

# FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES

---

## Le Conseil de Surveillance

### DELIBERATION RELATIVE AUX ORIENTATIONS GENERALES DE LA POLITIQUE DE PLACEMENT

#### Le Conseil de surveillance du Fonds de réserve des retraites (FRR) :

**Vu les propositions du Directoire présentées au Conseil de surveillance lors de ses réunions des 5 mars et 2 avril 2003,**

- Considérant que la finalité du Fonds de réserve des retraites (FRR) est de contribuer au financement futur des régimes éligibles de retraites par répartition ; que les sommes accumulées par le Fonds d'ici à 2020 doivent, en particulier, permettre de lisser l'impact attendu sur le besoin de financement de ces régimes des chocs démographiques anticipés à cet horizon ;
- Considérant que le Fonds de réserve des retraites dispose d'un horizon d'investissement à long terme ; que le Conseil de surveillance réaffirme son attachement à la date de 2020, année à partir de laquelle la loi du 17 juillet 2001 a ouvert la possibilité de recourir au Fonds pour contribuer au financement des régimes obligatoires d'assurance vieillesse éligibles ; que le rythme des décaissements est un élément central dans la définition de la politique d'investissement et qu'en conséquence, le Conseil de surveillance a fait sienne l'hypothèse technique proposée par le Directoire d'un plan de décaissement linéaire sur dix ans après 2020, tout en soulignant qu'une hypothèse d'un décaissement plus long sur vingt ans reste pertinente ; que, par ailleurs, la définition prochaine d'une stratégie à long terme en matière d'abondements réguliers du Fonds est nécessaire pour permettre l'adaptation dans les meilleures conditions possibles de sa politique d'investissement ;
- Considérant que la politique d'investissement du Fonds de réserve des retraites doit viser à optimiser, à l'horizon 2020, le rendement des placements effectués dans les meilleures conditions de sécurité possibles et sous les contraintes de risque définies ci-après ; que, dans sa mise en œuvre, le Fonds contribuera au financement des acteurs économiques et, en particulier, des entreprises et qu'il participera ainsi à la consolidation de leurs perspectives de croissance à long terme, à la création durable de richesses et au développement de l'emploi ;

- Considérant que le Fonds de réserve agit dans l'intérêt de la collectivité; que, dans ces conditions, sa politique d'investissement doit être cohérente avec le respect d'un certain nombre de valeurs collectives favorables à un développement économique, social et environnemental équilibré ; que dans cette perspective, et dans le cadre des orientations générales de la politique de placement définies par le Conseil de surveillance, le Directoire participera activement à la promotion des meilleures pratiques visant à faciliter la prise en compte de ces valeurs par les sociétés de gestion dans l'analyse des actifs financiers et dans la transparence du gouvernement des entreprises ; que sur ce dernier point, le décret du 19 décembre 2001 prévoit que les droits de vote sont exercés par les mandataires du Fonds dans les seuls intérêts du Fonds ; que le Fonds entend définir les principes que les gestionnaires devront suivre quand ils participeront aux assemblées générales des entreprises dans lesquelles le Fonds aura investi ; qu'à l'instar de ce qui a été initié par des Fonds de réserve étrangers, le Fonds pourra investir dans des parts de fonds spécialisés dans les différentes composantes de l'investissement socialement responsable ; que le Conseil de surveillance accorde une importance particulière au compte-rendu que lui fera régulièrement le Directoire sur la prise en compte de ces dimensions dans la politique d'investissement du Fonds ;
- Considérant qu'il revient au Conseil de surveillance de définir les orientations générales de la politique de placement ; que ces orientations doivent décrire la part dévolue aux principales catégories d'instruments financiers dans une optique stratégique, en fonction des objectifs et des caractéristiques du Fonds de réserve ; que ces orientations ont vocation à être modifiées au cours du temps en fonction de l'horizon d'investissement du Fonds de réserve ; qu'en outre, elles pourront être révisées, sur proposition du Directoire, si de nouveaux actifs sont introduits dans le portefeuille d'investissements du Fonds ou si les principales hypothèses sur lesquelles elles ont été bâties devaient être revues ; que la politique d'investissement du Fonds se doit de conserver une marge de manœuvre autour de l'allocation stratégique cible décidée par le Conseil de surveillance en fonction de l'appréciation de la valorisation des marchés et d'anticipations à court terme sur l'évolution des économies et des marchés financiers ; qu'il revient au Directoire, notamment dans le cadre de la définition des mandats de gestion, de décider de la façon dont cette flexibilité sera partagée entre lui et les entreprises d'investissement agissant pour le compte du Fonds de réserve ; que le Directoire rendra régulièrement compte au Conseil de surveillance de la manière dont a été utilisée cette flexibilité ;
- Considérant que les propositions du Directoire en matière d'allocation stratégique reposent sur la nécessité de limiter la probabilité d'une perte nominale en capital à l'horizon d'investissement du Fonds ; que l'objectif, partagé par le Conseil de surveillance, d'optimisation à long terme n'exclut pas d'éventuelles fluctuations importantes, à court terme, de la valeur du portefeuille d'actifs financiers du Fonds de réserve.

- Considérant que, pour construire sa proposition d'allocation stratégique, le Directoire s'est appuyé sur un scénario macro-économique et financier s'affranchissant pour partie des rendements observés sur le passé ; que, ce faisant, les conséquences possibles du vieillissement démographique sur l'évolution macro-économique des pays industrialisés et l'évolution des marchés financiers ont été prises en compte ; que le Conseil de surveillance partage cette démarche ;
- Considérant que le législateur a autorisé le Fonds de réserve à investir une partie de ses actifs sur des titres émis ou échangés à l'extérieur de la zone euro ; que les textes réglementaires applicables au Fonds de réserve ont plafonné à 25% la part des actions d'entreprises dont le siège est extérieur à l'Espace économique européen ; qu'ils ont par ailleurs limité à 20% l'exposition possible au risque de change du portefeuille du Fonds ; que la possibilité d'investissements extérieurs à la zone euro doit être exploitée au mieux dans le double souci de diversification du portefeuille afin d'en limiter les risques et de rechercher d'un rendement financier plus élevé dans des zones géographiques a priori moins affectées, sur le long terme, par les répercussions macro-économiques du vieillissement démographique.

**Décide des orientations générales suivantes pour la politique de placement du Fonds de réserve des retraites :**

1. Le Conseil de surveillance approuve la liste d'actifs susceptibles d'être incluses dans le cadre de l'appel d'offre initial du Fonds de réserve des retraites, figurant en annexe de cette délibération. Cette liste pourra être modifiée par le Conseil de surveillance, au cours de ses prochaines réunions, sur proposition du Directoire.
2. Via les entreprises d'investissement qu'il sélectionnera par appel d'offres, le Directoire est autorisé à placer progressivement les réserves du Fonds, en fonction des conditions de marché, sur les principales classes d'actifs en se fondant sur les allocations cibles suivantes :

<b>Instrument financier</b>	<b>Allocation stratégique cible</b>
<b>Total Actions</b>	<b>55 %</b>
Actions de la zone euro	38 %
Actions internationales	17 %
<b>Total Obligations</b>	<b>45 %</b>
Obligations de la zone euro	38 %
Obligations internationales	7 %
<b>Total</b>	<b>100 %</b>

3. Le Conseil de surveillance a pris note que la répartition des actifs internationaux par marché géographique tiendra notamment compte du poids relatif de ces marchés dans la capitalisation totale des actifs hors zone euro.
4. Cette allocation stratégique constitue une référence à moyen terme. Elle est susceptible d'être modifiée par le Conseil de surveillance, sur proposition du Directoire.
5. Pour assurer une gestion tactique efficace du Fonds de réserve, le Directoire conservera une marge de manoeuvre autour de l'allocation stratégique cible décidée par le Conseil de surveillance. Le Directoire proposera au Conseil de surveillance, à l'occasion de sa prochaine réunion, une définition précise de cette marge de manoeuvre. Il informera par ailleurs le Conseil de surveillance des modalités envisagées d'utilisation de cette marge de manoeuvre, notamment au travers des modes de gestion retenus dans les cahiers des charges de l'appel d'offres.
6. Le Directoire informera le Conseil de surveillance des lignes directrices qu'il entend retenir pour l'exercice des droits de vote en assemblées générales par les sociétés de gestion et qui figureront dans les cahiers des charges de l'appel d'offres.
7. Le Directoire devra rendre compte régulièrement, et au moins une fois par semestre de la mise en oeuvre de cette politique d'investissement, de ses résultats et, en particulier, de sa répartition par classe d'actifs.
8. Cette délibération sera rendue publique.

## ANNEXE

### LISTE DES CLASSES D'ACTIFS SUSCEPTIBLES D'ÊTRE INCLUES DANS L'APPEL D'OFFRES INITIAL DU FRR

- Produits monétaires de la zone euro (titres de créances négociables ou fonds monétaires libellés en euros)
- Actions cotées de la zone euro : actions de sociétés dont le siège se trouve dans un des pays de l'Espace économique européen et cotées en euros dont les larges capitalisations (actions dont la capitalisation boursière est supérieure à un seuil couramment fixé à 3 Md€) et les moyennes capitalisations (actions dont la capitalisation boursière est comprise entre deux seuils couramment fixés à 500M€ et 3 Md€ respectivement)).
- Obligations souveraines et quasi souveraines de la zone euro (obligations souveraines cotées ou listées sur un marché réglementé de la zone euro et dont le nominal est libellé en euros), dont titres indexés sur l'inflation (inflation de la zone euro ou inflation française)
- Obligations non souveraines de la zone euro émises par un émetteur dont la note de crédit à long terme fait partie de la catégorie investissement (notation au moins égale à BBB- pour Standard and Poors et Fitch ou Baa3 pour Moody's)<sup>1</sup>.
- Actions cotées internationales dont Europe hors zone euro, Amérique du Nord, Asie hors Japon et Japon
- Obligations souveraines internationales dont Europe hors zone euro, Amérique du Nord et Japon. Les obligations souveraines émergentes sont exclues de l'appel d'offre initial.
- Obligations non souveraines internationales émises par un émetteur dont la note de crédit à long terme fait partie de la catégorie investissement (notation au moins égale à BBB- pour Standard and Poors et Fitch ou Baa3 pour Moody's) dont Amérique du Nord et Europe hors zone euro<sup>2</sup>.
- Titres non cotés : actions non cotées, parts de Fonds de capital risque/innovation (FCPR/FCPI), parts de fonds immobiliers non cotés, titres de SCPI.

---

<sup>1</sup> Les obligations « à haut rendement » émises par un émetteur dont la note de crédit à long terme le classe dans la catégorie spéculative sont exclues de l'appel d'offre initial (notation inférieure au seuil défini ci-dessus).

<sup>2</sup> Les obligations « à haut rendement » émises par un émetteur extérieur à la zone euro dont la note de crédit à long terme le classe dans la catégorie spéculative sont exclues de l'appel d'offre initial (notation inférieure au seuil défini ci-dessus).