

## 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 confié 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). Ces sommes sont mises en réserve jusqu'en 2020.

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** Le Conseil considère que la politique d'investissement du Fonds vise à optimiser le rendement des investissements tout en permettant la préservation entre 2020 et 2040 de la valeur réelle des abondements reçus depuis la création du Fonds. Le passif du Fonds est ainsi constitué de la restitution, sous forme de 21 versements, de la valeur des abondements perçus, jusqu'en 2020, indexés sur l'inflation. En sus de ce passif, le Fonds ambitionne de dégager la meilleure performance complémentaire possible, tout en respectant les principes de prudence et de répartition des risques. Le Conseil définit à cet effet un « portefeuille de référence » construit autour de grandes catégories d'actifs.

En l'absence de décision des pouvoirs publics quant au calendrier et aux décaissements du FRR aux régimes éligibles à compter de 2020, le Conseil de surveillance a, comme en 2006, choisi de retenir un scénario technique de décaissement du Fonds, indispensable pour assurer une gestion optimisée des réserves. Ce scénario est à la fois cohérent avec les derniers travaux du Conseil d'orientation des retraites qui mettent en évidence des besoins de financement croissants des régimes éligibles, en particulier entre 2030 et 2040 et simple puisqu'il s'agit d'un décaissement linéaire entre 2020 et 2040.

Ce passif sera révisé à la hausse, de manière automatique si le FRR bénéficie d'abondements additionnels ou lorsque les conditions permettront dans la durée de cristalliser les gains de la gestion financière des investissements.

**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, jointe à la présente délibération, et qui vise à faire face à ses engagements de signataire de la charte des principes d'investissement responsable de l'ONU.

## 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

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

### 3.1 Horizon de long terme et risques de court et moyen terme

L'horizon de long terme et l'absence de contrainte de liquidité constituent des avantages comparatifs manifestes pour un investisseur comme le FRR. Ils lui permettent de compter sur des phénomènes de retour à la moyenne en lui offrant l'opportunité de rendements plus élevés à certains points du cycle. L'existence à long terme d'une prime significative, 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.

Ces avantages comparatifs du FRR fondent l'espérance de rendement qu'il souhaite apporter à la gestion des réserves qui lui sont confiées. Ils doivent être combinés avec deux autres considérations :

- Le portefeuille de référence du FRR prend en compte l'occurrence de scénarios extrêmes et fait face, dans 95% des cas, au risque essentiel de ne pas couvrir les engagements de passif définis plus haut. Cette couverture étant largement assurée, la politique d'investissement cherche le meilleur rendement des risques pris.
- Même prudentes, les hypothèses de rendement et de risque sous jacentes à la définition d'un portefeuille de référence, peuvent être temporairement remises en cause par des mouvements des marchés financiers. Ces mouvements se traduisent par une augmentation de la volatilité et des risques de court terme. Tenter d'identifier de tels chocs et ruptures en amont doit être un souci constant de la mise en œuvre de la politique d'investissement. Une gestion dynamique du portefeuille de référence prenant notamment en compte l'appréhension des risques de court terme et l'intégration des points d'entrée et de sortie les plus favorables, dans une perspective de moyen terme, est indispensable pour faire face aux incertitudes. Une politique d'investissement ne doit pas en effet se résumer à une allocation fixe entre les classes d'actifs mais doit pouvoir s'en écarter substantiellement s'il apparaît que le risque réel sous jacent à une classe d'actifs ou à l'ensemble du portefeuille est devenu durablement trop important ou n'est plus rémunéré.

Dans cet effort de conciliation des horizons d'investissement et des risques, l'utilisation d'outils et de modèles permettant de quantifier les rendements, les risques et les corrélations des différentes classes d'actifs reste indispensable pour définir et optimiser une politique d'investissement et sa gestion dynamique. Les données d'un passé même très long ne permettent pas, cependant, de représenter l'ensemble des scénarios de l'avenir et leurs

incertitudes. Il est donc aussi important de les combiner avec des considérations économiques et financières plus qualitatives.

### 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 du portefeuille de référence, c'est-à-dire celle qui est la contrepartie de son exposition aux risques de marché, 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, des risques associés, relèvent 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 et, en particulier, son allocation de long terme, 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 de référence du FRR et sa gestion dynamique

Le portefeuille de référence est celui qui offre au FRR les meilleures perspectives de rendement, tout en limitant le risque de ne pas pouvoir faire face à son passif. 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. Il prend en compte l'occurrence de scénarios extrêmes. Le Conseil de surveillance a examiné les risques de court et de long terme liés aux scénarios les plus défavorables qu'il comporte sur la valorisation du Fonds et considère que ces risques peuvent être assumés. L'examen de ces risques sera naturellement régulièrement renouvelé dans le cadre de la gestion dynamique du portefeuille de référence.

Le Conseil de surveillance a adopté le portefeuille de référence suivant dont il considère qu'il permet au FRR à la fois de couvrir ses engagements de passif évoqués plus haut<sup>1</sup> et de fournir une espérance de rendement annualisé estimée à 6,3% dans les années à venir.

<b>Portefeuille de référence (cible de long terme)</b>	
<b>Actions</b>	45 %
<b>Immobilier</b>	5%
<b>Matières premières</b>	5 %
<b>Obligations à taux fixe</b>	25 %
<b>Obligations indexées sur l'inflation</b>	20 %

Le Conseil de surveillance apporte les précisions suivantes :

**4.1 Ces cinq grandes classes d'actifs peuvent être regroupées**, d'une part, au regard de l'objectif de couverture du passif du FRR – il s'agit des actifs obligataires - et, d'autre part, de l'espérance de rendement recherchée avec une volatilité plus forte : il s'agit des actions, des matières premières et de l'immobilier<sup>2</sup>.

**4.2 La nature du support d'investissement propre à chaque classe d'actifs** (coté ou non coté) sera déterminé par le Directoire en fonction des avantages et des inconvénients qui leur sont propres (rendement, risques, diversification, liquidité, coût..).

**4.3 L'allocation effective du Fonds a vocation à s'écarter du portefeuille de référence du FRR**, en particulier, si les paramètres de risque ou de rendement espéré s'écartent de façon significative des hypothèses retenues pour le long terme.

Dans cette perspective, la part relative des actifs du portefeuille de référence présentant une volatilité plus élevée (actions, immobilier, matières premières, dits « actifs de performance ») que celle des actifs obligataires évoluera à l'intérieur d'une bande de fluctuation dont l'ampleur est fixée par le Conseil de surveillance.

Le positionnement de cette bande par rapport au pourcentage mentionné dans le portefeuille de référence lui-même doit pouvoir évoluer dans le temps en fonction de deux facteurs : l'appréciation portée sur les résultats des investissements par rapport à la trajectoire de long terme espérée du FRR et la cyclicité des marchés financiers. Les bornes hautes et basses de la bande de fluctuation sont en conséquence mobiles.

A l'intérieur de cette bande de fluctuation, les éventuels choix de rebalancement, réduction ou augmentation infra annuels des actifs de performance sont effectués par le Directoire après avis d'un Comité stratégie d'investissement émanant du Conseil.

---

<sup>1</sup> Compte-tenu des abondements reçus et d'une hypothèse conservatrice d'abondements futurs limités à la fraction de cotisation sociale sur le patrimoine, le passif du FRR est aujourd'hui équivalent à 21 versements annuels de 2,3 milliards d'euros constants 2008 entre 2020 et 2040.

<sup>2</sup> Les infrastructures sont incluses dans la poche actions au sens large de ce portefeuille de référence à ce stade des investissements du FRR dans cette classe d'actifs.

**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. La part des investissements en actions et instruments de taux réalisés au sein de la zone Euro visera 60% de chacun des actifs considérés. Le risque de change lié aux investissements hors zone euro sera couvert à hauteur de 90%.

**4.5 Outre les grandes classes d'actifs du portefeuille de référence, le FRR peut procéder à des investissements dans d'autres classes d'actifs présentant un caractère innovant.** Le cadre en sera fixé par le Conseil ultérieurement. La pertinence de l'exposition à ces actifs ou processus de gestion nouveaux restera évaluée par rapport au portefeuille de référence.

**4.6 Le Conseil de surveillance fait chaque année le bilan de la mise en œuvre du portefeuille de référence.** Il en revoit à cette occasion les principaux paramètres et les ajuste en tant que de besoin. Il réexamine l'ampleur de la bande de fluctuation ainsi que ses bornes haute et basse et se prononce sur l'opportunité de cristalliser tout ou partie des gains.