ce n'est que dans le cas où le taux de couverture économique est supérieur à cette somme (taux de couverture comptable + marge de prudence) que la richesse potentielle du Régime est considérée comme suffisante pour revaloriser les prestations. Ce mécanisme permet de substituer à l'absence de capital de départ une mesure de prudence, en permettant au conseil d'administration d'apprécier

les conséquences de ses décisions à long terme et de maintenir une « sur-couverture économique » des engagements.

II.2/ Des difficultés induites par un cadre juridique peu adapté

Le statut d'EPA et les règles qui en découlent

Géré par un établissement public à caractère administratif placé sous la tutelle de l'État, l'ERAFP est soumis au code des marchés publics et ne peut donc échapper à la contrainte d'un renouvellement des mandats de gestion à intervalle régulier et rapproché. Sachant qu'entre le moment où l'appel d'offres est lancé et le moment où le gestionnaire sélectionné commence à investir dans la classe d'actifs, un délai de 9 mois minimum est nécessaire, l'obligation de recourir aux marchés publics auquel est soumis le Régime ne lui permet pas de jouer pleinement son rôle sur les marchés en saisissant les opportunités qui s'offrent à lui.

Une réglementation des placements qui n'a évolué qu'au bout de 6 ans

Compte tenu de son caractère très novateur et de la volonté d'inscrire son développement dans un cadre présenté comme très prudentiel, la réglementation a imposé des restrictions importantes à l'allocation d'actifs de l'ERAFP.

Les règles de placements et de pilotage auxquelles doit se conformer l'ERAFP sont fixées par voie réglementaire et s'inspirent en grande partie des dispositions applicables aux organismes œuvrant dans l'univers de l'assurance facultative par capitalisation.

La gestion actuelle du Régime a démontré que l'ERAFP avait fait preuve de prudence dans sa politique d'investissement alors même que les marchés connaissaient des turbulences, sans toutefois tirer suffisamment parti des caractéristiques uniques que lui assurent son caractère obligatoire et sa création récente : à savoir un passif très long et une exceptionnelle liquidité (2 milliards d'euros de cash flow net positif en moyenne par an pendant les dix prochaines années).

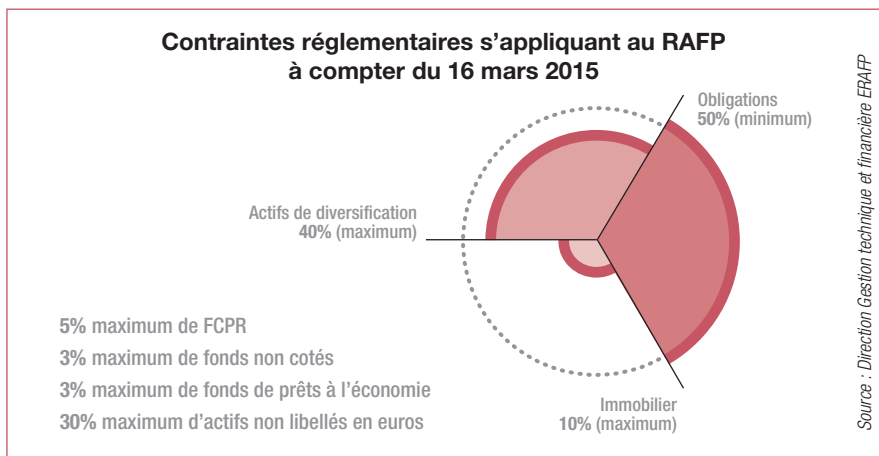
Une première diversification des actifs du Régime au-delà des actions souveraines a été engagée en 2007 avec des investissements dans les actions de grandes capitalisations de la zone euro, dans les actions internationales et dans les obligations d'entreprises. Une extension du champ d'investissement a ensuite été autorisée au Régime en 2010 avec la possibilité d'investir dans l'immobilier et les forêts (ce qui lui était interdit jusque-là).

En 2015, un nouveau décret a modifié le cadre d'investissement du Régime de Retraite additionnelle de la Fonction publique en élargissant la liste des actifs dans lesquels l'ERAFP est autorisé à placer ses fonds. Le Régime, dont les caractéristiques d'investisseur de long terme sont aussi mieux prises en compte, peut ainsi espérer améliorer son espérance de rendement et accroître sa contribution au financement des entreprises.

Ce décret facilite la gestion des actifs en ouvrant la possibilité d'investir désormais, sans délégation de gestion, dans des organismes de placement collectif, dans des créances non garanties de petites et moyennes entreprises et dans des titres de créances négociables d'entreprises pour la gestion courante de trésorerie.

Le conseil d'administration et la direction de l'ERAFP se sont félicités de cette avancée qu'ils réclamaient depuis longtemps et dans le cas de la direction depuis mi-2008, particulièrement

bienvenue dans le contexte économique actuel. Depuis sa création, l'Établissement a dû faire face à des conditions de marchés difficiles et a été pénalisé par une allocation d'actifs inadaptée à ses caractéristiques parce que trop largement tournée vers les obligations (minimum 75 % de ses investissements à l'origine).



II.3/ Un Régime qui a su engager une démarche pionnière

Responsable pour gérer son passif, l'ERAFF l'est aussi pour investir

La politique de placements initiée par le conseil d'administration de l'ERAFF a eu pour objectif, dès la création du Régime, de concilier dans une même approche performance financière, maîtrise des risques et engagement socialement responsable. Dans ce sens, tous les investissements de l'ERAFF sont réalisés dans le respect d'un dispositif ISR propre, original et exigeant. Ce dispositif a permis de se doter d'une politique de placements qui prend en compte, de manière résolue et permanente, la recherche de l'intérêt général.

Une Charte ISR et son annexe déclinent, pour chaque catégorie d'actifs, les critères et la méthode de notation extra-financière des titres en portefeuille. L'ERAFF s'est ainsi doté d'un système d'évaluation et de notation qui lui est propre, confirmant ainsi sa singularité parmi les investisseurs institutionnels français.

La démarche du Régime d'établir sa politique de placement sur le triptyque : soutenabilité, équité intergénérationnelle et investissement responsable, a fait de l'ERAFF un pionnier....

Le choix d'un ISR pragmatique (le best in class)

En cohérence avec sa Charte ISR et les valeurs qu'elle promeut, le Régime a fait le choix d'une politique d'investissement exigeante et pragmatique. Ce souci se traduit par le choix de retenir une approche qui, au sein des différents secteurs économiques, récompense ceux qui ont déjà compris l'intérêt de prendre en compte les exigences sociales, les valeurs de bonne gouvernance et le respect de l'environnement.

L'application du principe de best in class se traduit dans le dispositif par des règles quantitatives permettant de définir l'univers d'investissement éligible. Ces règles sont

déclinées pour chaque classe d'actifs, dans le but d'inciter chacun à progresser. De façon générale cela signifie :

- ▼ n'exclure aucun secteur d'activité, 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 continus.

Pour un investisseur de la taille de l'ERAFF, désireux d'adopter une démarche transversale homogène sur l'ensemble des classes d'actifs dans lesquelles il investit, l'approche best in class semble la plus cohérente :

- ▼ 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 titres ou des actifs après l'investissement),
- ▼ elle repose sur un large spectre de valeurs appliqué transversalement, plutôt que sur une multitude de poches monothématiques,
- ▼ elle s'attache aux liens existants entre les différents enjeux et entre les différents émetteurs, au lieu d'attaquer chaque problématique isolément.

La volonté de s'engager auprès des entreprises dans lesquelles nous sommes investis

Jusqu'en 2012, l'approche ISR de l'ERAFF reposait principalement sur l'application de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) au niveau de la sélection des investissements en portefeuille. Le dispositif a été complété par l'adoption en décembre 2012 de lignes directrices en matière d'engagement actionnarial : elles visent à définir un cadre d'intervention pour l'ERAFF (et/ou ses mandataires) en tant qu'actionnaire actif.

Cette politique d'engagement actionnarial repose sur :

- ▼ L'implication de l'ERAFF dans des initiatives d'engagement collaboratif, afin de bénéficier de l'expérience d'autres investisseurs et des effets positifs de la mutualisation des ressources et actifs sous gestion.
- ▼ Une politique de vote aux assemblées générales qui est axée sur la promotion des intérêts des actionnaires de long terme : soutenabilité du dividende, prise en compte des critères environnementaux et sociaux dans les politiques de rémunération des dirigeants, modération de ces rémunérations, en particulier de leur part variable à court terme.

Le souci de coopérer pour porter une vision européenne sinon française de l'ISR au-delà des frontières

L'ERAFF est engagé dans des initiatives favorisant la concertation entre investisseurs et la recherche en matière d'ISR.

À ce titre, il est **signataire des Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU (PRI)** depuis 2006.

En 2013, l'ERAFF a rejoint l'Initiative pour la Transparence des Industries Extractives et le Groupe des Investisseurs Institutionnels sur le Changement Climatique.



L'Initiative pour la Transparence des Industries Extractives (ITIE), créée en 2002, cherche à développer un système efficace d'information sur les paiements versés aux gouvernements des pays riches en ressources naturelles par les entreprises des secteurs miniers, pétrolier et gazier. Elle est soutenue par des gouvernements d'origine ou d'accueil, des sociétés commerciales et nationales et d'autres parties prenantes. Le gouvernement français soutient l'ITIE depuis 2005. Le conseil d'administration de l'ERAFFP a autorisé l'Établissement à signer la Déclaration des investisseurs sur la transparence dans le secteur extractif. Ce faisant, l'ERAFFP rejoint les 80 institutions gérant environ 16 trillions de dollars de fonds d'investissement à travers le monde qui soutiennent l'ITIE.

Le Groupe des Investisseurs Institutionnels sur le Changement Climatique (Institutional Investor Group on Climate Change – IIGCC), quant à lui, rassemble des investisseurs institutionnels autour de l'enjeu du changement climatique. Par cette démarche commune, ils entendent agir en faveur d'une économie faible en carbone, notamment à travers le partage d'expériences sur les pratiques d'investissement et soutenir les politiques publiques internationales qui vont dans ce sens.

L'ERAFFP considère qu'œuvrer en faveur d'une économie faible en carbone est cohérent avec ses intérêts d'investisseur de long terme et ceux de ses bénéficiaires.

En 2014, l'ERAFFP a renforcé son implication au sein des PRI en participant activement à plusieurs initiatives d'engagement collaboratif menées dans ce cadre sur les thèmes de :

- ▼ la prévention de la corruption ;
- ▼ la fracturation hydraulique ;
- ▼ les relations de travail ;
- ▼ les conditions de travail dans la chaîne d'approvisionnement agricole.

Enfin, en 2016, l'ERAFFP a adhéré au Forum pour l'investissement responsable (FIR), renforçant ainsi le collège des investisseurs. C'est en effet à eux qu'incombe en premier lieu la responsabilité de financer l'économie durable et au sein du FIR, l'ERAFFP entend développer ses actions en ce sens, notamment via l'échange de bonnes pratiques, la promotion de la recherche et l'engagement collaboratif.

III- Un régime qui constitue un banc test

III.1/ Le RAFFP montre qu'il est possible à un Régime de définir par lui-même ex ante des règles destinées à assurer son autorégulation

La Charte de pilotage

Le RAFFP est soumis à une réglementation prudentielle exigeante qui dispose que :

- ▼ Les engagements du Régime à l'égard de ses bénéficiaires doivent être couverts par des actifs d'un montant au moins équivalent ;
- ▼ La valeur actuelle probable de ces engagements doit être calculée en utilisant un taux d'actualisation prudentiel, c'est-à-dire cohérent avec le rendement prudemment estimé des actifs du Régime.

La retarification

Le changement d'environnement financier et démographique que l'on connaît depuis ces derniers temps rendait l'opération vérité inéluctable. D'un côté, le taux d'actualisation des engagements du Régime, déduit du rendement prudemment estimé de l'actif, était devenu inférieur au taux utilisé pour déterminer la tarification des prestations de l'ERAFP². De l'autre, l'espérance de vie des affiliés apparaissait nettement supérieure à celle envisagée à la création du RAFP. En effet, en 2005 pour une personne âgée de 47 ans, l'espérance de vie était de 41,6 ans et pour une personne âgée de 62 ans, l'espérance de vie était de 26 ans alors qu'en 2015 pour une femme âgée de 47 ans, l'espérance de vie était de 46,9 ans, pour un homme âgé de 47 ans, l'espérance de vie était de 43,3 ans, pour une femme âgée de 62 ans, l'espérance de vie était de 30,7 ans et pour un homme âgé de 47 ans, l'espérance de vie était de 27,1 ans.

C'est pour ces raisons que le conseil d'administration de l'ERAFP, après avoir analysé différentes options, a décidé en mars 2015 de procéder à une « retarification » de ses passifs. Il l'a fait en ayant à l'esprit le besoin de protéger la fragile équité intergénérationnelle que l'ERAFP a toujours promue.

Le Régime s'est donné les moyens d'investir d'une manière plus cohérente avec ses caractéristiques d'investisseur de long terme : longue durée des passifs, *cashflow* positif net de 2 milliards d'euros chaque année pour les 10 prochaines années (en moyenne). L'ERAFP peut s'enorgueillir d'investir conformément à la Charte ISR exigeante que son Conseil a adoptée dès la création du Régime. En réajustant les paramètres du Régime pour l'adapter à son nouvel environnement, le conseil d'administration de l'ERAFP montre qu'il reste fidèle à sa conviction qu'un fonds de pension ne saurait être un investisseur responsable s'il ne commence pas par gérer ses propres passifs de manière responsable.

III.2/ Le RAFP pourrait évoluer

L'examen des courriers adressés au RAFP fait apparaître de la part des bénéficiaires un certain nombre d'attentes auxquelles le Régime ne peut répondre pour l'instant.

Tout d'abord, de nombreux courriers mentionnent la faible contribution au taux de remplacement de la retraite additionnelle. Il faut certes rappeler que par définition les bénéficiaires n'ont pu cotiser au maximum qu'un peu plus de dix ans puisque le Régime n'est devenu opérationnel qu'en 2005.

En revanche, et ce point est lui aussi régulièrement mentionné, le plafonnement de l'assiette des cotisations limite l'effort additionnel des cotisants.

L'enjeu est significatif puisque la moyenne des primes est estimée à 30 / 35 % de la rémunération. Compte tenu de la dispersion forte autour de cette moyenne (les professeurs des écoles par exemple touchent peu de primes) le plafonnement affecte fortement certaines catégories. Bien sûr, le déplafonnement aurait un coût (limité) pour les employeurs, mais il mettrait fin à :

- ▼ une inégalité par rapport aux salariés du privé, pour lesquels le principe de l'inclusion dans l'assiette de cotisation retraite des rémunérations salariales ne souffre pas d'exception ;

² Le taux du tarif est le taux qui, retenu pour actualiser le flux actuariel des prestations, assure sa couverture par le placement des cotisations au même taux.



- ▼ la fiction du suivi du respect de ce plafond (qu'il faut en théorie réaliser dans les situations de multi-employeurs) de fait rendu impossible par les modalités de comptabilisation des sommes versées au titre de la GIPA³ ou bien les jours de CET⁴ transformés en points RAFFP.
- ▼ Ces exceptions n'étant pas prises en compte pour le calcul du respect du plafond, elles ne font pas l'objet d'un versement à part de la part des employeurs. Ainsi, les cotisations versées à leur titre ne sont pas différenciées de celles versées au titre des cotisations « normales ».

Par ailleurs, d'autres cotisants, conscients de l'intérêt de compenser par un effort personnel la baisse tendancielle du taux de remplacement, souhaiteraient pouvoir cotiser davantage pour leur retraite. Il existe certes déjà des produits d'épargne retraite mais les difficultés rencontrées par certains (le CREF⁵, la MRIFEN⁶ par exemple) ou les frais très élevés de certains autres rendent attractive la proposition de l'ERAFP. En effet, le Régime par sa taille gère pour un coût extrêmement faible (inférieur à 25 points de base ou à 0,25 % de l'encours) un vrai régime de retraite qui garantit aux jeunes cotisants qu'il veillera à protéger l'équité intergénérationnelle.

Dans ces conditions, est observée une demande pour la création d'un étage de cotisation facultative.

De manière plus générale et sans sous-estimer la difficulté de modifier la fiscalité de l'épargne (et en particulier celle afférente à l'assurance vie) reprendre l'architecture de l'ERAFP pour en faire un support d'épargne retraite ouvert à tous serait une éventualité. En clair, ce produit générique, la Retraite additionnelle des Français, serait proposée à tous dans le cadre de contrats collectifs à adhésion individuelle. Tous les offreurs actuels de l'assurance vie pourraient ainsi proposer le produit. Ils se feraient alors concurrence sur la qualité de leur support opérationnel et leur performance financière dans le respect des règles prudentielles applicables à tous et prenant en compte la nature à long terme de ces fonds de pension à la française.

III.3/ Un rôle accru pour initier les choix de long terme

Pour se développer, les entreprises et en particulier les PME ont besoin de capital et plus encore de capital patient. Dans le cas des petites entreprises et plus encore pour celles qui viennent de se lancer, ce sont les fonds de titres non cotés qui sont susceptibles d'apporter ce type de financements longs.

Le financement des infrastructures, au moment où les banques ont tendance à se retirer de cette activité, va lui aussi de plus en plus solliciter les investisseurs institutionnels et plus particulièrement les fonds de pension dont l'ERAFP fait partie.

La simple observation de la séquence des cash flows du Régime permet de prendre la mesure de sa capacité à investir à long terme pour soutenir la croissance de l'économie.

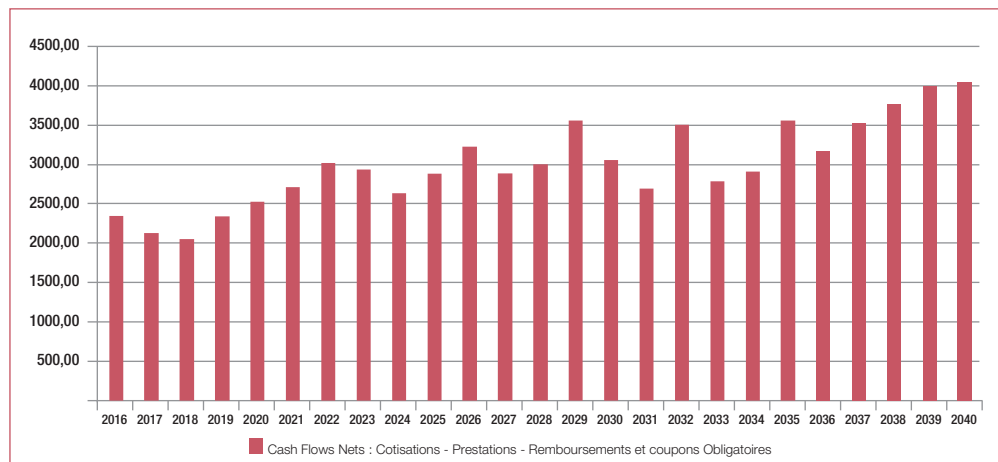
3 GIPA : Garantie Individuelle de Pouvoir d'Achat de la grille indiciaire

4 CET : Compte Épargne Temps

5 CREF : Complément de Retraite de l'Éducation nationale et de la Fonction publique

6 MRIFEN : Mutuelle Retraite des Instituteurs et des Fonctionnaires de l'Éducation Nationale

Les actifs du Régime vont continuer de croître fortement. En effet, la montée en charge va se poursuivre sur près de 40 ans. Sur cette période, les cash flows restent positifs et très importants (de l'ordre de 2,5 milliards d'euros par an pendant les 15 prochaines années).



Un fonds de pension doté d'une gouvernance solide et décidé à maintenir l'équité intergénérationnelle est naturellement enclin à évaluer minutieusement les principaux facteurs qui seront les moteurs de l'économie. De fait, de plus en plus d'investisseurs et notamment de fonds de pension réalisent que les questions sociales, la gouvernance et l'environnement conditionneront la capacité des entreprises à préparer, et dans certains cas anticiper, la transformation à venir de l'économie. Le défi est d'autant plus grand qu'il faut :

- ▼ passer d'une logique linéaire (« extraire, produire, jeter ») à un modèle circulaire (« réduire, réutiliser, recycler ») ;
- ▼ agir rapidement dans la mesure où le temps est compté et où le « budget carbone » sur lequel nous pouvons encore tabler est très restreint (si nous voulons limiter à 2°C la hausse des températures à l'horizon 2050).

Comme cela a été indiqué précédemment, l'ERAFP s'est doté de sa propre Charte ISR et tous ses investissements doivent passer à travers un processus de sélection qui met en œuvre des critères directement déclinés de cette Charte.

Pour un fonds de pension public comme l'ERAFP, investir dans une optique de développement durable va de soi. À cet égard, lorsque chaque jour il apparaît plus clairement que « tout le carbone ne sera pas brûlé », les détenteurs d'actifs et notamment les grands fonds de pension doivent comprendre qu'il est temps d'allouer leurs investissements :

- ▼ dans l'optique de réduire leur exposition aux actifs peut-être déjà en partie « inexploitable » (cf. combustibles fossiles non conventionnels) ;
- ▼ et en prenant progressivement conscience du fait que l'analyse financière et l'analyse ESG ne doivent plus être considérées séparément. Contrairement à ce que d'aucuns prétendent encore, il n'y a pas de compromis à faire entre la performance et les résultats en termes environnementaux, sociaux et de gouvernance. Intégrer les facteurs ESG est le moyen le plus efficace d'investir dans des modèles économiques durables.



L'ERAFP a été le premier investisseur institutionnel en France à mesurer l'empreinte carbone de son portefeuille en actions cotées. En cohérence avec cet engagement, le Régime participera activement par sa politique d'investissement au financement d'une transition vers une écologie plus soutenable et moins intense en carbone, qui va offrir de multiples opportunités (isolation des bâtiments, mise en place de grilles et de connexions intelligentes, développement des sociétés qui promeuvent des services de partage, etc.).

Parce qu'il dispose d'une capacité d'investissement encore importante grâce aux cotisations des 4,5 millions de fonctionnaires des trois fonctions publiques, le Régime recherchera les partenariats qui lui permettront de participer au financement d'opérations permettant de répondre à des besoins sociaux et en particulier au logement des fonctionnaires. Sur ce dernier point, il est en effet avéré que nombre de jeunes fonctionnaires ont parfois de grandes difficultés à se loger près de leur lieu de travail dès lors qu'ils sont affectés dans des grandes villes où le prix de l'immobilier a fortement progressé au cours de ces dernières années.

Un des grands enjeux pour le prochain mandat du conseil d'administration de l'ERAFP sera de déterminer les conditions d'une poursuite d'une diversification des actifs plus que jamais nécessaire (cf. projet loi Sapin II) alors que les difficultés des finances publiques conduisent à s'interroger sur le caractère « sans risque » des obligations d'État.

L'essentiel de la performance du Régime résulte en effet de son allocation stratégique.

La lutte contre le réchauffement climatique

Il n'est plus contesté que la température à la surface du globe a régulièrement progressé avec l'ère industrielle. Dans ces conditions, au titre de leur devoir fiduciaire, les investisseurs institutionnels doivent se demander si le changement climatique peut compromettre leur capacité à honorer les engagements qu'ils ont pris vis-à-vis de leurs clients, de leurs assurés ou de leurs cotisants.

Si très peu d'entre eux peuvent assumer de rester sans rien faire, ils sont pour beaucoup relativement démunis quand il faut passer à l'action. De fait, les organes de gouvernance de ces investisseurs ont une compréhension variable du risque carbone et pour certains, la prise de conscience est très limitée. Cette méconnaissance, associée à la difficulté de s'y retrouver dans des discours souvent contradictoires et parfois abscons, peut justifier une frilosité, voire des actions qui ne vont pas au-delà du symbolique.

Pour sortir de cette situation, il faut accepter de reconnaître qu'un grand nombre d'investisseurs ont besoin de réponses simples. Les investisseurs institutionnels doivent faire preuve d'esprit d'initiative. Si leur devoir fiduciaire leur dicte d'évaluer le risque que fait courir le changement climatique sur la valeur de leurs investissements, ils doivent faire plus. Ils doivent, en particulier, commencer à modifier leur allocation d'actifs. C'est bien la démarche adoptée par l'ERAFP. Dans une démarche best in class, le Régime cherche à se désengager, dans chaque secteur de l'économie, des entreprises qui, parce qu'elles sont les plus intenses en carbone sont aussi les plus risquées. En parallèle, l'ERAFP entend également contribuer à accélérer la transition énergétique en investissant dans des solutions qui vont au-delà du processus d'amélioration continue.

En pleine COP21, l'ERAFP a ainsi confié à amLeague et Cedrus AM la mise en œuvre d'une plateforme virtuelle permettant aux gestionnaires de montrer sur une période significative leur capacité à réduire l'intensité carbone d'un portefeuille d'actions internationales. Au niveau d'une poche d'investissement, cela fera sans doute émerger des stratégies innovantes de gestion.

L'ERAFP a par ailleurs soutenu en 2015 l'initiative Tera Neva menée notamment par la Banque européenne d'investissement, en souscrivant une obligation climatiquement responsable visant à financer des entreprises engagées dans une démarche convaincante en matière de lutte contre le changement climatique.

En parallèle, l'ERAFP développe progressivement sa propre vision de l'intervention dans l'économie réelle, avec notamment la création d'une poche d'actifs non cotés. Le capital investissement et les infrastructures de réseau sont des relais par excellence d'une stratégie zéro carbone, de par les possibilités d'économies d'énergie et les gains d'efficacité qu'ils recèlent. De même que le déploiement d'un réseau connecté a un effet d'entraînement sur toute l'économie, l'ERAFP espère jouer à terme un rôle de catalyseur et dans l'immédiat va continuer à s'associer aux efforts des différentes parties prenantes pour accélérer le financement de la transition et contribuer au dépassement des objectifs de l'Accord de Paris.