

RAPPORT ANNUEL
2005





Sommaire

Message du Président du Conseil de surveillance et du Président du Directoire	4
Évolution des marchés financiers	6
L'activation des portefeuilles	8
La composition du portefeuille	10
La gestion de l'allocation tactique et du risque de change	12
La performance globale et celle des stratégies financières	14
Les nouveaux appels d'offres	16
La mise en œuvre de la stratégie ISR	18
La réorganisation des équipes et les coûts de fonctionnement du FRR	22
Organigramme	25
Les instances dirigeantes	26
Les comptes 2005	28
Annexes aux comptes 2005	32
Rapport général des commissaires aux comptes	40
Sociétés de gestion sélectionnées par le FRR	41

Message

DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE
ET DU PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE

Avec toute la prudence qui s'impose s'agissant d'un investisseur de long terme, il est maintenant possible de tracer avec un peu de recul un premier bilan financier des investissements réalisés par le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) dans le cadre de la mission qui lui a été confiée par les pouvoirs publics. Ces premiers résultats sont très positifs. L'actif net du FRR se monte à 26,65 milliards d'euros au 31 décembre 2005. Le résultat de la gestion, c'est-à-dire les produits financiers nets des charges et les plus-values latentes sur les actifs investis, représente à cette même date 2,79 milliards d'euros. Ceci signifie que la performance du FRR sur l'année écoulée a été de 12,4%, nette des frais, soit dix points au-dessus de la rémunération d'un actif sans risque. Sur la partie effectivement investie en valeurs mobilières (actions et obligations hors actifs monétaires), cette performance a atteint 19,1% l'année dernière. Sur dix-huit mois, c'est-à-dire depuis le début des premiers investissements du Fonds à l'été 2004, la performance globale du FRR a été de 15,9% et celle des actifs investis de 29,2%.

Le FRR a pu et su tirer parti de l'excellente tenue des marchés d'actions l'année passée, en particulier au sein de la zone Euro où l'essentiel de cette performance a été réalisée.

Cette performance n'est pas, naturellement, reproductible et l'environnement économique et financier européen et international tel qu'il se dessine en 2006 n'est pas exempt de risques. Mais il constitue un socle solide sur lequel le Fonds peut s'appuyer pour poursuivre ses investissements sur les catégories d'actifs qui figurent dans son portefeuille et, en particulier, les instruments de taux d'intérêt pour lesquels, volontairement, il a adopté en 2005 une attitude prudente, considérant que les prix de marché étaient trop élevés.

Au total, les trois-quarts du portefeuille du FRR ont été investis en dix-huit mois, sans difficultés opérationnelles et, naturellement, ce processus va se poursuivre tout au long de l'année 2006



en prenant en compte les mouvements des marchés financiers. Il sera accompagné des premiers investissements du Fonds en capital-investissement à l'issue de l'appel d'offres en cours.

L'année écoulée aura aussi été marquée par une triple consolidation :

- celle de la place du FRR dans l'indispensable dispositif visant à préparer dès à présent la couverture des besoins de financement de notre régime général d'assurance vieillesse par répartition, comme en témoigne le fait que les pouvoirs publics ont décidé de lui confier la gestion de la soulte de 3,1 milliards d'euros due par les industries électriques et gazières à la Caisse nationale d'assurance vieillesse ;
- celle de son identité d'investisseur de long terme qui tente de prendre en compte dans sa gestion des valeurs collectives au service d'un développement économique, social et environnemental équilibré à travers, en particulier, une politique active d'exercice de ses droits de vote qui est entrée en vigueur en 2005, le lancement d'un appel d'offres important visant à sélectionner des gérants spécialisés à même d'intégrer les critères extra-financiers définis par le Fonds dans leurs processus d'investissement et la participation du FRR aux initiatives françaises et internationales qui visent à promouvoir des principes et pratiques d'investissement responsable, comme celle initiée par l'ONU ;
- celle, enfin, de son organisation qui a été adaptée et de la maîtrise de ses coûts par rapport aux meilleures pratiques du marché, qui s'est encore renforcée.

Compte tenu de ces éléments, nous sommes particulièrement confiants dans la capacité du FRR et de ses équipes à continuer de relever l'ensemble des défis qui s'attachent aux missions qui sont les siennes.

Evolution des marchés financiers

Environnement macroéconomique : poursuite de l'expansion économique en 2005 en dépit des incertitudes

L'année 2005 aura vu la reprise, enclenchée au printemps, se matérialiser de façon vigoureuse en Asie, aux Etats-Unis ainsi qu'au sein de la zone Euro, capable cette fois-ci de profiter pleinement d'un environnement international plus porteur. La configuration conjoncturelle de 2005 a constitué une preuve en soi de l'exceptionnelle résistance des économies face au choc des matières premières, singulièrement des cours du pétrole qui ont enregistré leur troisième année consécutive de forte hausse.

La bonne santé financière des entreprises et des banques des pays développés ainsi que les conditions monétaires et financières favorables en 2005, incluant de surcroît une stabilisation des marchés des changes, ont sans doute permis aux économies de pouvoir mieux absorber le renchérissement des coûts de production et les pertes de pouvoir d'achat engendrées par l'alourdissement de la facture énergétique. Les niveaux élevés des prix du pétrole n'ont, en 2005, ni entraîné l'économie mondiale en récession ni empêché une reprise vigoureuse de se mettre en place.

Dès lors, les banques centrales ont pu, peu à peu, se détourner de leurs craintes déflationnistes pour

contrer plus hardiment les risques inflationnistes. Si les rythmes d'inflation excluant les prix de l'énergie ont été particulièrement modérés dans les différentes zones du monde, les pressions inflationnistes se sont accumulées, justifiant la poursuite des resserrements monétaires aux Etats-Unis, le démarrage en décembre d'un cycle de hausse des taux directeurs en zone Euro et l'annonce au Japon dès l'automne d'une fin imminente de la politique monétaire hétérodoxe.

Les marchés financiers : 2005 constitue un excellent millésime

Rééquilibrage sur le marché des changes

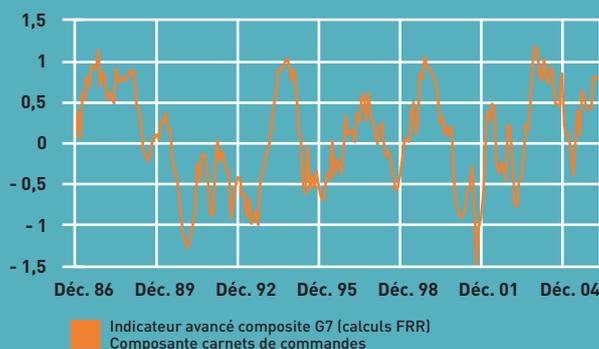
La stabilisation du marché des changes en 2005, incluant un renforcement du dollar de 7% à 10% contre les principales devises partenaires, a favorisé le meilleur partage de la croissance mondiale en 2005, dont le principal bénéficiaire a sans aucun doute été la zone Euro.

Le rééquilibrage des changes provient en grande partie de la claire volonté de coopération affichée en 2005 par les ministres des Finances et les banquiers centraux du G7 dans la résolution des déséquilibres de financement de la croissance mondiale.

La Chine a aussi fait un pas vers davantage de coopération en procédant en juillet 2005 à une réforme de son système de change vers plus de flexibilité.

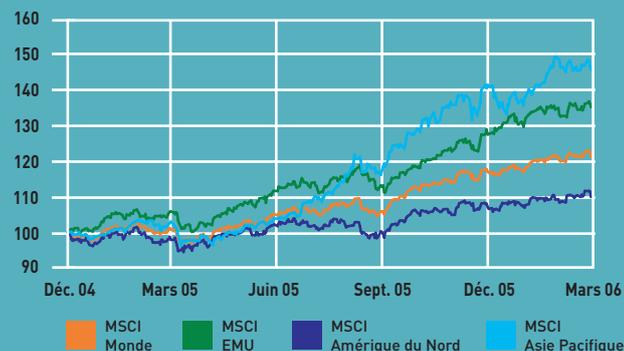
L'expansion économique a connu un profil heurté en 2005

Conjoncture mondiale



L'année 2005 constitue un bon millésime pour les marchés actions

Evolution des marchés actions mondiaux



Des marchés actions soutenus par une valorisation attractive

La hausse du dollar contre l'euro a servi de catalyseur à la progression des marchés actions européens pour lesquels 2005 signe un nouveau bon millésime, avec une performance de plus de 20% sur l'année pour l'indice DJ Euro STOXX 50. Outre le soutien du dollar, les marchés actions européens ont bénéficié de l'excellente santé financière des entreprises, dont la profitabilité élevée s'est traduite par une croissance remarquable des résultats. La perspective d'un rebond durable de la croissance domestique de la zone Euro a offert aux investisseurs un encouragement de plus pour investir sur les actions européennes, d'autant que l'activité de restructuration des entreprises, intense en 2005, s'est soldée par l'annonce de nombreux projets de fusions et acquisitions.

La perspective d'une sortie de déflation de l'économie japonaise, couplée aux propos régulièrement encourageants de la Banque du Japon, a attiré la faveur des investisseurs, essentiellement non résidents, vers les actions japonaises.

Le redressement indéniable de la croissance économique et de la profitabilité des entreprises, dans un contexte de restructuration sans précédent du système bancaire nippon, ont constitué une justification évidente à la performance exceptionnelle du marché actions japonais de plus de 45% en 2005 pour l'indice TOPIX. Alors que l'expansion économique américaine, sur des

rythmes légèrement supérieurs à son potentiel de long terme, n'a pas été démentie en 2005, le marché des actions a enregistré une évolution bien plus heurtée que ses homologues européens ou japonais, se limitant à une performance de seulement 3,5% sur l'année, après avoir évolué dans un intervalle de fluctuations particulièrement large.

Alors que les taux d'intérêt à court terme remontaient, les taux d'intérêt à long terme sont restés sur de bas niveaux en 2005

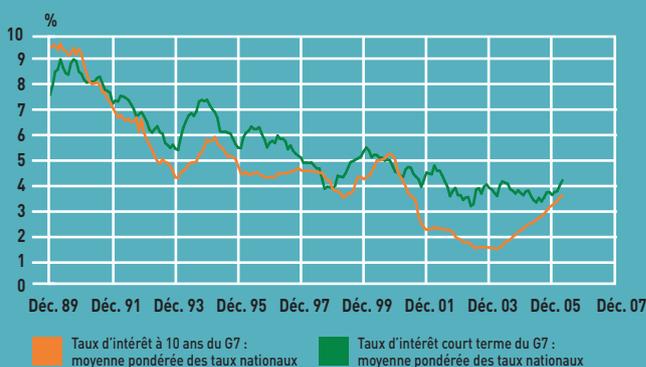
Bien que tous les éléments, favorisant traditionnellement une remontée des taux d'intérêt à long terme, aient été réunis dès la fin 2004, le rendement des obligations d'Etat à 10 ans est resté sur de bas niveaux (entre 4,0% et 4,6%) aux Etats-Unis et a même baissé en zone Euro (de 3,7% début 2005 à 3,3% en fin d'année). Les taux d'intérêt à long terme ont connu des accès de faiblesse à deux reprises : en juin, les taux américains atteignent leur point bas de l'année à 3,9% et les taux européens baissent jusqu'à 3,1% ; en septembre, les taux longs américains retombent à 4,0% alors que les taux longs européens atteignent ici leur point bas de l'année à 3,0%.

Les incertitudes relatives à la croissance s'estompant progressivement et, surtout, les signaux en provenance de banques centrales, déterminées à accomplir la normalisation de leurs politiques monétaires pour éviter tout risque de résurgence de l'inflation, ont fini par entraîner les taux longs sur des niveaux un peu plus élevés en fin d'année. Malgré tout, les taux longs sont restés fin 2005 sur des niveaux encore inférieurs à leur valeur fondamentale, ce qui n'a pas été le cas des obligations de maturité courte ou intermédiaire qui ont vu leur rendement s'accroître à mesure que les banques centrales remontaient leurs taux directeurs.

La correction attendue des marchés obligataires ne s'est donc pas produite en 2005. A l'inverse, ceux-ci ont dans l'ensemble enregistré des performances honorables au cours de l'année, performances qui restent toutefois logiquement très en retrait de celles des marchés actions.

Des taux à long terme sur de bas niveaux, en dépit de la remontée des taux courts

Taux d'intérêt du G7 : taux courts et longs



activation des portefeuilles

La stratégie d'investissement du FRR : poursuite d'un rythme de montée en charge différencié selon les classes d'actifs

Le FRR a, au cours de l'année 2005, poursuivi la montée en charge de son portefeuille, en respectant les principes établis dès les premiers investissements :

- étaler, autant que possible, l'acquisition des différentes catégories de titres entrant dans la composition de son portefeuille initial, afin de veiller à une diversification suffisante des prix d'achat ;
- donner la priorité aux catégories d'actifs dont la valorisation semble, par rapport à une analyse fondamentale, relativement la plus favorable, et ce dans une perspective de moyen/long terme. A contrario, retarder ou étaler davantage l'investissement dans des classes d'actifs jugées trop chères par rapport à leur prix d'équilibre estimé ;
- dans la limite des deux principes évoqués ci-dessus, obtenir une diversification suffisante du portefeuille en investissant un éventail aussi large que possible de classes d'actifs, ce afin de réduire la vulnérabilité de son rendement à un ou plusieurs chocs spécifiques à une catégorie de titres.

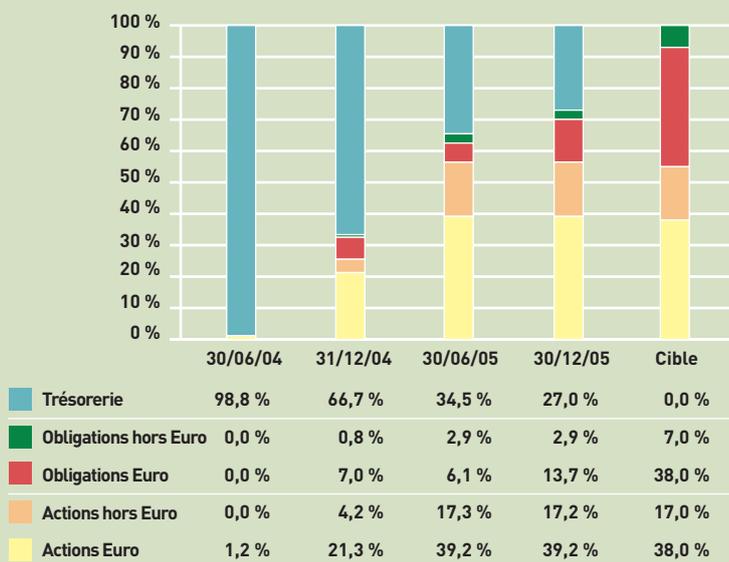
Après avoir privilégié les investissements en actions européennes, notamment de moyennes capitalisations en 2004, le FRR a poursuivi sa stratégie de montée en charge en 2005 en achevant son exposition actions d'une part, et en séquençant les investissements sur les mandats obligataires d'autre part.

Sur les marchés actions, la totalité des mandats actions (hors *stand by*) qui n'avaient pas encore été activés à la fin 2004, l'ont été au début de l'année 2005, permettant d'atteindre, au premier semestre, l'allocation-cible de 55% de l'actif net total du FRR en actions.

Cette cible a été maintenue lors du versement de la soulte des industries électriques et gazières au FRR, grâce à une vague d'abondements complémentaires opérée au printemps 2005. Les évolutions positives de marché intervenues à partir du second trimestre 2005 ont d'ailleurs accru l'exposition aux marchés actions légèrement au-dessus de sa cible de moyen terme (56,4% de l'actif du FRR au 30 juin 2005), niveau autour duquel elle s'est située tout au long du second semestre. A l'inverse, une attitude très prudente a été maintenue en matière d'investissement des mandats obligataires en euros, les produits de taux fixe continuant à présenter une valorisation jugée très élevée dans une perspective de moyen terme. Dans ce contexte, les mandats relevant des stratégies obligataires (euro et internationales) ont fait l'objet d'une activation progressive et prudente en fonction des conditions de marché, pour passer de 9% à 16,6% de l'actif du FRR sur le second semestre.

Par ailleurs, à des fins de minimisation du risque sur la partie internationale du portefeuille global, une politique de couverture contre le risque devises a été mise en œuvre, depuis l'activation des premiers mandats non euro, à l'automne 2004. Cette politique

Répartition de l'actif total du FFR



Composition par macro classes d'actifs
au 31 décembre 2005

	En milliards d'euros	En %
Actions Euro	10,4	39,2 %
Actions hors Euro	4,6	17,2 %
Obligations	4,4	16,6 %
Monétaire (y compris couverture de change)	7,2	27,0 %
TOTAL	26,6	100 %

visé à couvrir le risque de change dans une fourchette comprise entre 80 % et 100 % de l'exposition aux devises non euro.

**Le recours à un courtier de transition :
un bilan positif pour le FRR**

Au cours de l'année 2004, simultanément au processus de sélection des gestionnaires d'actifs, le FRR a lancé un appel d'offres visant à sélectionner un courtier de transition. S'inspirant de l'expérience des grands fonds de réserve étrangers, cette opération a constitué une première sur le marché français de la gestion d'actifs. Le choix du FRR de recourir à ce type d'intermédiaire s'explique par sa volonté d'assurer les opérations d'investissements nécessaires à la constitution des portefeuilles dans des délais courts et sur des volumes importants d'espèces et d'instruments financiers et ce, dans les meilleures conditions de confidentialité. Il permet de réduire l'ensemble des coûts de mise en place traditionnellement observés lors de la constitution de portefeuilles importants d'instruments financiers. Il facilite également les circuits de règlement-livraison en simplifiant la réconciliation des positions avec le conservateur et en réduisant le nombre d'instructions de règlement. Enfin, le recours à cet intermédiaire assure une maîtrise complète de la transition grâce à un reporting précis et fréquent permettant au FRR de suivre à tout moment l'exposition, les négociations, les coûts et les performances associées à chacun des portefeuilles.

A l'issue de l'appel d'offres, clôturé en juillet 2004, la société Goldman Sachs a été sélectionnée par le FRR. En l'espace de 16 mois – septembre 2004 à décembre 2005 – plus de 13 milliards d'euros de transactions ont été négociés, dont 10 milliards d'euros sur les actions et 3 milliards d'euros sur les obligations.

Le recours à un courtier de transition aura ainsi permis au FRR de :

- négocier des volumes de transactions très importants dans des délais courts (en moyenne 3 jours pour les actions, par exemple) ;
- réaliser ces opérations dans des conditions de confidentialité renforcées, la montée en charge du Fonds n'ayant, à aucun moment, fait l'objet d'une information dans le marché ;
- d'effectuer ces opérations à un coût inférieur à ce qu'il aurait été sans recours à ce prestataire ;

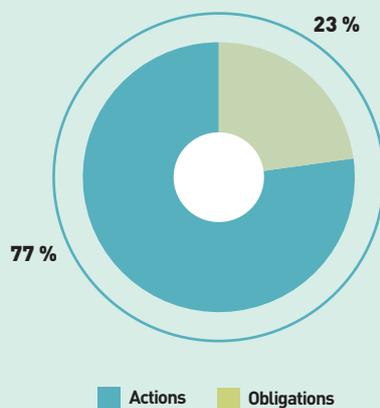
- de faciliter les opérations de règlement-livraison comme attendu en centralisant les transactions, en instruisant des opérations agrégées limitant le nombre de lignes et en assurant un suivi en temps réel des circuits de règlements ;
- d'assurer la maîtrise des opérations de montée en charge en organisant, préalablement aux transitions, des séances de préparation des gestionnaires d'actifs, en coordonnant les différents intervenants (gestionnaires, conservateur, gestionnaire transversal), en réalisant des études prénégociations et des reportings postnégociations.



la composition du portefeuille

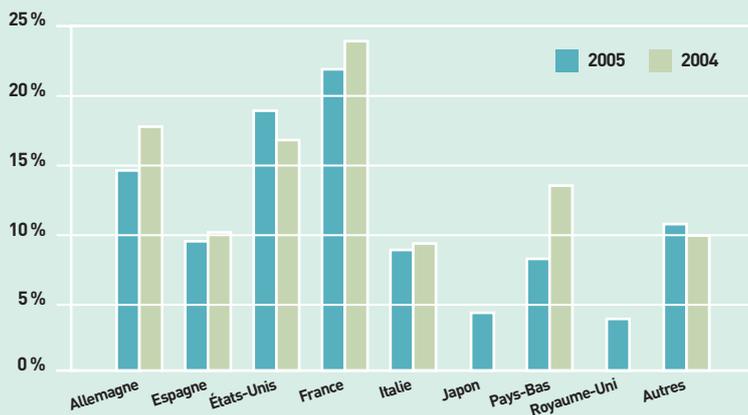
Au 31 décembre 2005, à l'issue de l'activation de nouveaux mandats et des opérations d'abondements complémentaires, le portefeuille investi du FRR (hors activité liée au gérant transversal) était réparti de la façon suivante : 15 milliards d'euros d'actions européennes, américaines et asiatiques et 4,4 milliards d'euros d'obligations européennes et internationales, nominales et indexées sur l'inflation.

Répartition de l'actif investi entre actions et obligations



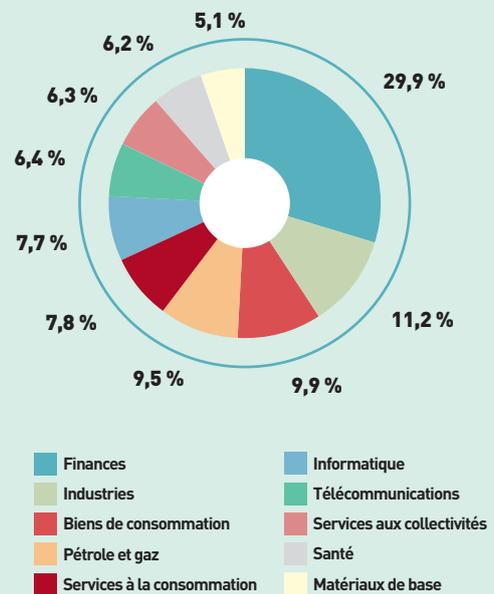
Au 31 décembre 2005, la valeur boursière du portefeuille actions s'élevait à 15,024 milliards d'euros. En termes géographiques, et par ordre décroissant, ce portefeuille était exposé principalement sur les marchés français, américain, allemand, espagnol, italien et néerlandais. L'allocation en actions françaises, très supérieure au poids relatif de la capitalisation boursière française (22% dans l'allocation en action du FRR contre environ 4% dans la capitalisation mondiale),

Évolution de la répartition par pays des actions



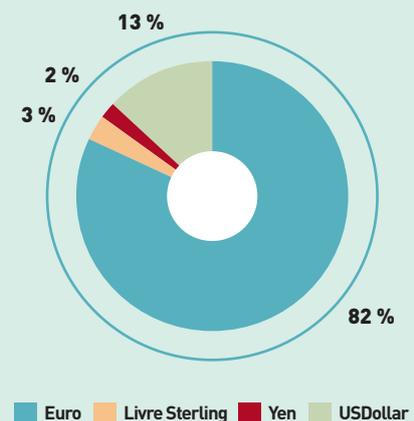
résulte principalement de la surexposition délibérée de l'allocation stratégique du FRR sur la zone Euro. L'évolution de cette répartition en 2005 reflète l'activation de différents mandats en cours d'année, en particulier les mandats « Actions du Bassin Pacifique y compris Japon hors pays émergents » et « Actions européennes hors zone Euro » comme en témoigne la présence du Japon et du Royaume-Uni dans la répartition 2005.

Portefeuille actions : répartition sectorielle



En termes sectoriels, au 31 décembre 2005, le portefeuille était principalement investi en valeurs financières, industrielles et liées aux biens de consommation. Il traduit pour l'essentiel la composition des indices

Répartition des mandats taux par devise



de référence – qui servent à mesurer la performance des gestionnaires – de chaque mandat.

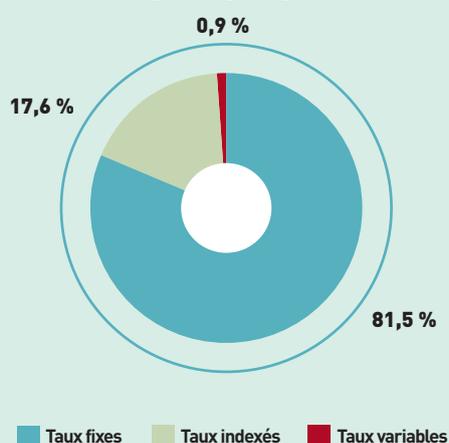
Au 31 décembre 2005, la valeur boursière du portefeuille obligataire s'élevait à 4,404 milliards d'euros.

Le portefeuille était composé majoritairement d'obligations en euros et sa ventilation suivant les différentes devises était très proche de celle de l'indice de référence des mandats activés. Au 31 décembre 2005, le portefeuille

(25,5%) d'obligations de maturité supérieure à 15 ans, reflet de la composition des indices de référence eux-mêmes constitués de façon cohérente avec la durée élevée du passif du FRR.

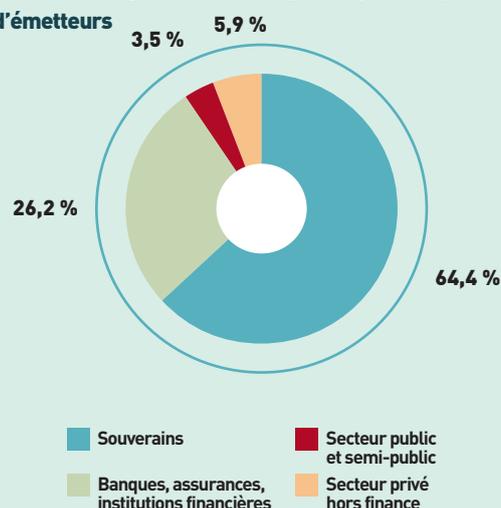
Près de 65% du portefeuille obligataire était constitué de titres émetteurs souverains, une proportion significativement plus importante que dans les indices de référence des mandats activés.

Répartition des obligations par type de référence



obligataire comprenait un peu moins de 18% d'obligations indexées sur l'inflation, le solde étant presque intégralement investi en obligations nominales à taux fixe. La part des obligations à taux variable – incluses dans l'univers d'investissement des gestionnaires mais non représentées dans leur indice de référence – demeure marginale. Le portefeuille obligataire comprenait une proportion importante

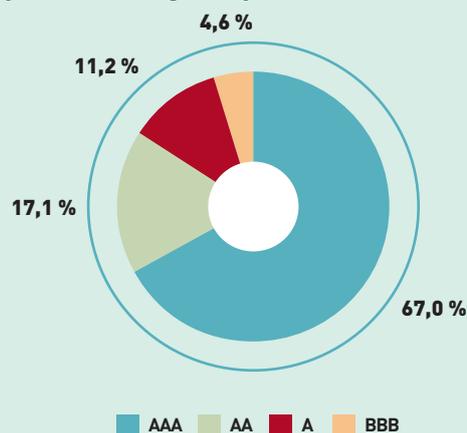
Ventilation du portefeuille obligataire par catégorie d'émetteurs



Ventilation du portefeuille obligataire par maturité



Répartition des obligations par notation



La gestion de l'allocation tactique et du risque de change

Les investisseurs institutionnels peuvent déléguer à des sociétés de gestion trois types de mandats : la gestion de fonds en actions, la gestion de fonds obligataires et la gestion de fonds dits diversifiés. Ce dernier type de mandat consiste à gérer l'allocation entre des actions et des obligations mais sur une partie seulement des actifs de l'investisseur, indépendamment de ce qui peut survenir dans l'une ou l'autre des autres poches. Une autre approche consiste à confier à des acteurs spécialisés la gestion de chacune des classes d'actifs et à procéder à l'allocation entre ces actifs de façon globale et transversale. La gestion du risque de change peut être pilotée de façon tout aussi globale et transversale.

C'est cette dernière approche que le FRR a retenue pour son allocation tactique et la gestion de son risque de change. Il a décidé de surcroît de conserver la responsabilité de la définition des prises de position tactique en son sein mais de totalement déléguer la mise en œuvre de ces décisions ainsi que la gestion du risque de change.

A l'issue d'un processus d'appel d'offres, le FRR a sélectionné la société State Street Global Advisors pour conduire ces deux missions. Elles ont débuté effectivement au cours de l'année 2005.

Les approches retenues par le FRR

La nécessité d'une allocation tactique d'actifs

Entre deux révisions de l'allocation stratégique, des décisions d'allocation d'actifs de nature tactique sont nécessaires pour au moins deux raisons : premièrement, des mouvements de marché de grande ampleur sont susceptibles de décaler fréquemment les poids effectifs des différentes classes d'actifs de leur poids stratégique. Ces décalages constituent des prises de risque actif, source de sur ou de sous-performance du portefeuille. Deuxièmement, il apparaît inefficace de rester fixé sur les poids d'une allocation stratégique

durant des périodes de survalorisation ou de sous-valorisation évidentes des marchés financiers, ou lors de phases bien spécifiques du cycle économique, ou pendant des régimes d'inflation particuliers. La valorisation des marchés, la position dans le cycle économique et la position dans le cycle d'inflation constituent les trois facteurs de base présidant à la philosophie d'allocation tactique du FRR. L'allocation tactique peut ainsi constituer une source de rendement supplémentaire, non corrélée au reste du portefeuille.

Une gestion transversale du risque de change

Le FRR définit le concept de gestion transversale comme le processus selon lequel le risque de change global de son portefeuille est géré séparément de tous les actifs financiers sous-jacents ayant généré des expositions à des devises, par un gérant spécialiste, avec un budget de risque dédié.

Le fonctionnement en pratique du programme de gestion transversale du FRR

Avantages et modalités de fonctionnement du processus tactique : un rebalancement pragmatique des positions du portefeuille

Le programme tactique du FRR consiste à mettre en œuvre son allocation tactique par le biais de produits dérivés simples, les contrats à terme, qui lui offrent ainsi la possibilité de s'exposer aux marchés financiers sans forcément détenir physiquement l'actif financier sous-jacent. La raison de base d'un tel fonctionnement est double : le FRR ne dispose pas d'une bonne visibilité sur ses abondements et ne peut donc pas compter sur l'entrée régulière d'argent frais pour procéder à ses allocations ; le FRR ne peut pas, à ce jour, réallouer tout ou partie de ses actifs physiques confiés en gestion déléguée pendant la durée de vie d'un mandat. L'horizon tactique du FRR est de l'ordre de 6 mois à 9 mois alors que bon nombre de sociétés de gestion

ont un horizon d'investissement inférieur à 3 mois. La plupart du temps, la prise de décision consiste en un rebalancement pragmatique des positions physiques du portefeuille du FRR vers les poids cibles de son allocation stratégique. Ceci signifie que le FRR peut ne prendre aucun risque actif pendant une certaine période de temps. Mais, dans des situations particulières, il est tout aussi prêt à prendre un risque actif d'allocation : autour de périodes évidentes de retournement du cycle conjoncturel et lorsque de grands écarts de valorisation des marchés sont confirmés, mais après avoir tenu compte de facteurs de risque tels que les flux, la position des investisseurs ou la dynamique de court terme du marché.

Au total, il s'agit d'un processus de décision qualitatif basé sur des outils quantitatifs, requérant la conception de vues conjoncturelles et l'analyse de modèles de valorisation des marchés. La marge de manœuvre dédiée à l'allocation tactique du FRR par son Conseil de surveillance consiste en une déviation maximale du poids des actions de plus ou moins 6% par rapport au poids stratégique de 55%.

**Modalités de fonctionnement
de la couverture du risque de change :
un schéma en deux étapes**

La première étape consiste en une gestion passive du risque de change pendant la phase de montée en charge du FRR : le ratio de couverture est fixé à 90% pour chacune des devises. Il peut être temporairement changé si un risque évident sur une devise était identifié par le FRR.

La deuxième étape devrait impliquer le passage à une gestion active du risque de change : le ratio évoluerait activement à l'intérieur d'un intervalle 80% - 100%, en fonction des évolutions de marché ou de scénarios d'anticipations, et la responsabilité de tels mouvements incombera entièrement au gestionnaire. Le FRR vise une mise en place opérationnelle de la gestion active du risque de change en 2006.

Le pragmatisme, allié à la rigueur d'outils quantitatifs de pointe et au partenariat singulier entretenu au quotidien avec son gestionnaire, constitue le socle des principes de base et des décisions prises sur l'ensemble de ces missions. Cela autorise une grande flexibilité d'action face aux évolutions de marché, tout en essayant d'engranger sur le long terme un surcroît de

performance associé à un risque mesuré qu'un pilotage permanent permet de calibrer.

A cet effet, le FRR entretient une relation étroite et originale avec le gérant choisi. Celui-ci tient un rôle de conseil dans les décisions d'allocation, il met en œuvre les décisions du FRR en effectuant pour son compte les investissements sur les marchés et il contrôle le suivi opérationnel des décisions.



La performance globale et celle des stratégies financières

La performance de l'actif du FRR en 2005

La structure d'actifs se rapproche progressivement de la cible stratégique fixée par le Conseil de surveillance

En valeur absolue, les données arrondies sont les suivantes :

Actif en milliards d'euros	30/06/2004	31/12/2004	30/06/2005	30/12/2005
Trésorerie	16,6	12,8	8,1	7,2
Obligations hors Euro	0,0	0,2	0,7	0,8
Obligations Euro	0,0	1,3	1,4	3,6
Actions hors Euro	0,0	0,8	4,0	4,6
Actions Euro	0,2	4,1	9,2	10,4
TOTAL	16,8	19,2	23,4	26,6

L'actif net du FRR s'élève à 26,6 milliards d'euros à fin 2005. Sur l'année, la croissance des actifs nets a été de 7,4 milliards d'euros dont 4,6 milliards d'euros qui proviennent de nouveaux apports au Fonds.

La performance globale du FRR

En 2005 la performance globale du FRR a été très satisfaisante et s'inscrit à 12,6% soit plus de 10% au-dessus du rendement d'un actif sans risque. Nette de tous frais, cette performance globale ressort à 12,4%. Sur l'année, les actifs investis en valeurs mobilières ont obtenu une performance nette de 19,1%. Ces actifs investis en valeurs mobilières ont en moyenne procuré une performance globale nette supérieure à leurs indices de référence.

Depuis le démarrage de gestion, fin juin 2004, ces chiffres sont respectivement de 15,9% pour la performance globale du FRR (15,65% nette de tous frais) et de 29,2% pour la performance nette des actifs investis en valeurs mobilières.

Pour l'essentiel, la performance a été réalisée sur les classes d'actifs actions, et plus particulièrement sur les actions euro. D'une manière générale, au rythme de l'activation des mandats actions, achevée en mars 2005, le portefeuille a tiré profit de la hausse des marchés. Ainsi sur l'ensemble de l'année 2005, la classe d'actifs Actions européennes a contribué pour un peu moins des trois quarts à la performance du FRR alors que l'investissement dans cette classe représentait 38% du total des actifs du Fonds. La contribution de la partie obligataire est plus marginale, le FRR ayant fait le choix tactique de différer l'activation des portefeuilles de taux du fait d'un niveau historiquement bas des taux d'intérêts. L'ensemble de l'activité allocation tactique et risque

Décomposition de la performance brute de frais et poids moyen par classes d'actifs sur l'année

	Contribution à la performance	Poids moyen
PERFORMANCE TOTALE	12,58 %	
Total Actions	12,45 %	50,4 %
Actions européennes	9,27 %	38,2 %
dont zone Euro	8,62 %	35,5 %
dont hors euro	0,65 %	2,7 %
Actions nord-américaines	2,05 %	9,4 %
Actions Bassin Pacifique	1,13 %	2,7 %
Total Obligations	0,88 %	11,2 %
Obligations euro	0,39 %	6,6 %
Obligations indexées	0,25 %	2,4 %
Obligations internationales	0,24 %	2,2 %
Trésorerie	0,87 %	38,4 %
Gestion de change et tactique (Overlay)	- 1,62 %	0,5 %

de change a généré un résultat de - 1,6% imputable à l'activité de couverture de change. Ce résultat négatif a eu comme contrepartie un effet de change positif similaire sur la performance des mandats investis en devises, l'objectif étant de neutraliser globalement les effets de change sur le portefeuille.

Risque global

Cette performance a été réalisée avec un niveau de risque limité comme on peut l'apprécier à partir de deux mesures complémentaires : le coefficient bêta et la VaR (value at risk).

Au 31 décembre 2005, le coefficient bêta, qui mesure la corrélation entre les évolutions du benchmark et la valeur du portefeuille, est de 1,1. Ainsi toute variation de x% du niveau du benchmark induit une variation de 1,1 x% de la valeur du portefeuille.

La VaR mesure, avec une probabilité d'occurrence de

de l'ordre de 12 mois. L'appréciation des écarts de performance par rapport aux indices de référence, que le FRR suit de façon régulière, doit par conséquent être relativisée et n'est pas, à ce stade, un indicateur dont le Fonds souhaite tirer des conclusions « mécaniques » quant à la performance de ses gérants. Depuis leur démarrage respectif, les stratégies de gestion d'actifs mises en œuvre présentent des performances absolues positives. Ces performances cumulées se répartissent entre 8,7% et 51,2%. Ainsi, la stratégie la plus rémunératrice a été celle mise en œuvre au sein du lot « Actions zone Euro petites et moyennes capitalisations » (51%), illustrant en cela la surperformance des moyennes et petites capitalisations sur les grandes capitalisations au sein de cette zone. Les stratégies « Actions zone Euro grandes capitalisations » ont, pour leur part, enregistré une performance élevée de plus de 33%.

Performances absolues au 31 décembre 2005 des stratégies depuis leur démarrage respectif (la date de démarrage de chaque lot est la date d'activation du premier mandat du lot)

		Performances depuis le démarrage (%)
LOT 1	Actions zone Euro grandes capitalisations (Gestion passive)	33,4
LOT 2	Actions zone Euro petites et moyennes capitalisations (Gestion active)	51,2
LOT 3	Actions zone Euro grandes capitalisations (Gestion active)	34,4
LOT 4	Actions USA grandes capitalisations (Gestion passive)	17,6
LOT 5	Actions USA moyennes capitalisations (Gestion active)	23,2
LOT 6	Actions USA grandes capitalisations style valeur (Gestion active)	18,9
LOT 7	Actions USA grandes capitalisations style croissance (Gestion active)	25,4
LOT 8	Actions européennes hors zone Euro (Gestion active)	20,4
LOT 9	Actions du Bassin Pacifique hors pays émergents (Gestion active)	40,4
LOT 10	Obligations libellées en euro souverains et crédit (Gestion active)	13,3
LOT 11	Obligations internationales et indexées/inflation (Gestion active)	8,7
LOT 12	Obligations internationales et indexées/inflation (Gestion active)	9,5

95%, le risque de perte maximale globale dans l'hypothèse, théorique, d'une liquidation du portefeuille en un an. A fin décembre 2005, ce risque de perte est de 18% de la valeur du portefeuille à cette même date. L'ampleur de ce risque peut être rapprochée du taux de plus-value latente des portefeuilles actions à la même date qui est de l'ordre de 15%.

La performance des stratégies financières

Au 31 décembre 2005, 23 mandats de gestion d'actifs étaient activés dont 18 mandats actions et 5 mandats obligataires. Quatre d'entre eux étaient gérés de façon passive et 19 de façon active (notamment les mandats obligataires).

La constitution des premiers portefeuilles a eu lieu en juin 2004. Au 31 décembre 2005, la durée sur laquelle la gestion a été effectivement mise en œuvre dans chacun des mandats était encore relativement courte puisqu'elle était comprise entre 2 et 18 mois. La durée de gestion moyenne sur l'ensemble des mandats est

De même, les « Actions du Bassin Pacifique hors pays émergents » ont enregistré la meilleure performance hors zone Euro (40%), en cohérence avec la très forte performance des marchés financiers des pays développés asiatiques et du Japon en particulier. Les actions américaines et européennes hors euro (ces dernières représentées majoritairement par le marché britannique) ont enregistré des résultats relativement moins bons que les précédents tout en affichant des performances historiquement élevées (23% pour la stratégie de moyennes capitalisations américaines et entre 19 et 25% pour celles des grandes capitalisations américaines et européennes hors euro). Enfin, les stratégies reposant sur les investissements en obligations ont bénéficié de la baisse des taux sur la deuxième partie de l'année 2004 et l'année 2005, à la fois sur la zone Euro et le reste du monde. Ces stratégies ont enregistré des performances s'établissant entre 8,7% et 13,3%.

es nouveaux appels d'offres

L'appel d'offres capital-investissement du FRR

Le 16 décembre 2005, le FRR a lancé un appel d'offres portant sur un programme de capital-investissement dont le principe a été préalablement approuvé par son Conseil de surveillance. Ce premier programme vise à accroître le rendement du portefeuille global du Fonds, bâti sur un horizon de long terme, et à en réduire le risque global par la diversification ainsi introduite. Il permettra, en outre, de contribuer positivement au développement des entreprises et de l'économie. De manière cohérente avec ces deux objectifs, le Conseil de surveillance et le Directoire ont adopté pour ce premier programme de capital investissement du FRR une approche pragmatique structurée autour de quatre axes :

Un premier programme d'investissement ambitieux

Ce premier programme dans des fonds de capital-investissement représente un montant d'engagements de l'ordre de 1,5 milliard d'euros, soit un peu moins de 6% des actifs du FRR. Compte tenu des effets de latence et décalage qui caractérisent ce type d'investissement, ce programme devrait conduire à un portefeuille investi d'environ 1 milliard d'euros. Des programmes ultérieurs permettront de maintenir, voire d'accroître

le cas échéant, les montants investis sur cette classe d'actifs. Le FRR a volontairement dimensionné cette première allocation en déterminant un montant forfaitaire et non pas en allouant à cette classe d'actif un prorata de son allocation globale, ce afin d'éviter de normaliser et d'annualiser l'allocation future vers cette classe d'actif.

La durée d'investissement est de 3 à 5 ans, la phase d'engagement dans des nouveaux véhicules de capital-investissement s'échelonnant a priori de 2006 à 2010, afin de diversifier les millésimes des fonds investis.

Une allocation privilégiant volontairement les marchés européens

Le marché du capital-investissement reste aujourd'hui encore centré sur l'Amérique du Nord, où se concentrent les deux tiers des volumes investis.

La maturité croissante des marchés européens, et en particulier français, tant en profondeur qu'en termes de professionnalisation et d'expérience des équipes, permet toutefois aux investisseurs institutionnels européens de privilégier dans la construction de leur portefeuille leur zone d'investissement de proximité. Le FRR a ainsi fortement privilégié l'Europe dans son allocation, avec l'intention de lui allouer entre 60% et 65% de son programme. La composante Amérique

LOT 1 Capital-investissement diversifié sur les marchés européens

Il couvre essentiellement la zone géographique Europe (Union européenne, Suisse et Norvège) pour une taille minimale de 450 millions d'euros. Il privilégie une composante capital-transmission et capital-développement et vise des fonds de toutes tailles, à vocation européenne et recherchant des transactions sur des entreprises de moyenne et grande taille. Il inclut aussi une allocation en capital-risque à prédominance technologique.

LOT 2 Petites et moyennes capitalisations des marchés européens

Il couvre exclusivement la zone géographique Europe (Union européenne, Suisse et Norvège) pour un volume de 250 millions d'euros. Il privilégie nettement une composante capital-transmission et capital-développement, orientée principalement vers un ou des marchés locaux, et recherchant des transactions sur des entreprises de petite et moyenne capitalisation.

LOT 3 Capital-investissement diversifié nord américain

Il couvre essentiellement la zone géographique Amérique du Nord pour une taille minimale de 450 millions d'euros. Là encore, les composantes capital-transmission, capital-développement et capital-risque à prédominance technologique seront dominantes.

LOT 4 Portefeuille international diversifié de positions secondaires

D'une taille minimale de 150 millions d'euros couvrant à la fois l'Europe et l'Amérique du Nord, ce lot doit offrir au FRR, grâce à des positions secondaires dans des fonds de capital-investissement, diversifiés en termes de nombre de lignes, de stratégies d'investissement, une maturité, une liquidité potentielle qui accélère le rythme d'investissement de ce premier programme de capital-investissement du FRR, en en réduisant le risque global.

du Nord du programme devrait représenter de l'ordre de 30 %, les 5 % résiduels pouvant être alloués hors des deux zones principales en fonction des opportunités ouvertes aux gérants.

Un mode d'intervention via des gérants de fonds de fonds

Le FRR a retenu pour ce programme un mode d'intervention en gestion déléguée, via des gérants de fonds de fonds. L'allocation sera répartie entre plusieurs mandats de gestion discrétionnaires. Cette approche répond aux contraintes réglementaires propres au FRR qui lui interdisent de prendre directement en charge la sélection des fonds de capital-investissement. Elle lui permet d'accéder à différentes expertises en matière de processus de sélection et d'allocation, gage d'une bonne diversification des modes de gestion du programme, et surtout d'élargir sa capacité d'accès aux fonds de capital-investissement. Enfin, elle apporte un deuxième effet de mutualisation au niveau du portefeuille du FRR, et ainsi une réduction importante du risque attaché à cette classe d'actif.

Une large diversification des portefeuilles

Compte tenu de la durée du programme et du risque inhérent à ce mode d'investissement, la diversification de l'allocation du portefeuille lors de la phase de sélection des fonds apparaît comme un facteur clé de succès afin d'éviter toute concentration des risques. Le FRR a donc structuré son portefeuille initial en prévoyant une diversification suffisante sans disperser toutefois de façon excessive les différentes stratégies auxquelles il souhaite être exposé. Cette diversification se traduit par :

- quatre lots distincts, spécialisés principalement par grande zone géographique et autour d'une à deux stratégies dominantes ;
- au sein de chaque lot, et à côté des stratégies d'investissement centrales qui constitueront le « cœur » du portefeuille, a été volontairement retenue la possibilité de prévoir des stratégies « optionnelles » ouvertes aux gérants sélectionnés, selon leur expérience et leurs capacités, et qui pourront être exploitées de façon opportuniste dans leur gestion ;
- une diversification de millésimes sera encouragée, permettant potentiellement un lissage des cycles économiques. Elle sera renforcée par une allocation de rachats secondaires de fonds de capital-investissement dans le cadre d'un lot spécifique.

Le processus de sélection des gérants s'inscrit dans le cadre du Code des marchés publics français et plus précisément dans celui de la procédure de dialogue compétitif comprenant trois phases : sélection des candidatures, dialogue entre l'acheteur public et les candidats sélectionnés (au cours duquel seront discutées les modalités techniques et juridiques du programme) et enfin sélection des offres.

Ce programme constitue, pour le FRR, un premier programme d'investissement alternatif qui devrait être suivi par de nouvelles allocations soit complémentaires, soit dédiées à des secteurs ou modes de financement spécifiques.



La mise en œuvre de la stratégie ISR

Deux ans après le démarrage effectif de l'activité du FRR, sa stratégie en matière d'investissement socialement responsable (ISR) a pris ses marques. Elle repose, aujourd'hui, sur trois piliers :

- Une politique active d'exercice de ses droits de vote sur la base de lignes directrices publiques. Un premier bilan a pu être établi en 2005.

- Le respect de principes universels tels que ceux du Pacte mondial de l'ONU. A ce titre, les gérants des mandats de gestion active européenne, qui représentent au 31 décembre 2005 plus de 5 milliards d'euros, ont pris un certain nombre d'engagements vis-à-vis du FRR.

La question d'élargir le périmètre d'investissement couvert se pose d'une façon tout à fait naturelle.

- L'incorporation dans les processus de gestion des portefeuilles et les décisions d'investissement de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, facteurs de soutien à un développement durable. Le lancement mi-2005 d'un appel d'offres dédié à l'ISR pour un montant indicatif de 600 millions

d'euros permettra au FRR de sélectionner les gérants dont la philosophie est la plus proche de la sienne et de travailler avec eux, dans la durée, sur la prise en compte des critères ESG.

Dans le cadre de cette stratégie, le FRR a pris part, en 2005, à l'initiative de l'ONU visant à promouvoir des comportements responsables de la part des investisseurs (PRI) et a apporté son soutien, en 2006, à d'autres initiatives telles que le Carbon Disclosure Project (CDP) ou la recherche académique dans le domaine de l'ISR.

L'appel d'offres ISR 2005

Fin juin 2005, le FRR a lancé, après une période de réflexion avec les principaux acteurs du marché, un appel d'offres portant sur l'attribution de plusieurs mandats de gestion d'actions européennes suivant des critères socialement responsables pour un montant indicatif de 600 millions d'euros.

Cet appel d'offres, qui sera achevé au 2^e trimestre 2006, est structuré par les principes suivants :

Les engagements demandés aux gérants des mandats de gestion active de grandes capitalisations européennes

■ Engagement de recherche et d'analyse

Le FRR souhaite que les sociétés de gestion recherchent et analysent, dans la mesure de la disponibilité des données, des informations pertinentes et de qualité concernant le comportement social et environnemental des entreprises (analyse des documents publics, contacts avec les entreprises et recherche interne, agences...). Cette analyse a un double objectif : d'une part, permettre d'introduire ces informations au service du processus de sélection (cf. engagement suivant) et, d'autre part, élargir la connaissance des caractéristiques des entreprises, afin d'identifier les critères « extrafinanciers » les plus pertinents comme indicateurs de leurs performances futures.

■ Engagement de comportement pour la prise en compte de critères extrafinanciers

En s'appuyant sur ces travaux de recherche et d'analyse, le FRR souhaite que les sociétés de gestion tentent de prendre en compte progressivement, si elles ne l'ont pas déjà, dans leur processus de sélection de titres, des critères extrafinanciers sur la base de principes qui font l'objet d'un consensus international large. Elles pourront proposer le référentiel qu'elles utilisent ou, au minimum, s'en tenir aux neuf principes du Pacte mondial (Global Compact) de l'ONU. L'intégration de ces critères au processus de gestion peut être progressive selon les sociétés de gestion, mais doit s'inscrire dans la perspective de l'élaboration d'une gestion socialement responsable. Par ailleurs, elle doit se faire dans le respect du budget de risque et de l'objectif de gestion défini par le mandat.

■ Engagement de transparence

Le FRR souhaite que les sociétés de gestion reportent sur la manière dont elles auront intégré des critères extrafinanciers dans leur processus de gestion d'une part et sur le résultat de l'application des filtres ISR sur le portefeuille (composition, performance, risque...) d'autre part.

■ Engagement d'échanges avec le FRR

Les mandataires devront partager l'information sur les entreprises, la mise en œuvre de leur méthodologie et leur expérience de gestion avec le FRR, pour l'aider à construire son propre référentiel et sa propre méthode.

1 ● 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.

2 ● Le FRR attend des processus spécifiquement ISR une analyse des titres élargie à des considérations extrafinancières avec trois objectifs principaux :
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. En effet, s'il est indéniable que ces opportunités et risques existent, la mise en évidence d'une causalité directe et robuste entre eux et la valorisation des investissements à long terme est, à ce jour, peu aisée. 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.

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, financière en dernière 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.

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...

3 ● Afin de guider le travail d'analyse des gérants, une liste des principes d'investissement responsable propre au FRR leur a été communiquée lors du lancement de la seconde phase de l'appel d'offres à l'automne 2005. Il s'agit de principes d'investissement socialement responsable qui serviront de lignes directrices aux gestionnaires des mandats de gestion ISR dans l'analyse, la sélection des titres et la pratique du dialogue actionnarial. Ces principes déclinent les attentes du FRR vis-à-vis des entreprises composant son portefeuille tant dans leurs choix stratégiques et modes de gestion que dans leurs comportements à l'égard de leurs parties prenantes (fournisseurs, clients, salariés, actionnaires) et de leur environnement. Ces principes sont classés autour de 5 thèmes qui sont développés en page suivante.

4 ● L'approche est donc fondamentalement multi-critères. Pour cette raison, le FRR n'envisage pas de retenir des processus d'investissement qui seraient fondés sur une exclusion a priori de certains secteurs d'activités. Il 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 responsable 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.

5 ● 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 paneuropéennes (Union Européenne, Etats partie à l'Espace Economique Européen et Confédération Helvétique) couvrant les moyennes et larges capitalisations.

L'adhésion aux « Principes pour un Investissement Responsable » de l'ONU

Début 2005, le Secrétaire Général des Nations Unies a invité un groupe international d'investisseurs institutionnels, dont le FRR, à développer un certain nombre de principes dans le but de promouvoir

l'intégration de pratiques d'investissement socialement responsable dans la gestion financière. A l'issue de six sessions de travail et avec l'aide d'experts représentant les différentes parties prenantes (entreprises, ONG, chercheurs...), ont été définies les « Principes pour un Investissement Responsable » (PRI) qui verront le jour au printemps 2006.

Les PRI reflètent aujourd'hui les valeurs communes d'un groupe d'investisseurs caractérisés par un horizon d'investissement long et des portefeuilles diversifiés, tels que les assureurs et réassureurs, les fonds de réserve ou autres investisseurs institutionnels publics, les fonds de retraites du secteur privé. Ils sont pleinement compatibles avec la stratégie du FRR en matière d'ISR.

L'adhésion au « Carbon Disclosure Project » (CDP)

Soutenue par le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE), le CDP est l'une des plus importantes initiatives anglo-saxonnes dans le domaine de l'environnement et du changement climatique.

Soucieux d'une meilleure information sur le comportement des entreprises par rapport à l'environnement, de leur consommation d'énergie et des effets du changement climatique, le FRR a apporté son soutien pour la première fois au CDP fin 2005, à la veille de l'interrogation des 120 plus grandes entreprises françaises.

Bilan de la campagne 2005 d'exercice des droits de vote

Le Conseil de surveillance du FRR a, lors de ses débats, arrêté plusieurs principes en matière d'exercice des droits de vote. Selon ces principes, les droits d'actionnaire du FRR dans les assemblées générales font l'objet d'un exercice systématique, par chacun des gestionnaires, au regard de lignes directrices fixées par le Fonds, les positions prises en son nom étant motivées par son seul intérêt et de façon strictement indépendante. Ces lignes directrices ont été rendues publiques après leur adoption par le Conseil de surveillance en janvier 2005. Elles ont été transmises en février 2005 aux gérants afin qu'ils exercent concrètement les droits d'actionnaires du FRR lors des assemblées générales du printemps 2005.

Participation aux assemblées générales

Au terme de la première campagne, et au regard des lignes détenues en portefeuille, le FRR a participé, via ses gérants, à 395 assemblées générales sur un total de 567 assemblées effectivement tenues, soit 70 % du portefeuille global. Les gérants ont en revanche voté en moyenne sur 54 % de leur portefeuille. De grandes disparités ont été constatées entre les gérants.

Les votes ont été exercés sur la zone Euro, l'Europe et les USA, avec une forte proportion sur les assemblées générales françaises.

Lors de cette campagne, environ 7569 résolutions ont été examinées et votées. Elles se décomposent comme suit : 6802 votes « pour », soit 89,5 %, 720 votes « contre », soit 10 %, et 47 absentions, soit 0,5 %.

Analyse des votes

A titre illustratif et à partir des rapports fournis par les sociétés de gestion et l'étude des résolutions des sociétés du CAC 40, une analyse plus qualitative des votes des gestionnaires du FRR montre que les thèmes qui ont conduit à un vote négatif du FRR lors des assemblées générales concernent notamment le manque d'informations sur les conventions réglementées, l'attribution de jetons de présence manifestement élevés, les administrateurs (administrateurs indépendants et cumul de mandats excessif) ainsi que les opérations de structuration du capital : structuration de l'actionnariat (autorisation de rachat en période d'OPA ou « pilule empoisonnée », suppression des Droits Préférentiels de Souscription – DPS) et opérations en faveur de l'actionnariat salarié (augmentation de capital réservée aux salariés avec décote supérieure à 20 %, attribution d'options avec décote ; attribution d'actions gratuites).

Le reporting adressé au FRR par les gérants d'actifs montre que ces derniers développent une politique de contacts et d'explications des votes négatifs avec le management des entreprises, ces échanges intervenant avant la tenue de l'assemblée générale pour les entreprises françaises et a posteriori, par courrier, pour les entreprises étrangères. Une analyse globale des votes des gestionnaires indique que les lignes directrices du FRR sont mises en application par l'ensemble des sociétés de gestion. Ces dernières ont aussi parfois utilisé leurs propres analyses de vote – voire les recommandations des fournisseurs d'analyses – par nature plus détaillées que les principes définis par le FRR. En effet, le référentiel ne constitue pas un manuel d'exercice des droits de vote détaillé et les gestionnaires ont une capacité d'interprétation de ces principes, ceci naturellement dans l'intérêt du FRR.

Les 5 principes d'Investissement Socialement Responsable du FRR

1^{er} principe : Respecter les droits de l'Homme et les droits fondamentaux au travail

Pour ce premier principe, le FRR est particulièrement attaché aux éléments suivants :

- Respect et promotion du droit international relatif aux droits de l'Homme dans la sphère d'influence des entreprises ;
- Absence de complicité de violations des droits de l'Homme ;
- Promotion et respect des droits humains fondamentaux au travail :
 - liberté d'association et reconnaissance effective du droit à la négociation collective ;
 - élimination de toutes les formes de travail forcé ou obligatoire et de traite d'êtres humains ;
 - abolition effective du travail des enfants ;
 - élimination des discriminations en matière d'emploi et de profession ;
- Respect des dispositions des conventions internationales relatives à la mise au point, la fabrication, le stockage, l'emploi, le transfert et la destruction des armes chimiques et bactériologiques ainsi que des mines anti-personnelles.

2^e principe : Développer l'emploi en améliorant la qualité de la gestion des ressources humaines

Pour ce deuxième principe, le FRR est particulièrement attaché aux éléments suivants :

- Promotion d'une politique de gestion des ressources humaines ouverte à l'information, au dialogue et à la participation de tous les salariés à la vie de l'entreprise ;
- Définition et conduite d'une politique de gestion sur le long terme des ressources humaines, articulée de façon cohérente avec la stratégie de développement de l'entreprise visant à travers, notamment, la négociation et la concertation avec les partenaires sociaux, tant à son niveau qu'à celui du groupe auquel elle peut appartenir, à favoriser l'emploi et l'implication durable des salariés dans la vie de l'entreprise, notamment en matière :
 - de formation des salariés tout au long de leur vie professionnelle ;
 - d'outils visant à accompagner les mutations économiques et, notamment, à favoriser la création d'activités et d'entreprises nouvelles ;
 - de mécanismes d'intéressement financier aux résultats de l'entreprise ;
- Mise en place de dispositifs permettant d'améliorer de manière constante la qualité des conditions générales de travail, en particulier celles relatives à l'hygiène, à la santé physique comme mentale et à la sécurité.

3^e principe : Assumer ses responsabilités en matière d'environnement

Pour ce troisième principe, le FRR est particulièrement attaché aux éléments suivants (dont la déclinaison effective dépendra du secteur d'activité de chaque entreprise) :

- Prise en compte de l'environnement dans la stratégie de l'entreprise et, en particulier, application du principe de précaution, prévention des risques de pollution notamment accidentelle et des atteintes à la biodiversité ;
- Développement constant de l'éco efficacité des processus de fabrication comme des produits eux-mêmes, efforts mis en œuvre pour favoriser et développer des technologies respectueuses de l'environnement et le recours aux énergies renouvelables ;
- Politique de réduction des émissions de CO₂ et autres gaz à effet de serre, du volume et de la toxicité des déchets rejetés et de la consommation d'eau ;
- Développement et mise en œuvre de normes de haute qualité environnementale et énergétique pour le patrimoine bâti de l'entreprise (sites de production, immeubles de bureau, actifs immobiliers) ;
- Prise en compte de l'impact environnemental des transports auxquels l'entreprise a recours tant en interne qu'en externe ;
- Développement de la transparence sur les impacts sanitaires des processus de fabrication et des produits tant sur les salariés que sur les populations locales ou les clients ;
- Assumer ses responsabilités financières en cas de pollution accidentelle liée à l'activité de l'entreprise.

4^e principe : Respecter le consommateur et les règles de fonctionnement du marché

Pour ce quatrième principe, le FRR est particulièrement attaché aux éléments suivants :

- Promotion de la sécurité et de la qualité des produits, transparence des informations fournies aux clients, appréciée au regard des normes légales en vigueur dans les pays de consommation et des « meilleures pratiques » ;
- Absence de comportements ayant pour effet d'entraver le bon fonctionnement du marché, d'activités et de pratiques anticoncurrentielles ;
- Promotion d'actions visant à mettre en place des relations de coopération avec les fournisseurs, sous et co-traitants ;
- Mise en place des mécanismes et outils nécessaires à la prévention des tentatives de corruption et à la lutte contre la criminalité financière.

5^e principe : Promouvoir les règles de bonne gouvernance des entreprises

- L'organisation des entreprises et les projets de résolutions présentés en Assemblée Générale doivent respecter les lignes directrices relatives à l'exercice des droits de vote définies par le FRR en matière de gouvernance d'entreprise.

La réorganisation des équipes et les coûts de fonctionnement du FRR

Le cadre juridique du FRR

Les textes réglementaires régissant le FRR ont été modifiés et complétés par le décret n° 2005-162 du 30 décembre 2005. Les dispositions les plus importantes sont les suivantes :

- Le FRR n'est plus tenu de communiquer préalablement aux ministères de tutelle les conventions de gestion pour approbation ;
- La mission des commissaires aux comptes a été précisée : ils ne certifient plus l'état détaillé des actifs du FRR et leur valorisation, mais les comptes annuels et émettent un rapport d'examen limité sur les comptes intermédiaires semestriels du Fonds ;
- Il peut être dérogé au ratio d'emprise de 3%, dans les cas définis dans l'article R-135-29 du Code de la sécurité sociale, permettant ainsi au FRR d'investir dans de nouvelles classes d'actifs, via des mandats de gestion financière ou par l'intermédiaire de véhicules ad hoc, notamment dans le capital investissement et dans l'immobilier.

Par ailleurs, le FRR peut, dans les conditions fixées dans l'arrêté du 3 novembre 2005, à titre temporaire et pour préserver la sécurité de ses actifs, assurer la gestion financière directe d'un ou plusieurs mandats, sans recourir à des entreprises d'investissement. L'ensemble des textes législatifs et réglementaires mis à jour est disponible sur le site internet du FRR.

Le renouvellement partiel du Conseil de surveillance du FRR

Le Conseil de surveillance du FRR a fait l'objet d'un renouvellement partiel de ses membres.

M. Raoul Briet a été reconduit dans ses fonctions de président du Conseil de surveillance par un décret du 6 décembre 2005. La composition des membres du Conseil est présentée en fin de chapitre.

La réorganisation des équipes du FRR

Les trois années écoulées ont été pour le FRR celles du démarrage effectif de l'établissement, projet ambitieux auquel il s'agissait de donner des fondations solides, compte tenu de l'importance de la mission qui lui a été confiée par les pouvoirs publics.

En 2005, le FRR a souhaité tirer les enseignements de ces trois premiers exercices, traduits par la mise en place des structures et des outils, la montée en charge opérationnelle de l'activité de gestion financière après clôture de l'appel d'offres international pour la sélection des premiers gérants d'actifs.

Au terme d'une réflexion conduite avec l'appui d'un consultant externe et en liaison avec les équipes opérationnelles de la Caisse des dépôts et consignations, le FRR s'est doté d'une nouvelle organisation visant à renforcer ses fonctions de pilotage financier, à optimiser ses structures et ses méthodes de travail et à rationaliser certaines fonctions techniques.

Les activités du FRR ont été ainsi redéfinies autour de trois directions – la direction financière, la direction administrative et juridique et la direction du contrôle de la performance et des risques financiers, structurées au sein de sept départements, auxquelles s'ajoute l'agence comptable.

Au 31 décembre 2005, les trois directions du FRR regroupaient 30 collaborateurs. Leurs fonctions sont les suivantes :

- **la direction financière** est en charge de la préparation des orientations stratégiques d'allocation d'actifs proposées par le Directoire au Conseil de surveillance, de la sélection des prestataires financiers du FRR et de la définition des modalités d'exercice de leur prestation, de la production des analyses permettant de préparer les décisions du Directoire en matière d'allocation tactique et de gestion du risque de change.

Cette direction assure également le contrôle de l'exécution des mandats de gestion, notamment le suivi de la conformité et l'analyse de la performance des gérants ;

■ **la direction du contrôle de la performance et des risques financiers** est responsable du contrôle du risque global du FRR (centralisation des informations relatives à l'identification, la mesure et la surveillance des risques) et de l'attribution de la performance globale du Fonds, ainsi que de la maîtrise des risques opérationnels de l'établissement ;

■ **la direction administrative et juridique** est responsable du pilotage juridique du FRR : mise en place et suivi des mandats de gestion et des contrats avec les autres prestataires du FRR ; conseil juridique sur les processus de sélection des prestataires du FRR ; élaboration et mise en œuvre de la politique d'exercice des droits de vote du Fonds. La direction est également en charge du contrôle de gestion et du pilotage budgétaire du FRR, ainsi que de la politique de communication.

Les fonctions dévolues aux départements ont quant à elles été redéfinies, afin de couvrir de façon optimisée chacun des domaines de l'activité opérationnelle du FRR :

■ **le département stratégie d'investissement et pilotage du risque** assume les fonctions dédiées à l'allocation stratégique et au pilotage du risque à long terme du FRR ;

■ **le département allocation tactique** a en charge la gestion de l'allocation tactique et le pilotage de la couverture du risque de change du FRR ;

■ **le département sélection des gérants et ISR** assure le pilotage des procédures de sélection de l'ensemble des gestionnaires externes et est chargé de la définition et de la mise en œuvre des principes d'investissement socialement responsable du FRR ;

■ **le département gestion déléguée** est chargé du suivi des mandats de gestion du FRR, et en particulier de l'analyse des performances des portefeuilles et du contrôle de la réalisation par les gérants de l'ensemble des prestations dues au titre de leur mandat ;

■ **le département middle-office et reporting** assume les fonctions de middle-office du FRR, qui recouvrent notamment le secrétariat financier, les relations avec le conservateur dépositaire et valorisateur du FRR (Caisse des dépôts et consignations) et le pilotage du reporting financier ;

■ **le département juridique** effectue le pilotage juridique des mandats et contrats du FRR, notamment dans le cadre des procédures de sélection, ainsi que le suivi de l'exercice des droits de vote du FRR ;

■ **le département contrôle de la performance et des risques financiers** est chargé du pilotage du contrôle des risques financiers du FRR ; il centralise les informations relatives à l'identification, la mesure et la surveillance de ces risques et veille au respect des dispositions prévues dans la réglementation.

L'agence comptable assume par ailleurs la responsabilité de la tenue de la comptabilité du FRR et établit, notamment, les rapports semestriels et annuels sur les comptes de l'établissement, présentés par le Directoire au Comité des comptes et au Conseil de surveillance.

Éléments budgétaires

Le budget 2005 du FRR a été adopté par le Directoire en novembre 2004 puis approuvé par les tutelles du Fonds. Le total des frais de fonctionnement consommés, qui ressort à 60,4 millions d'euros, est la traduction des trois phénomènes suivants :

■ la poursuite, sur l'exercice 2005, de la montée en charge des portefeuilles et le démarrage de la gestion de l'allocation tactique, dont le Directoire assume la responsabilité directe ;

■ la gestion en parallèle de nouveaux appels d'offres correspondant aux mandats de capital-investissement et ISR ;

■ la poursuite de la consolidation de l'organisation, des structures et des outils du FRR.

La progression de ces frais traduit l'entrée effective, en 2005, du FRR dans une activité opérationnelle de gestion sous mandat de ses réserves. Elle reflète fortement l'impact de la gestion en année pleine des portefeuilles investis en 2004, doublé de la poursuite de l'initialisation de nouveaux mandats de gestion. Ce mouvement de montée en régime s'est répercuté tant au niveau des charges liées à la gestion financière (commissions versées aux gérants et frais de transactions) qu'au plan des coûts opérationnels corrélés aux volumes sous gestion (conservation, administration de fonds).

Le FRR s'est efforcé, en 2005, de maîtriser les charges de gestion administrative autres que celles liées à la gestion opérationnelle des mandats (frais de personnel, charges de gestion immobilière et frais généraux) et a poursuivi, en les affinant, la mise en place et l'intégration des indicateurs de pilotage de la gestion du Fonds et du suivi de la performance de la gestion administrative de la Caisse des dépôts et consignations.

Enfin, l'ensemble de ces coûts a été étalonné par rapport aux meilleures pratiques de marché.

Les dépenses de fonctionnement 2005 du FRR se composent des éléments développés ci-après, la présentation budgétaire étant conforme au plan comptable des organismes de sécurité sociale, retenu pour la comptabilité du FRR.

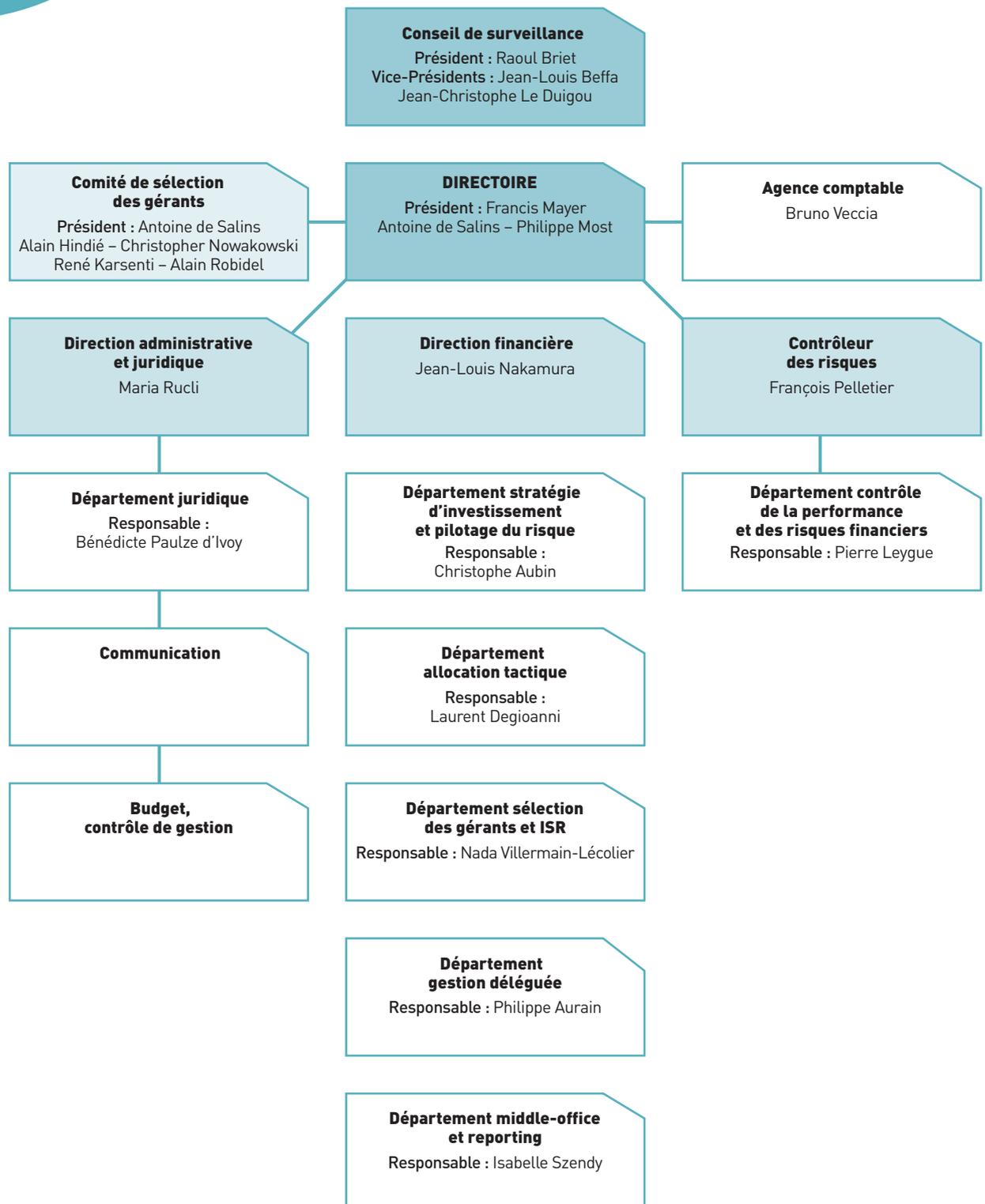
Dépenses de fonctionnement (en millions d'euros)	2004	2005
Charges de personnel	4,482	5,267
Gestion financière*	4,824	37,171
Conservation/administration de fonds	4,673	13,285
Informatique (SI dédié)	1,083	1,267
Consultants	0,994	1,743
Autres frais généraux	1,646	1,711
TOTAL DÉPENSES DE FONCTIONNEMENT	17,702	60,444

* Commissions de gestion et frais de transaction.

Le suivi des gérants

Au sein du FRR, la supervision des mandats de gestion d'actifs est réalisée par le département Gestion déléguée. Outre la communication quotidienne avec les gestionnaires, le suivi des mandats comprend deux modalités plus formelles : l'élaboration d'un reporting interne trimestriel et l'organisation de comités de gestion. Le reporting trimestriel est réalisé à partir de données propres au FRR provenant de la comptabilité ou du conservateur et de celles provenant des gestionnaires d'actifs. L'analyse des deux sources de données permet d'obtenir une vision indépendante et complémentaire de celle du gestionnaire et, le cas échéant, de rapprocher les deux vues. Le reporting analyse notamment le processus de gestion et sa conformité avec sa description dans l'offre initiale du gestionnaire, les performances absolues et relatives, le niveau de risque (erreur de suivi d'indice ex ante et ex post), les négociations (rotation, courtage, meilleure exécution), la qualité opérationnelle (complétude et délai des reportings, qualité des règlements-livraisons), les incidents de conformité, l'exécution des droits de vote et le reporting ISR. L'ensemble de ces analyses doit permettre de mesurer la fidélité du style de gestion et du processus mis en œuvre à l'offre initiale des prestataires, garantissant la cohérence d'ensemble du portefeuille du FRR. De plus, des comités de gestion (semestriel pour les mandats de gestion active et annuel pour les mandats de gestion passive) réunissent les gestionnaires d'actifs et le FRR. Ces comités ont pour but d'analyser les modalités de mise en œuvre de la gestion. Les points abordés sont identiques à ceux analysés dans le reporting trimestriel. Par ailleurs, le département Gestion déléguée intervient dans la préparation et l'animation de comités internes chargés de la supervision des mandats dans leur dimension performances et risques. Enfin, le Comité de sélection des gérants (CSG) du FRR examine suivant une fréquence trimestrielle les performances des mandats de gestion d'actifs.

rganigramme



es instances dirigeantes

■ CONSEIL DE SURVEILLANCE

Président

Raoul Briet

Membres de l'Assemblée nationale

Yves Bur

suppléant Pierre Hellier

Marc Laffineur

suppléant Jean-Yves Chamard

Membres du Sénat

Jean-Jacques Jegou

suppléant Claude Domeizel

Dominique Leclerc

suppléant Yves Freville

Personnalité qualifiée

Jean-Louis Beffa,

Vice-Président du Conseil de surveillance

Représentants des assurés sociaux désignés par les organisations syndicales interprofessionnelles représentatives au plan national

Confédération générale du travail

Jean-Christophe Le Duigou,

Vice-Président du Conseil de surveillance

suppléant Pierre-Yves Chanu

Confédération générale du travail – Force ouvrière

Jean-Jacques Poujade

suppléant Bernard Devy

Confédération française démocratique du travail

Jean-Paul Le Bail

suppléant Philippe Le Clezio

Confédération française des travailleurs chrétiens

Isabelle Sancerni

suppléant Michel Moise-Mijon

Confédération française de l'encadrement – CGC

Solange Morgenstern

suppléante Danièle Karniewicz

Représentants des employeurs et travailleurs indépendants

Mouvement des entreprises de France

Jean-René Buisson

suppléante Catherine Thibier

Véronique Cazals

suppléante Agnès Lepinay

Alain Leclair

suppléant André Renaudin

Association française de la gestion financière

Confédération générale des PME

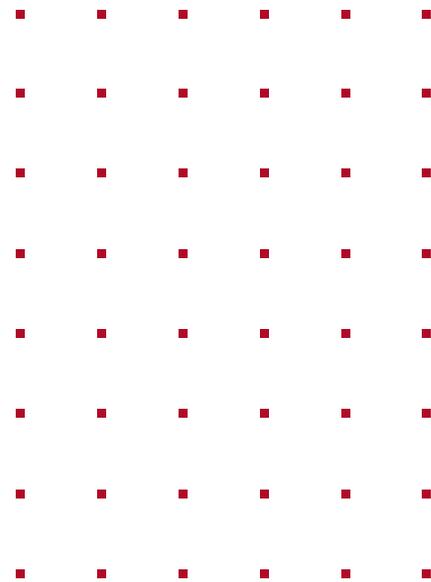
Jean-François Veysset

suppléant Georges Tissie

L'Union professionnelle artisanale

Dany Bourdeaux

suppléante Berthe Duguey



Représentants du ministre chargé de la Sécurité sociale nommés par arrêté du ministre chargé de la Sécurité sociale

Dominique Libault

suppléant Stéphane Seiller

Jean-Louis Rey

suppléant Franck Le Morvan

Représentant du ministre chargé de l'Economie, des finances et de l'industrie nommé par arrêté du ministre chargé de l'Economie, des finances et de l'industrie

Xavier Musca

suppléant Thierry Francq

Représentant du ministre chargé du Budget nommé par arrêté du ministre chargé du Budget

Philippe Josse

suppléant Henri Lamotte

■ DIRECTOIRE

Président

Francis Mayer

Autres membres

Antoine de Salins,

Philippe Most

■ COMITE DE SELECTION DES GERANTS

Président

Antoine de Salins

Alain Hindié

Consultant

René Karsenti

Directeur général des finances BEI

Christopher Nowakowski

Ancien consultant international

Alain Robidel

Directeur associé AC2F Consultants

es comptes 2005

Sous l'effet des sources de financement externes et des résultats de la gestion financière, le montant total des actifs financiers du FRR a progressé de façon significative au cours de l'exercice 2005.

Au 31 décembre 2005, le montant cumulé des valeurs mobilières et des disponibilités détenues par le Fonds s'élève désormais à 26,65 milliards d'euros, contre 19,17 milliards d'euros un an auparavant.

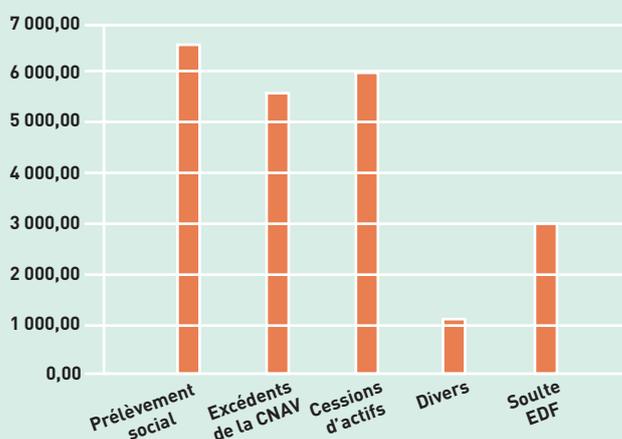
Les financements externes

Les ressources prévues par la loi du 19 juillet 2001 se sont élevées en 2005 à 1,5 milliard d'euros, ce qui porte le total des dotations perçues depuis l'origine par le FRR à 19,4 milliards d'euros. Cette somme constitue

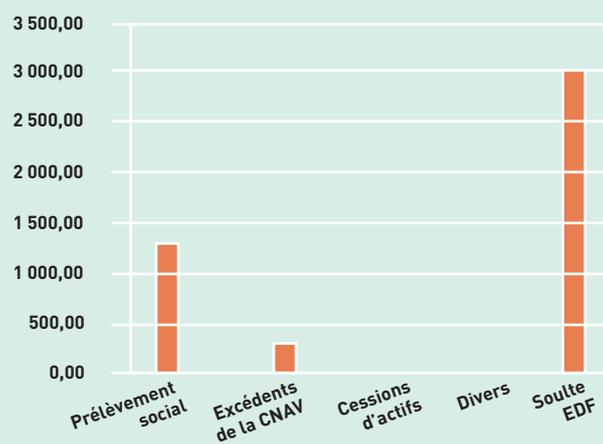
la plus grande part des capitaux propres qui s'élèvent à 23,25 milliards d'euros au 31 décembre 2005.

Par ailleurs, en application d'un arrêté ministériel du 31 janvier 2005, un versement de 3,06 milliards d'euros a été fait au FRR par la Caisse nationale des industries électriques et gazières (CNIEG). Cette somme correspond à une contribution exceptionnelle destinée à être reversée à la Caisse nationale d'assurance vieillesse des travailleurs salariés (CNAVTS) à compter de 2020. Au bilan du FRR, cette contribution est comptabilisée comme une dette qui est abondée des produits financiers issus de la gestion de cette contribution par le FRR, après déduction des frais de gestion. Au 31 décembre 2005, cette contribution s'élève à 3,32 milliards d'euros.

Nature des financements du FRR cumulés au 31 décembre 2005



Financements du FRR en 2005



Les résultats de la gestion financière

Le plan comptable du FRR défini par l'avis n° 2003-07 du 24 juin 2004 du Conseil national de la comptabilité traite différemment les produits et charges financières réalisés, d'une part, et les plus ou moins-values latentes, d'autre part.

Le portefeuille de valeurs mobilières du FRR est exprimé au bilan en valeur de marché. L'ensemble des différences entre le prix d'achat des titres et leur valeur de marché au jour de la clôture de l'exercice constitue les plus ou moins-values latentes qui sont inscrites – déduction faite de la part attribuée à la CNAVTS au titre de la rémunération de la contribution exceptionnelle – au sein des capitaux propres du FRR. Au 31 décembre 2005, les plus-values latentes intégrées aux capitaux propres s'élevaient, pour un portefeuille de valeurs mobilières de 19,54 milliards d'euros, à 2,05 milliards d'euros contre 342,22 millions d'euros au 31 décembre 2004.

Les produits et charges financiers effectivement réalisés sont, quant à eux, comptabilisés au compte de résultat. Cumulant les revenus des valeurs mobilières ainsi que les plus ou moins-values réalisées à l'occasion de cessions, le résultat financier s'élève à 785,62 millions d'euros contre 359,38 millions d'euros en 2004.

Les dépenses de fonctionnement

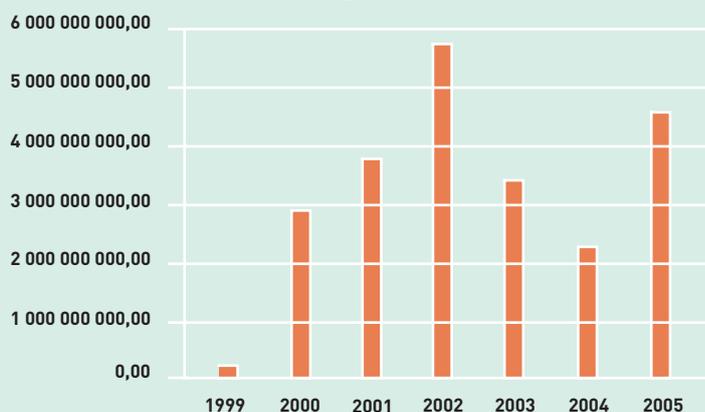
Elles s'élèvent à 64,44 millions d'euros contre 17,70 millions d'euros en 2004. Directement liées à l'augmentation des actifs gérés, ces dépenses intègrent, outre les charges courantes de fonctionnement, la rémunération des sociétés d'investissement et les frais de courtage liés à l'achat et à la vente des valeurs mobilières.

Le cumul des résultats de la gestion financière et des dépenses de fonctionnement donne un résultat de l'exercice de 725,83 millions d'euros qui s'intègre aux capitaux propres du FRR.

Conformément à l'article L.135-12 du Code de la Sécurité sociale, les comptes de l'exercice 2005 ont fait l'objet d'une certification de la part des commissaires aux comptes.



Financements par année



BILAN

au 31 décembre 2005

ACTIF		
(en euros)	31/12/05	31/12/04
IMMOBILISATIONS	1 690,28	2 673,15
CRÉANCES	5 202 444 159,95	1 048 287 005,47
Dotations affectées au FRR à recevoir	2 607 175,98	30 371 640,68
Créances d'exploitation	91 923,75	1 699,19
Créances liées aux instruments financiers	24 220 303,70	5 057 972,56
Créances liées aux opérations de change	5 170 335 241,47	1 012 855 693,04
Créances liées aux instruments financiers à terme	5 189 515,05	
VALEURS MOBILIÈRES	19 540 213 460,85	6 370 829 564,52
Actions	14 859 006 789,73	4 886 124 166,53
Obligations	4 091 131 600,06	1 323 739 082,30
Titres de créances négociables	590 075 071,06	160 966 315,69
DISPONIBILITÉS	7 118 883 247,53	12 799 668 450,81
CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE	2 837,46	
TOTAL ACTIF	31 861 545 396,07	20 218 787 693,95
PASSIF		
(en euros)	31/12/05	31/12/04
CAPITAUX PROPRES	23 251 188 881,19	19 256 593 579,81
Dotations	19 421 244 676,10	17 891 910 401,15
Réserves	1 054 083 549,67	711 862 872,89
Ecart d'estimation	2 050 027 247,78	310 599 628,99
Résultat de l'exercice	725 833 407,64	342 220 676,78
DETTES	8 609 324 617,66	961 136 997,51
Contribution exceptionnelle CNIEG	3 321 990 853,24	
Dettes d'exploitation	41 099 012,90	13 925 893,91
Dettes liées aux instruments financiers	43 710 784,28	1 193 985,40
Dettes liées aux opérations de change	5 198 506 062,35	946 017 118,20
Dettes liées aux instruments financiers à terme	4 017 904,89	
PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE	1 031 897,22	1 057 116,63
TOTAL PASSIF	31 861 545 396,07	20 218 787 693,95

COMPTE DE RÉSULTAT

au 31 décembre 2005

CHARGES		
(en euros)	31/12/05	31/12/04
Services extérieurs	59 816 767,20	17 114 966,34
Impôts et taxes	53 991,61	53 405,45
Frais de personnel	572 789,55	532 720,48
Amortissement	982,87	275,75
CHARGES D'EXPLOITATION	60 444 531,23	17 701 368,02
Pertes de change	347 071 047,34	1 660 981,43
Charges sur instruments financiers à terme	995 409,08	
Charges sur cession de valeurs mobilières	129 594 549,80	13 889 255,00
Autres charges financières	25 629,79	154 670,61
Charges de rémunération de la contribution CNIEG	84 343 161,10	
CHARGES FINANCIÈRES	562 029 797,11	15 704 907,04
CHARGES EXCEPTIONNELLES	216 427,53	0,00
TOTAL CHARGES	622 690 755,87	33 406 275,06
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	725 833 407,64	342 220 676,78
TOTAL	1 348 524 163,51	375 626 951,84
PRODUITS		
(en euros)	31/12/05	31/12/04
Revenus valeurs mobilières	355 455 955,68	40 038 043,16
Gains de change	121 025 204,14	1 730 752,36
Produits sur instruments financiers à terme	5 765 636,43	
Produits de cession de valeurs mobilières	659 247 120,26	28 179 495,83
Autres produits financiers	206 165 418,04	305 145 542,02
PRODUITS FINANCIERS	1 347 659 334,55	375 093 833,37
PRODUITS EXCEPTIONNELS	864 828,96	533 118,47
TOTAL PRODUITS	1 348 524 163,51	375 626 951,84
TOTAL	1 348 524 163,51	375 626 951,84

Annexes aux comptes 2005

1. Modifications législatives et réglementaires

La loi de financement pour la Sécurité sociale pour 2005 a complété les textes réglementaires s'appliquant au FRR. En particulier, l'article L.135-12 a modifié la mission des commissaires aux comptes. Il leur appartient désormais de certifier les comptes annuels et d'émettre un rapport d'examen limité sur les comptes intermédiaires semestriels du FRR. Cette disposition s'applique dès l'arrêté au 30 juin 2005.

L'arrêté annuel au 31 décembre 2005 est comparé aux comptes non audités du 31 décembre 2004.

2. Règles et méthodes comptables utilisées

Les comptes du FRR sont établis selon les principes généraux applicables suivant le plan comptable unique des organismes de sécurité sociale et l'avis n° 2003-07 du 24 juin 2003 du CNC. Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect des principes de prudence, de régularité, de sincérité et d'image fidèle conformément aux hypothèses de base de continuité d'exploitation, de permanence des méthodes comptables et d'indépendance des exercices. L'enregistrement des transactions est effectué en date de négociation dans les portefeuilles. Les transactions sont enregistrées coupons courus et frais exclus du prix de revient, il est fait application de la règle du PRMP pour le dégagement des plus ou moins-values. Les valorisations sont effectuées sur les positions au vendredi soir ou dernier jour ouvré TARGET de la semaine, et le dernier jour ouvré TARGET du mois, par défaut sur la base du cours de clôture de la place de référence de l'émetteur, au cas par cas sur la place principale de cotation.

La comptabilité du FRR étant tenue en euro, la comptabilisation de la valorisation des positions des mandats du FRR en devises correspond à sa contre-valeur calculée avec le taux de change WM/Reuters closing spot rates.

Les positions de change à terme sont valorisées à la fois, par amortissement linéaire du montant de report/déport initial et par la valorisation de la position devise au taux de change WM/Reuters closing spot rates.

Pour les valeurs non cotées, la valorisation s'effectue au prix d'acquisition (ou à la valeur de remboursement pour les obligations non cotées proches de la date de remboursement).

En l'absence de cours au jour de la valorisation, l'évaluation s'effectue sur la base du dernier cours connu ou selon une procédure préétablie en cas de cours ancien.

Pour les produits obligataires, les coupons courus sur transaction ou à l'évaluation sont exprimés par rapport à la date de valeur, cette méthode de comptabilisation est liée à la prise en compte des opérations dès la date de négociation.

La valorisation des obligations zone Euro souverain et crédit s'effectue sur des cours contribués ISMA.

La valorisation des obligations internationales s'effectue sur des cours contribués Merrill Lynch pour les valeurs US, sur les cours cotés pour les valeurs du Royaume-Uni et du Japon.

Concernant les obligations indexées sur l'inflation, la valorisation s'effectue sur la base des cours de clôture, avec application du coefficient d'indexation correspondant, sur les cours cotés pour les valeurs du Royaume-Uni, sur les cours contribués ISMA et Merrill Lynch pour les valeurs de la zone Euro et les valeurs US.

Les BTF et BTAN sont valorisés sur la base du taux publié Banque de France du jour de la valorisation. Les titres de créance négociables libellés dans une devise autre que l'euro et de maturité résiduelle inférieure à trois mois sont évalués selon la méthode de linéarisation.

Les engagements sur les marches à terme organisés sont valorisés sur la base du cours de compensation.

Les plus ou moins-values latentes sur instruments financiers sont comptabilisées en écart d'estimation et n'affectent pas le résultat du Fonds.

Les plus ou moins-values réalisées sont comptabilisées dans les comptes de charges et de produits.

La rémunération des sociétés de gestion est basée sur une grille tarifaire reposant sur des tranches de montants d'encours auxquels sont attribuées des rémunérations en points de base. Certains mandats font l'objet d'une rémunération variable en cas de surperformance définie comme l'écart mathématique positif entre la performance du portefeuille et celle de son benchmark. Les immobilisations présentes au bilan sont amorties sur une durée de trois ans.

La contribution exceptionnelle, forfaitaire et libératoire mentionnée à l'article 19 de la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 versée au FRR par la CNIEG, conformément à une décision du Haut Conseil interministériel de la comptabilité des organismes de sécurité sociale en date du 20 avril 2005, est comptabilisée dans les comptes du FRR comme une dette.

3. Présentation des états financiers

Afin de permettre une lecture plus facile des états financiers, un certain nombre de regroupements ont été effectués :

Bilan : les différentes rubriques sont présentées en valeurs nettes tenant compte des amortissements pratiqués pour les immobilisations ou des écarts d'estimation pour les actifs et passifs financiers.

Les « Dotations affectées au FRR à recevoir » représentent le montant des dotations affectées au FRR au titre de l'exercice 2005 non encaissées au 31 décembre 2005 dont le montant est connu lors de l'arrêté des comptes.

Les « Créances » et « Dettes liées aux instruments financiers » regroupent les opérations sur les valeurs mobilières effectuées par les sociétés d'investissement dont l'encaissement ou le décaissement n'est pas encore intervenu (coupons échus, ventes ou achat en attente de règlement).

Les « Créances » et « Dettes liées aux opérations de change » regroupent les opérations en instance qu'il s'agisse des opérations de change au comptant ou des contrats de change à terme.

Les « Créances » et « Dettes liées aux instruments financiers à terme » regroupent les opérations en instance liées aux futures (marge à régler ou à recevoir, dépôt de garantie).

Les « Valeurs mobilières » sont classées en trois catégories : « Actions », « Obligations » et « Titres de créances négociables ». Elles figurent au bilan pour leur valeur de marché tenant compte des coupons courus sur les obligations et titres de créances négociables.

Les « Disponibilités » regroupent l'ensemble des comptes numéraires du FRR en euros et en devises (évalués à leurs cours du dernier jour de l'exercice) ainsi que les intérêts courus au titre de la rémunération de ces comptes courants et des comptes à terme.

Les « Capitaux propres » regroupent :

- les « Dotations » correspondant aux abondements reçus par le FRR depuis sa création en 1999 ;
- les « Réserves » représentant le cumul des résultats dégagés par le Fonds depuis sa création ;
- les « Ecart d'estimation » représentant les plus et moins-values latentes constatées sur l'ensemble des actifs au 31 décembre 2005 ;
- le résultat de l'exercice.

La rubrique « Contribution exceptionnelle CNIEG » comprend :

- la contribution versée au FRR par la CNIEG dans le cadre de l'article 19 de la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 prévue et dont les conditions de versement au FRR par la Caisse nationale des industries électriques et gazières (CNIEG) ont été déterminées par un arrêté du ministre des Solidarités, de la Santé et de la Famille en date du 31 janvier 2005. Cet arrêté a fixé à 3 060 000 000,00 euros la somme devant être versée avant le 30 juin 2005 au FRR par la CNIEG ;
- les intérêts versés au FRR par la CNIEG conformément à l'arrêté du 31 janvier 2005 ;
- la quote-part des produits de l'exercice, nets des frais de gestion, correspondant à la rémunération par le FRR de la soulte versée par la CNIEG ;
- les plus ou moins-values latentes correspondant à la quote-part de la soulte dans l'ensemble des plus ou moins-values du FRR au 31 décembre 2005.

4. Variation de la valeur du portefeuille de valeurs mobilières

	31/12/2004			
	Valeur d'acquisition	Écart d'estimation	Coupons courus	Valeur bilan
Actions	4 676 784 759,36	209 339 407,17		4 886 124 166,53
Obligations	1 266 672 957,88	34 715 528,47	22 350 595,95	1 323 739 082,30
Titres de créances négociables	160 353 793,23	- 210 630,47	823 152,93	160 966 315,69
	6 103 811 510,47	243 844 305,17	23 173 748,88	6 370 829 564,52

	31 /12/2004			
	Valeur d'acquisition	Écart d'estimation	Coupons courus	Valeur bilan
Actions	12 687 579 110,16	2 171 427 679,57		14 859 006 789,73
Obligations	3 951 809 281,20	75 723 400,77	63 598 918,09	4 091 131 600,06
Titres de créances négociables	587 083 442,88	- 1 597 001,95	4 588 630,13	590 075 071,06
	17 226 471 834,24	2 245 554 078,39	68 187 548,22	19 540 213 460,85

	31/12/2004	31/12/2005	Évolution
Actions	4 886 124 166,53	14 859 006 789,73	9 972 882 623,20
Obligations	1 323 739 082,30	4 091 131 600,06	2 767 392 517,76
Titres de créances négociables	160 966 315,69	590 075 071,06	429 108 755,37
	6 370 829 564,52	19 540 213 460,85	13 169 383 896,33

5. Ventilation du portefeuille par maturité résiduelle

	31/12/2005
0 à 1 an	14,25 %
1 à 3 ans	13,02 %
3 à 5 ans	10,80 %
5 à 7 ans	11,93 %
7 à 10 ans	13,79 %
10 à 15 ans	12,55 %
> 15 ans	23,66 %
	100,00 %

6. Ventilation du portefeuille par nature de taux

	31/12/2005
Taux fixe	82,87 %
Taux indexé	16,33 %
Taux variable	0,81 %
	100,00 %

7. Ventilation du portefeuille de valeurs mobilières par devise de cotation

Devise	Action	Obligation	TCN (*)	Total
AUD	152 933 262,67			152 933 262,67
CHF	168 261 850,98			168 261 850,98
DKK	5 216 487,79			5 216 487,79
EUR	10 360 196 720,60	3 318 915 495,06	566 891 451,89	14 246 003 667,55
GBP	551 304 888,25	132 389 068,77	3 185 262,70	686 879 219,72
HKD	57 248 852,46			57 248 852,46
JPY	665 785 978,99	79 423 717,20		745 209 696,19
NOK	23 095 605,36			23 095 605,36
NZD	3 137 296,69			3 137 296,69
SEK	51 007 813,75			51 007 813,75
SGD	27 788 141,12			27 788 141,12
USD	2 793 029 891,07	560 403 319,03	18 966 459,25	3 372 399 669,35
TOTAL (*)	14 859 006 789,73	4 091 131 600,06	589 043 173,84	19 539 181 563,63

(*) Compte tenu des intérêts perçus d'avance : 1 031 897,22 euros.

8. Relevé détaillé des valeurs mobilières au 31 décembre 2005

Actions zone Euro	10 360 196 720,60
Actions UE hors zone Euro	798 886 646,13
Actions US	2 793 029 891,07
Actions Asie hors Japon	241 107 552,94
Actions Japon	665 785 978,99
	14 859 006 789,73
Obligations zone Euro	3 318 915 495,06
Obligation UE hors zone Euro	132 389 068,77
Obligations US	560 403 319,03
Obligations Japon	79 423 717,20
	4 091 131 600,06
TCN euro	566 891 451,89
TCN UE hors zone Euro	3 185 262,70
TCN US	18 966 459,25
	589 043 173,84

9. Dotations affectées au FRR à recevoir

	31/12/2005
Consignations prescrites	1 605 167,68
Redevances UMTS	105 015,00
Épargne salariale	896 993,30
TOTAL	2 607 175,98

10. Dettes et créances d'exploitation

	31/12/2005	Échéance à plus d'un an	Échéance à moins d'un an
Créances			
Avances aux fournisseurs	91 923,75		91 923,75
TOTAL	91 923,75	0,00	91 923,75
Dettes			
Etat et organismes sociaux	69 035,86		69 035,86
Autres dettes	41 029 977,04		41 029 977,04
TOTAL	41 099 012,90	0,00	41 099 012,90

11. Créances liées à la gestion financière

	31/12/2005
Créances liées aux instruments financiers	
Coupons échus à l'encaissement	20 421 454,54
Ventes en attente de règlement	3 798 849,16
	24 220 303,70
Créances liées aux opérations de change	
Achats à terme	151 903 881,39
Devises à recevoir « terme »	5 008 691 578,60
Devises à recevoir « comptant »	746 520,58
Ecart d'estimation	168,46
Déport	8 993 092,44
	5 170 335 241,47
Créances liées aux instruments financiers à terme	
Dépôt de garantie	5 125 565,05
Marge à recevoir	63 950,00
	5 189 515,05

12. Dettes liées à la gestion financière

	31 /12/2005
Dettes liées aux instruments financiers	
Achats en attente de règlement	43 708 634,07
Ecart d'estimation sur achats	2 150,21
	43 710 784,28
Dettes liées aux opérations de change	
Ventes à terme	5 045 191 532,03
Devises à livrer « terme »	151 091 244,90
Devises à livrer « comptant »	34 381,04
Report	2 188 904,38
	5 198 506 062,35
Dettes liées aux instruments financiers à terme	
Marge à régler	4 017 904,89
	4 017 904,89

13. Évolution des capitaux propres

	31/12/2005	31/12/2004	Évolution
Dotations	19 421 244 676,10	17 891 910 401,15	1 529 334 274,95
Réserves	1 054 083 549,67	711 862 872,89	342 220 676,78
Ecart d'estimation	2 050 027 247,78	310 599 628,99	1 739 427 618,79
Résultat de l'exercice	725 833 407,64	342 220 676,78	383 612 730,86
	23 251 188 881,19	19 256 593 579,81	3 994 595 301,38

14. Contribution exceptionnelle CNIEG

Au 31 décembre 2005, les 306000000,00 euros de la contribution exceptionnelle versée au FRR ont été complétés par :

- les intérêts versés par la CIEG au FRR soit 22 277 139,14 euros ;
- une quote-part du résultat financier du FRR du 2^e semestre 2005 net des frais de gestion qui s'élève à 62066021,91 euros ;
- une quote-part des plus-values latentes engrangées au cours du 2^e semestre 2005, soit 177 647 692,14 euros.

Fonds propres FRR au 30 juin 2005	20 357 474 105,28
Abondements 3 ^e trimestre 2005	232 858 284,84
Soulte CNIEG	3 082 001 492,19
	23 672 333 882,31

PART CNAV AU 30 JUIN 2005

13,02 %

Abondements

30/06/2005	18 129 016 811,65
30/09/2005	18 361 875 096,49
	232 858 284,84

Répartition au 31 décembre 2005

	30/06/2005	31/12/2005	À répartir
CHARGES D'EXPLOITATION	24 904 145,28	60 444 531,23	35 540 385,95
Résultat financier	336 101 218,29	847 695 559,35	511 594 341,06
Résultat exceptionnel	- 16 294,34	648 401,43	664 695,77
Résultat global	311 180 778,67	787 899 429,55	476 718 650,88
Écart d'estimation valeurs mobilières	993 257 396,94	2 245 554 078,39	1 252 296 681,45
Écart d'estimation change	- 130 131 671,65	- 19 828 479,95	110 303 191,70
Écart d'estimation dérivés	67 240,00	1 949 341,48	1 882 101,48
Écart d'estimation global	863 192 965,29	2 227 674 939,92	1 364 481 974,63
Produits financiers moins charges de fonctionnement	476 718 650,88		
Pourcentage de répartition	13,02 %		
Quote-part de la CNAV	62 066 021,91		
Écart d'estimation	1 364 481 974,63		
Pourcentage de répartition	13,02 %		
Quote-part de la CNAV	177 647 692,14		

15. Disponibilités

AUD	5 104 459,85
CHF	1 939 702,62
DKK	2 423,96
GBP	13 575 126,31
HKD	232 052,82
JPY	18 744 475,14
NOK	1 522 374,73
NZD	11 524,63
SEK	845 361,79
SGD	38 201,37
USD	80 249 072,98
TOTAL AVOIRS EN DEVICES	122 264 776,20
	31/12/2005
Intérêts courus sur comptes de disponibilités	54 656 024,37
Avoirs en devises	122 264 776,20
Avoirs en euros	6 941 962 446,96
TOTAL DISPONIBILITÉS	7 118 883 247,53

16. Charges d'exploitation

	2005
Gestion administrative CDC	20 737 958,00
Rémunération des sociétés d'investissement	24 747 669,61
Autres services extérieurs	14 331 139,59
dont frais de courtage	12 423 387,65
Impôts et taxes	53 991,61
Frais de personnel	572 789,55
Amortissement	982,87
CHARGES D'EXPLOITATION	60 444 531,23

17. Engagements hors bilan

Futures sur indices

Position acheteuse

Libellé	Devise	Quantité	Valeur nominale	Valeur de marché
CAC 40	EURO	3 174	149 362 805,00	150 320 640,00
DJ EURO STOCK	EURO	3 879	137 270 550,00	139 178 520,00
SP 500	USD	379	102 460 545,01	100 794 625,07
TOPIX	JPY	54	6 067 515,77	6 374 625,36
FTSE	GBP	96	7 907 242,94	7 846 543,44
			403 068 658,72	404 514 953,87

Futures sur taux

Position acheteuse

Libellé	Devise	Quantité	Valeur nominale	Valeur de marché
EURO BUND	EURO	285	34 599 520,00	34 724 400,00
EURO BOBL	EURO	212	23 941 540,00	23 936 920,00
CBOT US	USD	55	5 104 383,64	5 101 389,30
			63 645 443,64	63 762 709,30

Position vendeuse

Libellé	Devise	Quantité	Valeur nominale	Valeur de marché
EURO SCHATZ	EURO	-920	- 97 038 515,00	- 96 862 200,00
			- 97 038 515,00	- 96 862 200,00

Contrats de change à terme

Devise	Devise à recevoir	%	Devise à livrer	%
AUD	156 940 477,82	3,13 %	19 086 493,83	12,63 %
CHF	162 539 028,09	3,25 %	0,00	0,00 %
DKK	10 808 817,90	0,22 %	4 813 952,25	3,19 %
GBP	659 408 080,28	13,17 %	29 426 982,55	19,48 %
HKD	61 707 602,98	1,23 %	10 271 701,15	6,80 %
JPY	699 833 701,08	13,97 %	4 997 128,25	3,31 %
NOK	25 012 203,66	0,50 %	2 272 348,14	1,50 %
NZD	3 002 068,75	0,06 %	154 132,01	0,10 %
SEK	48 106 584,49	0,96 %	7 487 494,39	4,96 %
SGD	25 086 791,01	0,50 %	860 890,01	0,57 %
USD	3 156 246 222,54	63,02 %	71 720 122,32	47,47 %
	5 008 691 578,60	100,00 %	151 091 244,90	100,00 %

Autres engagements

Les conditions financières de l'utilisation du logiciel SPIRRIS font actuellement l'objet d'une négociation avec la Caisse des dépôts et consignations.

18. Complément d'information

Opérations sur les marchés à terme

Titres déposés en garantie	Devises	Quantité	Valeur boursière
BTF 09/02/2006	EUR	4 675 000	4 663 582,00
BTF 09/03/2006	EUR	16 000 000	15 931 803,03
GBR TREASURY BILL 06/02/06	GBR	200 000	289 794,79
US TREASURY BILL 23/02/06	US	1 300 000	1 095 672,08

Espèces déposées en garantie

EUROS	963 350,00
JPY	118 300,01
USD	4 043 915,04
	5 125 565,05

19. Résultats des derniers exercices

	2004	2005
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	342 220 676,78	725 833 407,64

Rapport général des commissaires aux comptes

Exercice clos le 31 décembre 2005

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil de surveillance, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2005 sur :

- le contrôle des comptes annuels du Fonds de réserve pour les retraites, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été établis par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous précisons que les comptes de l'exercice précédent n'ont pas fait l'objet d'un audit, dans la mesure où, en application de l'article L.135-12 du Code de la Sécurité sociale, notre mission portait sur l'Etat détaillé de l'actif du Fonds au 31 décembre 2004.

1 – Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après. Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Fonds à la fin de cet exercice.

2 – Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par le Fonds et décrits dans la note « Règles et méthodes comptables utilisées » de l'annexe, nous avons notamment vérifié la correcte application des méthodes d'évaluation retenues pour les instruments financiers en portefeuille.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion, exprimée dans la première partie de ce rapport.

3 – Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans les documents adressés au Conseil de surveillance sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 2 mai 2006

Constantin Associés

Françoise Constant
Associé

KPMG Audit
Département de KPMG SA

Isabelle Bousquie
Associé

Sociétés de gestion sélectionnées par le FRR⁽¹⁾

Au 31 décembre 2005

LOT 1 : Larges capitalisations de la zone Euro, gestion passive

Taille indicative d'un mandat : 1 milliard d'euros pour une durée de trois ans

- Barclays Global Investors Limited
- Crédit Agricole Asset Management
- Vanguard Investments Europe SA

LOT 2 : Petites et moyennes capitalisations de la zone Euro, gestion active

Taille indicative d'un mandat : 200 millions d'euros pour une durée de cinq ans

- AXA Investment Managers Paris (AXA Rosenberg Investment Management Ltd)
- Crédit Agricole Asset Management
- HSBC Investments (France)*
- Société Générale Asset Management

LOT 3 : Actions – Larges capitalisations de la zone Euro, gestion active

Taille indicative d'un mandat : 620 millions d'euros pour une durée de quatre ans

- AXA Investment Managers Paris (AXA Rosenberg Investment Management Ltd)
- Capital International Limited
- Groupama Asset Management
- Lombard OdierDarier Hentch

LOT 4 : Larges capitalisations US, gestion passive

Taille indicative d'un mandat : 640 millions d'euros pour une durée de trois ans

- Barclays Global Investors Limited*
- Vanguard Investments Europe SA

LOT 5 : Actions – Moyennes capitalisations américaines, gestion active

Taille indicative d'un mandat : 200 millions d'euros pour une durée de cinq ans

- Société Générale Asset Management (Trust Company of the West-TCW)

LOT 6 : Actions États-Unis grandes capitalisations style « valeur », gestion active

Taille indicative d'un mandat : 460 millions d'euros pour une durée de quatre ans

- DWS Investments
- Robeco Institutional Asset Management* (Boston Partners Asset Management LLC)

LOT 7 : Actions États-Unis grandes capitalisations style « croissance », gestion active

Taille indicative d'un mandat : 460 millions d'euros pour une durée de quatre ans

- AGF Asset Management (RCM Capital Management LLC)
- Goldman Sachs Asset Management*

LOT 8 : Actions européennes hors zone Euro, gestion active

Taille indicative d'un mandat : 240 millions d'euros pour une durée de quatre ans

- AXA Investment Managers Paris (AXA Rosenberg Investment Management Ltd)
- Schroders Investment Management Ltd
- Invesco Asset Management*

LOT 9 : Actions du Bassin Pacifique y compris Japon hors pays émergents, gestion active

Taille indicative d'un mandat : 240 millions d'euros pour une durée de quatre ans

- Capital International Limited
- Morgan Stanley Investment Management
- Nomura Asset Management UK Ltd*

LOT 10 : Obligations – souverains et crédit – de la zone Euro, gestion active

Taille indicative d'un mandat : 960 millions d'euros pour une durée de quatre ans

- AGF Asset Management
- AXA Investment Managers Paris
- BNP Paribas Asset Management SA
- IXIS Asset Management SA
- Crédit Agricole Asset Management*
- HSBC Investments (France)
- Robeco Institutional Asset Management

LOT 11 : Obligations internationales indexées sur l'inflation

Taille indicative d'un mandat : 480 millions d'euros pour une durée de quatre ans

- AXA Investment Managers Paris*
- F & C Management Ltd

LOT 12 : Obligations internationales non libellées en euro – souverains et crédit – gestion active

Taille indicative d'un mandat : 480 millions d'euros pour une durée de quatre ans

- Capital International Limited*
- IXIS Asset Management SA (Loomis, Sayles & Company, L.P.)
- Aberdeen Fund Management

(1) Conformément au Règlement de la consultation, il est rappelé que la notification du marché, qui seule engage le FRR, aura lieu après la phase de mise au point du marché avec chaque société de gestion dont l'offre a été retenue. Est indiqué entre parenthèses le nom de l'entité qui assurera, par délégation de l'entité contractante, la gestion financière du mandat lorsque sa raison sociale est différente de celle de l'entité contractante.

* Mandat *stand-by* : le FRR se réserve la possibilité d'abonder ce mandat en tant que de besoin, notamment par souci de dispersion des risques ou d'indisponibilité d'un ou plusieurs titulaires d'un mandat du même lot.

Imprimé dans le respect de l'environnement sur du papier issu de forêts plantées et renouvelées spécialement pour l'industrie papetière. Papier entièrement recyclable.

Crédit photos : Rapho/Pascal Dolémieux – Jean-Marc Pettina/Caisse des dépôts et consignations – Getty Images

Création et réalisation : ✨ EURO RSCG C&O



84, rue de Lille – 75007 Paris
Tél. : 33 (0) 1 58 50 99 86 – www.fondsdereserve.fr