



Orientations générales de la politique de placement

1. La Mission du FRR

1.1 Créé par la loi n° 2001-624 du 17 juillet 2001, le FRR s'est vu confier pour mission par le législateur de « *gérer les sommes qui lui sont affectées, afin de constituer des réserves destinées à contribuer à la pérennité des régimes de retraite éligibles* » (article L 135-6 du code de la sécurité sociale).

Le FRR assure également la gestion financière d'une partie de la contribution exceptionnelle, forfaitaire et libératoire due à la Caisse nationale d'assurance vieillesse des travailleurs salariés en application du 3° de l'article 19 de la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 relative au service public de l'électricité et du gaz et aux entreprises électriques et gazières.

Le Conseil de surveillance du FRR, sur proposition de son Directoire, fixe les orientations générales de la politique de placement des actifs du Fonds en respectant, d'une part, l'objectif et l'horizon d'utilisation des ressources du Fonds et, d'autre part, les principes de prudence et de répartition des risques (article L 135-8 du code précité).

1.2 Les pouvoirs publics ont précisé la chronique de décaissement des actifs du Fonds¹. Aux termes de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2011, « Les sommes affectées au fonds sont mises en réserve jusqu'au 1^{er} janvier 2011. À compter de cette date et jusqu'en 2024, le fonds verse chaque année, au plus tard le 31 octobre, 2,1 milliards d'euros à la Caisse d'amortissement de la dette sociale afin de participer au financement des déficits, au titre des exercices 2011 à 2018, » des organismes chargés d'assurer les prestations du régime de base de l'assurance vieillesse.

Sur cette base, le FRR détermine les orientations générales de sa politique de placement en ayant le souci « des principes de prudence et de répartition des risques compte-tenu de l'objectif de l'horizon d'utilisation des ressources du Fonds, notamment des obligations de versements précitées » (article L 135-8 du code de la sécurité sociale).

1.3 Dans sa mise en œuvre, la politique d'investissement du FRR cherche aussi à contribuer au financement des acteurs économiques et, en particulier, des entreprises. Il participe ainsi à la consolidation de leurs perspectives de croissance à long terme, à la création durable de richesses et au développement de l'emploi, tout en étant cohérent avec le respect d'un certain nombre de valeurs collectives favorables à un développement économique, social et environnemental équilibré.

Le Conseil de surveillance a ainsi adopté en 2008 une stratégie d'investisseur responsable qui vise à faire face à ses engagements de signataire de la charte des principes d'investissement responsable de l'ONU.

¹ Le texte de loi n'a pas précisé le passif de la soultte CNIEG. Celle-ci sera réputée exigible en 2020 et sa gestion pourra être différenciée dans l'avenir en fonction des travaux complémentaires menés en 2011.

2. Les principes de la gouvernance du FRR

Dans le cadre des règles fixées par le législateur et précisées par le pouvoir réglementaire, le Conseil de surveillance et le Directoire du Fonds sont particulièrement attachés à ce que son organisation et ses activités s'efforcent de garantir au service de sa mission d'intérêt général :

- l'intégrité de l'institution, c'est à dire à la fois son indépendance et le respect des obligations qui sont les siennes et, en particulier, celles relevant de la déontologie ;
- le professionnalisme des expertises dont le FRR a besoin pour atteindre ses objectifs de performance, qu'elles soient internes à travers ses collaborateurs, et externes avec ses prestataires de services ;
- l'efficacité des contrôles internes et externes ;
- la qualité de la communication avec l'ensemble des parties prenantes du FRR.

3. Les principes guidant la stratégie d'investissement

Compte-tenu de sa mission, la politique d'investissement du FRR doit d'abord assurer une gestion de ses actifs qui permette de sécuriser les versements fixés par la loi et, ensuite, de rechercher la meilleure performance possible des investissements à l'horizon 2024.

Le Conseil de surveillance retient les cinq principes d'action suivants :

3.1 Horizon de gestion.

Le maintien d'un horizon de long terme (2024), après prise en compte sécurisée de la contrainte de liquidité correspondant aux quatorze versements fixés par la loi, constitue un avantage comparatif manifeste pour un investisseur comme le FRR. Cette durée permet de prendre en considération des phénomènes de « retour à la moyenne » et ainsi de bénéficier potentiellement de rendements plus élevés à certains points du cycle. L'existence à long terme d'une prime qui rémunère les investisseurs qui prennent le risque de détenir des actifs dont la volatilité peut être forte ou la liquidité limitée, fait aussi partie des convictions raisonnables portées par le FRR.

3.2 La diversification

L'approche classique de diversification des investissements et des risques afférents reste une ligne de conduite nécessaire. Toutefois, elle ne constitue pas à elle seule une réponse suffisante aux scénarios les plus extrêmes dans lesquels les hypothèses de corrélation-décorrélation ne fonctionnent plus.

3.3 La performance des grandes classes d'actifs présentes dans les portefeuilles constitue l'essentiel de son espérance de rendement à long terme. C'est la raison pour laquelle la définition et le pilotage de ce portefeuille ainsi que des risques qui lui sont associés relève in fine des instances du Fonds. Des sources de performance complémentaires peuvent être trouvées en particulier grâce à des gestions actives qui explorent les inefficiences des marchés et apportent de la décorrélation par rapport aux évolutions de ces derniers.

3.4 Pour un investisseur public de long terme comme le FRR, la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance dans la politique d'investissement est indispensable afin d'appréhender de manière complète les risques et les opportunités qui s'attachent aux entreprises dans lesquelles le FRR est ou sera investi. Ces critères peuvent en effet avoir un impact significatif sur leur valorisation. L'analyse de la soutenabilité environnementale et sociale des stratégies des entreprises, de leurs conséquences positives ou négatives, sur la collectivité et celle des risques qu'elles peuvent induire sur la réputation du FRR sont aussi nécessaires. Les réflexions engagées sur l'impact des problématiques environnementales sur la politique d'investissement du FRR seront poursuivies.

3.5 Pour définir, piloter le portefeuille de référence du FRR et rechercher des sources de performance complémentaire, le Conseil de surveillance et le Directoire doivent s'efforcer

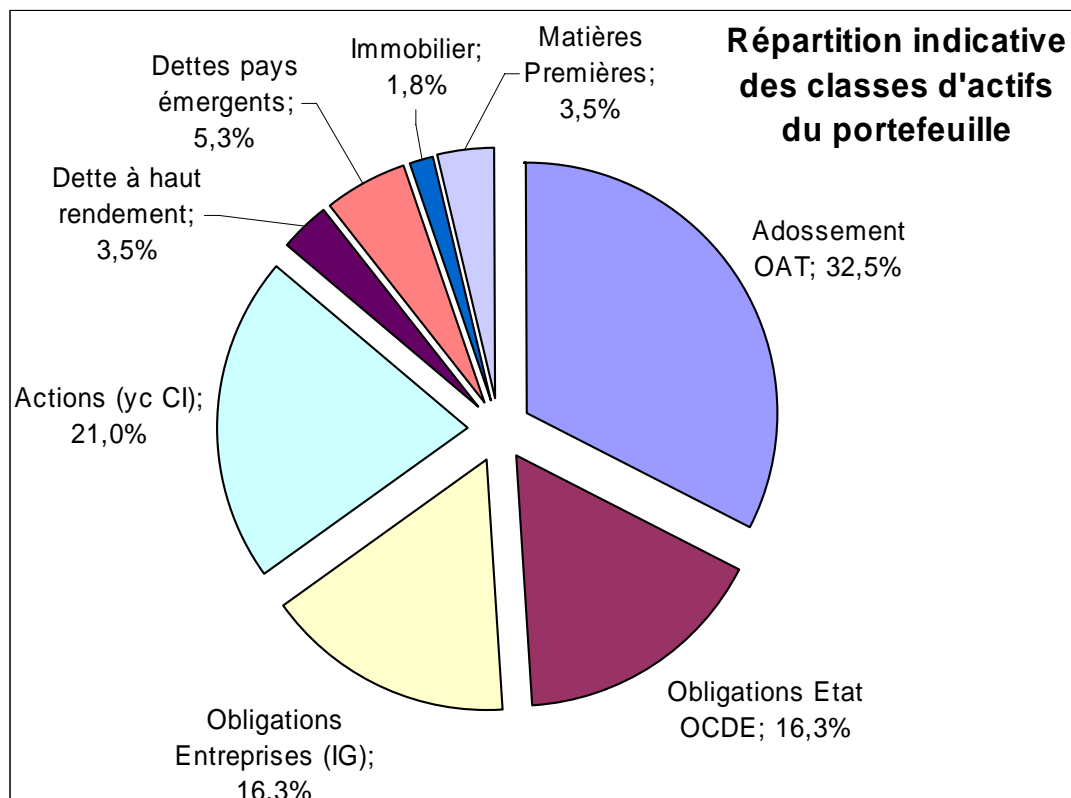
de mobiliser les meilleures compétences internes et externes possibles ainsi que des systèmes d'informations et de contrôle efficaces. Les coûts assumés à cet effet sont des investissements définis par rapport à des objectifs de performance nets de frais. Ils sont étalonnés par rapport à ceux d'institutions comparables.

S'agissant, en particulier, de la sélection de ces savoir-faire externes, le FRR veille particulièrement à ce que les mandats qui leur sont confiés garantissent effectivement un alignement de leurs intérêts et comportements avec les besoins du Fonds en termes de stabilité financière, d'intégrité professionnelle et de l'efficacité de leurs processus d'investissement à long terme.

4. Le portefeuille du FRR et sa gestion dynamique

Le portefeuille du FRR est celui qui, tout en couvrant les risques de ne pas pouvoir faire face à son passif, lui offre des perspectives de rendement raisonnables. Il est déterminé sur la base de nouvelles hypothèses de rendement et de risque de long terme qui restent prudentes tout en tirant les enseignements de la crise récente et des retours à la moyenne qui l'ont suivie. Il prend en compte l'occurrence de scénarios extrêmes pour l'ensemble des risques financiers. Le Conseil de surveillance a examiné ces scénarios et en prend acte. L'examen de ces risques sera naturellement régulièrement renouvelé dans le cadre de la gestion dynamique du portefeuille.

Le Conseil de surveillance a adopté le portefeuille suivant dont il considère qu'il permet au FRR à la fois de couvrir ses engagements de passif évoqués plus haut et de fournir une espérance de rendement annualisé de sa poche d'actifs de performance (actions, immobilier, matières premières, dette des pays émergents et dette à haut rendement) estimée à 6% dans les années à venir. Ce portefeuille est indicatif et correspond aux conditions de marché du moment. Il évoluera en fonction de l'impact de ces dernières sur la valorisation des passifs et des actifs du Fonds ainsi que des choix faits par ses instances.



Le Conseil de surveillance apporte les précisions suivantes :

4.1 La nature du support d'investissement propre à chaque classe d'actifs sera déterminé par le Directoire en fonction des avantages et des inconvénients qui leur sont propres (rendement, risques, diversification, liquidité, coût...). S'agissant des actions, le Conseil de Surveillance a validé le souhait du Directoire de renforcer la part relative des entreprises dont les caractéristiques de croissance et de valorisation prenaient particulièrement en compte la croissance réelle soutenue des pays émergents.

4.3 L'allocation effective du Fonds et, en particulier la part relative des actifs visant à couvrir les passifs et ceux visant à rechercher la meilleure performance évoluera en fonction de l'impact des conditions de marché.

Les réunions du Comité Stratégie d'Investissement (CSI) permettront de faire le point sur la situation des portefeuilles et le contexte économique et financier.

4.4 La diversification optimale (par secteur, taille de capitalisation, notation crédit...) sera déterminée par le Directoire dans le cadre des règles prudentielles du Fonds. En ce qui concerne les actifs dédiés à la recherche du rendement (actions, obligations des pays émergents, obligations à haut rendement, immobilier et matières premières), le risque de change lié aux investissements hors pays émergents sera couvert à hauteur de 90%. En ce qui concerne les obligations gouvernementales et les obligations d'entreprises dédiés à la couverture du passif, le risque de change sera couvert à 100%.

4.5 Le Conseil de surveillance fait chaque année le bilan de la mise en œuvre de la stratégie d'investissement. Il en revoit à cette occasion les principaux paramètres et les ajuste en tant que de besoin.