

FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES

Juin 2005

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE DU FRR ET PHILOSOPHIE DES MANDATS DE GESTION ISR

1) La stratégie d'investissement responsable du Fonds de réserve pour les retraites

Le FRR a pour mission d'investir, au nom de la collectivité, les sommes que lui confient les pouvoirs publics, en vue de participer, à l'horizon 2020, au financement du régime général d'assurance vieillesse et des régimes affiliés.

Le FRR conduit par conséquent sa politique d'investissement avec une double préoccupation. D'une part, maximiser le rendement de ses placements sur le long terme dans les meilleures conditions de sécurité possibles, et d'autre part, de préserver la cohérence de cette politique d'investissement avec le respect d'un certain nombre de valeurs collectives favorables à un développement économique, social et environnemental équilibré.

Ce double objectif a été affirmé avec force par la délibération du Conseil de surveillance en date du 2 avril 2003 relative aux orientations générales de la politique de placement du Fonds. Cette même délibération souligne que le directoire du FRR 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.

Sur ces bases, le Conseil de surveillance et le Directoire du FRR ont adopté, en matière d'investissement socialement responsable et de promotion du gouvernement d'entreprise, une stratégie fondée sur trois axes :

A/ Une politique active de vote aux assemblées générales des entreprises dont le FRR est actionnaire, par l'intermédiaire de ses gestionnaires, et ce conformément aux dispositions du décret du 19 décembre 2001. Le FRR a publié, le 10 février dernier, les lignes directrices en matière d'exercice des droits de vote que devront suivre ses gestionnaires¹. Ceux-ci ont d'ailleurs été en partie sélectionnés sur leur capacité à exercer à une large échelle ce droit, en tenant compte des orientations de leur client. Cette politique active est actuellement mise en œuvre.

B/ Un élargissement à certains critères extra financiers du spectre de la recherche et de la sélection de valeurs des gestionnaires retenus par le FRR pour gérer ses mandats d'actions européennes (soit un peu plus de 3 milliards d'euros). Le FRR a souhaité que les gestionnaires qu'il avait sélectionnés sur ces mandats prennent à son égard un certain nombre d'engagements :

- *un engagement de recherche et d'analyse* pour intégrer des informations relatives au comportement social ou environnemental des entreprises, et ainsi évaluer leur qualité et fiabilité, sur la base en particulier des dix principes du Pacte Mondial de l'ONU (cf document joint) ;
- *un effort pour tenir compte des conclusions de cette recherche dans leur processus de sélection de valeurs,*

¹ Disponibles sur le site internet du FRR : <http://www.fondsdereserve.fr>

- *un engagement de transparence et de reporting* sur la manière dont les critères extra financiers auront été intégrés, et sur les éventuelles difficultés rencontrées,
- *un engagement d'échanges avec le FRR* en matière de méthode et de recherche.

C/ L'approfondissement de la démarche ISR à travers un certain nombre de mandats dédiés à l'investissement socialement responsable, qui devront permettre de mieux singulariser le type d'analyse extra financière qu'il est possible de mettre en œuvre pour répondre à la philosophie du Fonds et de mieux mesurer, sur la durée, la valeur ajoutée en termes de performance d'un processus spécifiquement ISR. L'appel d'offres du FRR lancé le 28 juin 2005 vise précisément à sélectionner les gestionnaires de ces mandats dédiés à l'ISR.

2) Les objectifs assignés aux mandats de gestion socialement responsables du FRR.

En amont de l'organisation de son appel d'offres ISR, le FRR a procédé à une vaste concertation avec les principaux acteurs européens de l'investissement socialement responsable (gestionnaires, agences de notations, forums de recherche, courtiers, fournisseurs d'indices...). De nombreuses contributions ont ainsi alimenté et complété les travaux internes du FRR, lui permettant de mieux définir les objectifs qu'il souhaitait poursuivre au travers d'une poche de mandats actions gérés selon des processus spécifiquement socialement responsables.

Cette réflexion a conduit le FRR à retenir **cinq conclusions** qui structurent son appel d'offres :

A/ Le FRR considère que les actions gérées selon un processus ISR ne constituent pas, en tant que telles, une classe d'actifs nouvelle. En d'autres termes, le FRR n'investit pas dans l'ISR en vue d'accroître l'efficacité de son portefeuille et n'associe pas ex ante à cet investissement un objectif de rendement ou une hypothèse de volatilité significativement différents de ceux sous-jacents à ses autres placements en actions.

B/ Le FRR attend des processus spécifiquement ISR une analyse des titres élargie à des considérations extra-financières avec trois objectifs principaux :

1. Le premier est de nature patrimoniale : il s'agit de tenter de mieux appréhender les risques et les opportunités de nature environnementale ou sociale, ou en matière de gouvernance, impliqués par la stratégie de l'entreprise pour la valeur des investissements à long terme du FRR car s'il est indéniable que ces opportunités et risques existent, il est encore difficile aujourd'hui de mettre en évidence une causalité directe et robuste entre eux et la valorisation des investissements à long terme. Comme le montre le caractère contradictoire des études, il est aujourd'hui difficile de se prononcer sur le point de savoir si un investissement ISR sur ou sous-performe un investissement non-ISR.

2. Le second est de nature plus économique : il s'agit d'identifier, et dans toute la mesure du possible, d'évaluer les retombées de cette stratégie sur les autres acteurs, et en particulier sur la collectivité publique, financeur en dernier instance du FRR et des régimes de retraites. Il serait, en effet, quelque peu paradoxal que le FRR ne tente pas de prendre en compte dans sa politique d'investissement le comportement d'entreprises qui peuvent générer des externalités positives ou négatives pour le reste de la collectivité dont cette dernière doit, parfois, assumer les conséquences financières.

3. *Le troisième est lié aux caractéristiques du FRR* : du fait de sa mission d'intérêt général et de son horizon d'investisseur de long terme en l'absence de déboursements avant 2020, il peut jouer un rôle en matière d'innovation financière et de promotion des bonnes pratiques dans le cadre des objectifs qui lui sont fixés par la loi et les délibérations de son Conseil de surveillance. A travers cet appel d'offres, le FRR entend aussi apporter sa contribution méthodologique au développement de l'ISR en Europe et conforter les démarches initiées par l'ensemble des acteurs concernés : sociétés de gestion, entreprises, agences de notation...

C/ Afin de guider le travail d'analyse des gérants, une liste des principes d'investissement responsable propre au FRR sera communiquée aux candidats, conjointement aux cahiers des charges, lors du lancement de la seconde phase de l'appel d'offres à l'automne. Cette liste sera évolutive, et gagnera à être enrichie et précisée à la lumière de l'expérience accumulée. Outre la gouvernance d'entreprise, à propos de laquelle le FRR demandera aux gestionnaires de s'assurer au minimum du respect par les entreprises analysées de ses lignes directrices en matière d'exercice des droits de vote, les têtes de chapitre de ces principes d'investissement responsables pourraient concerner :

- *le respect du droit international et des droits fondamentaux au travail ;*
- *le développement de l'emploi à travers l'amélioration de la qualité de la gestion des ressources humaines ;*
- *les responsabilités environnementales des entreprises ;*
- *le respect du consommateur et des règles de fonctionnement des marchés dans lesquels les entreprises opèrent.*

D/ L'approche est donc fondamentalement multi-critères. Pour cette raison, il n'envisage pas de retenir des processus d'investissement qui seraient fondés sur une exclusion a priori de certains secteurs d'activités. Le FRR privilégie ainsi plutôt des processus inclusifs, de type dits « Best in class ». Les gestionnaires resteront naturellement libres d'exclure, après analyse, les titres dont ils jugeront la stratégie non-conforme aux principes d'investissement responsables du Fonds, et ce indépendamment de la taille de leur capitalisation. Cette faculté dépendra du degré de liberté qui sera laissée aux gérants et sur lequel le FRR se prononcera lors de la seconde phase de l'appel d'offres afin de lui permettre de sélectionner, et le cas échéant conjuguer, un éventail de processus de gestion suffisamment typés.

E/ Cette approche et le caractère encore disparate selon les zones géographiques des informations extra-financières à disposition des gestionnaires **incitent le FRR à centrer, dans un premier temps, son approche sur un univers d'actions pan-européennes** (Union Européenne, Etats partie à l'Espace Economique Européen et Confédération Helvétique) couvrant les moyennes et larges capitalisations.

3) De manière cohérente avec ces éléments de réflexion, le FRR a retenu les caractéristiques suivantes s'agissant de l'appel d'offres :

- **Le montant global des fonds susceptibles d'être alloués dans le cadre de cet appel d'offres est de l'ordre de 600 millions d'euros.** Ce montant évoluera à terme en fonction des ressources du FRR, de la modification éventuelle de son allocation stratégique et de l'intérêt que celui évaluera à accroître son exposition sur les mandats ISR par rapport à ses autres mandats d'actions européennes.

Il convient de souligner que cette première étape fait d'ores et déjà du FRR le premier investisseur institutionnel européen en matière d'ISR.

- **Cet appel d'offres devrait déboucher sur l'attribution d'un maximum de six mandats**, dont un « stand by »², en fonction de la qualité des offres présentées par les candidats ;

- **La taille minimale initiale des mandats alloués ne devrait pas être inférieure à cinquante millions d'euros**. Le FRR se réservera la faculté de différencier les montants initialement alloués à chacune des sociétés sélectionnées, en fonction des caractéristiques de leur processus d'investissement et des limites de capacités qui peuvent en découler.

- Le FRR souhaitant évaluer ces processus d'investissement responsables qu'il aura sélectionnés sur un horizon suffisamment long, **les mandats de gestion alloués auront une durée de cinq ans**.

Au total, l'action du FRR en matière d'ISR entend s'inscrire dans le cadre d'une stratégie à la fois :

- **construite dans la durée** et non d'une opération ponctuelle qui ne rendrait pas service au développement de ce mode de gestion ;

- **ambitieuse**, comme en témoigne, en particulier, les montants alloués à l'appel d'offres ;

- **jouant sur plusieurs leviers d'action de manière pragmatique** car l'ISR reste encore largement un domaine d'expérimentation dans lequel il n'y a pas de standard de marché, ce qui veut aussi dire que le succès dépendra de la capacité de l'ensemble des acteurs à mobiliser des moyens humains et techniques.

² Les mandats stand-by sont des mandats que le FRR se réserve la faculté de ne pas abonder mais qui doivent lui permettre de faire face à la défaillance d'un de ses gestionnaires « actifs », sans menacer de saturer la capacité de gestion de ses autres gérants.