



LE FRR INVESTISSEUR RESPONSABLE

2008
2009
2010
2011
2012

FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES
**BILAN À MI-PARCOURS
DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT
RESPONSABLE 2008-2012**

Sommaire

02	Message du Président du Conseil de surveillance et du Président du Directoire
04	Chiffres clés
05	Le FRR en bref
06	La stratégie d'investissement responsable
10	Premier axe : l'intégration
14	Deuxième axe : la prévention des risques de réputation
21	Troisième axe : la prise en compte des problématiques environnementales
23	Quatrième axe : l'exercice des droits de vote
26	Cinquième axe : le soutien à la recherche
27	Synthèse
30	Annexes

Message du Président du Conseil de surveillance et du Président du Directoire

Dès son lancement en 2003, le FRR a entendu affirmer son identité d'investisseur public de long terme soucieux de prendre en compte les facteurs extra-financiers ou ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise) dans la gestion de ses investissements. En tant qu'investisseur responsable, il s'est efforcé d'intégrer les enjeux ESG dans la gestion des portefeuilles et a mis en œuvre une politique originale en matière de droits de vote : exercice systématique sur la base d'un référentiel public qui lui est propre et qui est actualisé chaque année par le Conseil de surveillance.

Après ces premiers pas, il a renforcé cette démarche en adoptant, au printemps 2008, une stratégie d'investisseur responsable couvrant cinq années.

Cette stratégie pluriannuelle explicite tout d'abord les motivations qui l'animent : appréhender de façon complète les risques et les opportunités qui s'attachent aux entreprises dans lesquelles le FRR est investi afin d'optimiser le rendement des fonds qui lui sont

confiés ; prendre en compte les externalités positives ou négatives que génèrent les entreprises pour l'ensemble de l'économie dans lesquelles un investisseur « universel » comme le FRR est présent ; identifier et suivre les risques que certains investissements peuvent représenter pour sa réputation et pour le lien de confiance qu'il doit préserver avec la collectivité nationale.

« ... Cinq axes que le FRR entend mettre en œuvre en privilégiant la voix du dialogue avec l'ensemble des acteurs [...] de façon pragmatique et transparente. »



Raoul Briet
Président du Conseil de surveillance



Augustin de Romanet
Président du Directoire

Elle se décline en cinq axes que le FRR entend mettre en œuvre en privilégiant la voix du dialogue avec l'ensemble des acteurs, en partenariat avec d'autres investisseurs de façon pragmatique et transparente.

Ce rapport rend compte précisément de la mise en œuvre de cette stratégie au terme de 2 ans. Il

montre le chemin parcouru, les traductions concrètes, les difficultés à surmonter et les pistes de réflexion. Il entend attester le caractère vivant et dynamique d'une démarche initiée bien avant la crise et que les développements récents au sein de la sphère financière rendent plus nécessaire que jamais.

Données clés

33,3 Mds€

montant des actifs
du FRR au 31/12/2009

2/3

des gérants du FRR
ont signé les PRI

85 %

de la capitalisation boursière
des émetteurs détenus
en portefeuille est couvert
par l'analyse extra-financière

Le FRR vote dans
+90 %

des entreprises
de son portefeuille

Membre **fondateur des PRI** de l'ONU
et **signataire du CDP et de l'EITI***

Le FRR **dialogue** avec 10 entreprises
en matière de risques extra-financiers

Le FRR créée en 2008
son **Comité d'investissement
responsable**

Le FRR **exclut** 8 entreprises
de son univers d'investissement

Les principes du Pacte Mondial de l'ONU,
les conventions fondamentales de l'OIT
et les conventions internationales
contre les armes controversées sont
les **principes de référence** du FRR

* Principles for Responsible Investment, Carbon Disclosure Project, Extractive Industries Transparency Initiative.

Le FRR en bref

Mis en place au début des années 2000, le FRR (Fonds de réserve pour les retraites) est un établissement public au service de la pérennité du système français de retraites. Grâce à une gestion optimale des ressources que lui confie la collectivité nationale, il a pour rôle de couvrir, à compter de 2020, une part significative des besoins de financement des régimes de base des salariés du secteur privé, des artisans et des commerçants.

Le Conseil de surveillance, où siègent des représentants des pouvoirs publics (Parlement et ministères), les représentants des partenaires sociaux et des personnalités qualifiées, définit les grandes orientations de la politique de placement et à ce titre, celles de la politique d'investissement responsable. Le Directoire met en œuvre ces décisions et rend

compte des résultats de la gestion au Conseil de surveillance. Plusieurs comités du Conseil ont été créés depuis la mise en place du Fonds dont le Comité de l'investissement responsable à partir de 2008 qui est un élément clé dans l'organisation de la fonction d'investissement responsable au FRR (cf. annexe 1).



Le Comité de l'investissement responsable

De gauche à droite : Jean Claude Javillier, Raoul Briet, Philippe Le Clézio, Daniel Lebègue.

La stratégie d'investissement responsable

Adoptée le 15 avril 2008 par le Conseil de surveillance, la stratégie d'investissement responsable (annexe 2) rappelle les raisons pour lesquelles le FRR a développé une politique d'investissement responsable depuis sa mise en place en 2003 et fixe les grands axes prioritaires de cette politique pour les cinq années suivantes (2008-2012).

Les motivations

Depuis ses premiers investissements, le FRR a souhaité adopter un comportement d'investisseur responsable pour trois raisons principales. Ce comportement est d'abord lié à un objectif d'optimisation du rendement sous contrainte de risque : la prise en compte de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) s'avère nécessaire pour appréhender de manière complète les risques et opportunités qui s'attachent aux décisions d'investissement que le FRR peut faire. Être un investisseur responsable pour le FRR, c'est ainsi pleinement assumer sa responsabilité fiduciaire. Ce comportement obéit également à une raison économique : pour un investisseur universel, c'est-à-dire un investisseur dont le portefeuille est représentatif d'une part de l'économie mondiale, le rendement à long terme de ses investissements est étroitement lié à la croissance de l'économie et dépend donc des externalités – positives et négatives – engendrées par les entreprises dans lesquelles il investit. Enfin, en tant qu'investisseur public, le FRR se doit d'identifier et de suivre les risques que certains de ses investissements peuvent avoir sur sa réputation et il doit, autant que possible, adopter un comportement d'investisseur exemplaire. Au vu de ces différentes motivations, la crise financière récente n'a pu que conforter le choix effectué par le FRR en faveur d'un comportement d'investisseur responsable.

QUELQUES CONCEPTS CLÉS

- **Investissement responsable (ou socialement responsable)**: prise en compte, d'une façon volontaire, dans les décisions d'investissement et les activités liées à celles-ci (recherche, analyse, vote, dialogue avec les entreprises notamment) des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (critères dits « ESG »).
- **Responsabilité fiduciaire**: devoirs qui s'imposent à toute personne qui exerce une forme de pouvoir discrétionnaire au profit d'une autre personne dans des circonstances qui engendrent une relation de confiance (*trust and confidence*), confiance à la fois objective et subjective (définition proposée par UNEP FI et Freshfields Bruckhaus Deringer en 2005). Dans le domaine financier, ces devoirs recouvrent des obligations de prudence (*duty of care*) et de loyauté (*duty of loyalty*) vis-à-vis des intérêts des épargnants de la part des professionnels qui doivent assurer les diligences et l'expertise qu'il est raisonnable d'attendre d'eux.
- **Investisseur universel**: investisseur dont le portefeuille diversifié correspond à une section représentative de l'ensemble de l'économie et qui, par conséquent, reçoit un rendement financier lié à la croissance économique globale sur le long terme. Lorsqu'il construit son portefeuille, l'investisseur universel ne doit pas être sensible uniquement au rendement de chacun des actifs qui compose son portefeuille pris séparément, mais également aux interactions qui existent entre le rendement des différents actifs (externalités économiques).

repères

2009

- Poursuite du développement de l'investissement responsable dans les classes d'actifs (crédit, immobilier, infrastructure).
- Lancement de l'activité d'engagement du dialogue avec les entreprises.
- Deuxième rapport sur les risques extra-financiers du portefeuille*.
- Exclusion des entreprises potentiellement impliquées dans la production de bombes à sous-munitions.
- Rapport sur la prise en compte des impacts environnementaux dans la stratégie d'investissement.
- Soutien à l'EITI (*Extractive Industries Transparency Initiative*).

2008

- Adoption de la stratégie d'investissement responsable 2008-2012 par le Conseil de surveillance.
- Mise en place du Comité de l'investissement responsable.
- Déploiement de l'investissement responsable pour tous les nouveaux mandats et sur l'ensemble des classes d'actifs.
- Soutien du Prix du FIR (Forum pour l'Investissement Responsable) en faveur de la recherche.

2007

- Premier bilan de la stratégie ISR.
- Résultats du premier exercice des PRI.
- Élaboration des premiers rapports sur les risques extra-financiers du portefeuille*.
- Calcul de l'empreinte environnementale du portefeuille*.
- Exclusion des entreprises potentiellement impliquées dans la production de mines anti-personnel.
- Lancement de la Chaire finance durable et investissement responsable dont le FRR est l'un des fondateurs.

2006

- Attribution de 5 mandats ISR pour un montant de 600 M €
- Élaboration des principes ISR du FRR.
- Lancement et signature des PRI (*Principles for responsible investment*) et participation au conseil d'administration depuis.

2005

- Adoption par le Conseil de surveillance des lignes directrices en matière d'exercice des droits de vote.
- Premier exercice des droits de vote.

- Sélection de trois agences spécialisées dans l'analyse et les données extra-financières.
- Signature et soutien du CDP (*Carbon Disclosure Project*).
- Lancement de l'appel d'offres « gestion ISR ».

2004

- Premiers éléments ISR dans les cahiers des charges des mandats traditionnels (gestion active-grandes capitalisations en Europe).

2003

- Délibération du Conseil de surveillance relative à l'exercice des droits de vote.
- Première délibération du Conseil de surveillance relative aux orientations générales de la politique de placement du FRR cohérente avec « *le respect d'un certain nombre de valeurs collectives favorables à un développement économique, social et environnemental équilibré* ».

* Avec le concours de trois agences spécialisées respectivement EIRIS en 2009, VIGEO et EIRIS en 2007 ainsi que TRUCOST pour l'empreinte environnementale.

NB : Le soutien aux initiatives nationales et internationales, quoique permanent, est mentionné l'année d'adhésion uniquement.

« Une politique d'investissement (...) cohérente avec le respect d'un certain nombre de valeurs collectives favorables à un développement économique, social et environnemental équilibré »

Les axes de la stratégie

Sur la base de l'expérience accumulée au cours des premières années d'investissement du FRR, le Conseil de surveillance a fixé les grands axes de développement de la politique d'investissement responsable sur cinq ans :

1. Aller plus loin dans l'intégration des enjeux ESG dans la gestion des portefeuilles,
2. Améliorer la prévention des risques extra-financiers,
3. Continuer à exercer les droits de vote du FRR dans les entreprises pour contribuer à améliorer leur gouvernance,
4. Analyser de manière plus précise l'impact des questions environnementales sur la stratégie d'investissement du FRR,
5. Participer de manière active aux travaux de recherche français et internationaux sur l'investissement responsable.

Dans le cadre de ce rapport d'étape, chacun de ces axes est développé dans un chapitre distinct : pour chaque axe sont présentés les principales actions entreprises depuis l'adoption de la stratégie, les premiers résultats obtenus ainsi que les perspectives d'approfondissement sur les années à venir.

Les grands principes de la stratégie

La stratégie décrit également les grands principes qui sous-tendent sa mise en œuvre : dialogue avec l'ensemble des acteurs, collaboration et partenariat, pragmatisme mais également transparence et évaluation régulière. Ce rapport d'étape s'inscrit dans cette démarche de transparence et d'évaluation régulière. À ce titre, en dépit des difficultés méthodologiques que cela peut engendrer, ce rapport comporte des indicateurs associés aux différentes activités entreprises suivant les axes de la stratégie (cf. tableau 1).

La stratégie fixe également les grands principes de référence qui servent de cadre à la politique d'investissement responsable du FRR : ces principes sont ceux du Pacte mondial qui lui-même reprend le contenu des grandes conventions internationales les plus universelles dans les domaines des droits de l'Homme (Déclaration Universelle des Droits de l'Homme), des droits fondamentaux du travail (Conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail), de la protection de l'environnement (la déclaration de Rio sur l'environnement et le développement) et de la corruption (Convention des Nations Unies contre la corruption). À ces grands principes universels s'ajoutent les conventions d'interdiction de certains armements (armes biologiques, bactériologiques et chimiques ; mines antipersonnel ; bombes à sous-munitions) et, en termes de bonne gouvernance, les lignes directrices d'exercice des droits de vote dont le FRR s'est doté.

Enfin, il convient de souligner que la stratégie d'investissement responsable adoptée par le FRR est également pleinement cohérente avec les Principes pour l'investissement responsable (UN PRI) adoptés en 2006 sous l'égide de l'Organisation des Nations Unies. Ce rapport comporte ainsi en annexe une table de correspondance qui associe à chaque principe les parties du présent rapport qui s'y rattachent (annexe 4). Au titre de son identité d'investisseur responsable, le FRR a d'ailleurs activement contribué à l'adoption des PRI et est fortement impliqué dans cette organisation puisqu'il est représenté à son Conseil d'administration et participe à ses groupes de travail.

Tableau 1 : Indicateurs de suivi de la mise en œuvre de la stratégie d'investissement responsable

AXE : INTÉGRATION	
ACTIONS	INDICATEURS
INTÉGRATION ESG	Montant des mandats actions comportant des dispositions IR
	En % du portefeuille actions / gestion active
	Part des gérants signataires des PRI (en % du nombre de gérants et en % des actifs gérés)
PROCESSUS ISR	Montant des mandats ISR
	En % du portefeuille actions / gestion active
AXE : PRÉVENTION DES RISQUES DE RÉPUTATION	
ACTIONS	INDICATEURS
ÉVALUATION DES RISQUES	Nombre d'entreprises couvertes par l'analyse extra-financière
	% des entreprises couvertes par l'analyse extra-financière (en % du nombre d'entreprises en portefeuille)
	Montant de capitalisation des entreprises couvertes par l'analyse extra-financière
	% des entreprises couvertes par l'analyse extra-financière (en % de capitalisation des titres d'entreprises)
DIALOGUE	Nombres d'entreprises avec lesquelles le FRR est en dialogue
	Nombre d'entreprises exclues
	Nombre d'initiatives collaboratives auxquelles le FRR participe
AXE : EXERCICE DES DROITS DE VOTE	
ACTIONS	INDICATEURS
VOTES	Nombre d'assemblées générales à voter (AG)
	Nombre d'AG votées
	% (AG à voter/AG votées)
	Nombre total de résolutions
	Votes POUR
	en % du nombre total de résolutions votées
	Votes CONTRE
	en % du nombre total de résolutions votées
	Votes abstention
	en % du nombre total de résolutions votées

Premier axe : l'intégration

Rappel de l'historique : bilan de l'intégration dans les mandats actions européennes (2004) et des mandats ISR (2006)

L'intégration se définit comme la prise en compte des facteurs ESG dans l'analyse et/ou la gestion d'un portefeuille. Dès ses premiers investissements, le FRR a cherché à favoriser cette intégration dans le cadre des mandats de gestion qu'il a attribué. Avant l'adoption de la stratégie en avril 2008, cette intégration a concerné une partie conséquente du portefeuille d'actions européennes en revêtant deux formes distinctes. D'une part, dans les mandats de gestion active des actions des grandes capitalisations européennes attribués en 2004, le FRR a inscrit quatre obligations concernant les aspects ESG pour les gérants : une obligation de recherche et d'analyse, une obligation d'intégration, une obligation de transparence et une obligation d'échanges avec le FRR. Ces obligations étaient formulées de manière suffisamment souples pour être acceptables par l'ensemble des gérants et compatibles avec l'ensemble des processus de gestion active. D'autre part, en 2006, le FRR a attribué sur le même univers des mandats de gestion spécifiquement « ISR » : dans ce cadre, des gérants se sont engagés à mettre en œuvre des processus de gestion prenant en compte les principes de référence du FRR et à rendre compte précisément de cette mise en œuvre et de ses résultats. Dans cette poche ISR, les gérants sont libres du choix de leur processus, à la condition que celui-ci obéisse à une logique positive, conduisant à favoriser la sélection des entreprises les meilleures sur le plan extra-financier (approche *best in class* et *best effort*).

Ces deux approches se sont avérées particulièrement fructueuses. La première approche, volontairement souple et compatible avec une accumulation progressive des moyens

et du savoir-faire des gérants, a été bien acceptée par l'industrie de la gestion d'actifs. La seconde approche, plus spécialisée et prise en charge par des gérants expérimentés dans la gestion ISR, est également riche d'enseignements. Avec trois années de recul, il est possible de constater que les mandats ISR présentent des performances financières très comparables à celles de mandats traditionnels : s'ils ne les surperforment pas de manière significative, ils ne les sous-performent pas non plus, ce qui tend à infirmer l'idée suivant laquelle une gestion ISR serait nécessairement moins performante qu'une gestion classique ; par ailleurs, comme les mandats classiques, les mandats ISR ont des performances hétérogènes, certains processus de gestion s'avérant plus performants que d'autres dans certaines conditions de marché. Même si la mesure de la performance extra-financière est un exercice délicat, certains gérants parviennent à mettre en évidence l'apport d'une gestion ISR à ce niveau (obtention de portefeuille mieux notés que le *benchmark*, impacts extra-financiers mesurés par les créations d'emploi ou les émissions de carbone). Enfin, libres du choix de leur processus de gestion, les gérants ISR aboutissent à des portefeuilles qui peuvent être sensiblement différents et qui sont plus ou moins typés par rapport à l'indice de référence.

Bilan de l'extension de la politique d'intégration à l'ensemble du portefeuille

Sur la base de ce bilan positif, la stratégie d'investissement de 2008 propose de donner plus d'ampleur à la démarche d'intégration en l'appliquant non seulement à l'ensemble des actions en portefeuille (au-delà de l'univers européen) mais également à l'ensemble des classes d'actifs qui composent le portefeuille (obligations, non coté, matières

premières,...). En termes d'actions associées à ce premier axe, il s'agit, à l'occasion de l'attribution de nouveaux mandats, de la sélection de fonds ou du renouvellement de mandats existants, de s'interroger sur la manière la plus appropriée dont des critères ESG peuvent être intégrés dans la gestion, en veillant à respecter les caractéristiques propres de chaque classe d'actifs et style de gestion (actif, passif). En fonction des analyses faites, les processus de sélection et les mandats doivent être adaptés pour favoriser cette intégration.

De ce point de vue, les années 2008 et 2009 ont été riches en raison de l'importance des renouvellements de mandats (arrivée à échéance des premiers mandats attribués par le FRR), mais également en raison de l'investissement progressif dans de nouvelles classes d'actifs en conséquence de la mise en œuvre des décisions d'allocation stratégique (matières premières, infrastructures).

Les principales dispositions ESG inscrites dans les mandats ou dans les règlements des fonds sont synthétisées dans le tableau 2. Par exemple, pour l'ensemble des

Tableau 2 : Principales dispositions ESG inscrites dans les mandats ou dans les règlements des fonds du FRR

	MANDATS ACTIONS TRADITIONNELS		MANDATS TAUX	NON COTÉ	
	GESTION ACTIVE	GESTION PASSIVE	CRÉDIT (2009)	CAPITAL INVESTISSEMENT (2006)	INFRASTRUCTURES (2009)
1. Droits de vote	Oui	Oui	Sans objet	Sans objet	Sans objet
2. Recherche et analyse extra-financière	Oui	Non	Oui	Non	Oui
3. Reporting ESG	Oui	Oui (G)	Oui	Non - À l'étude	Oui
4. Intégration dans le processus de gestion de critères ESG	Oui éventuellement	Non	Oui éventuellement	Non	Oui éventuellement
5. Exclusion	Oui (2008)	Oui (2008)	Oui	Oui (restrictions d'investissement)	Sans objet
6. Assistance à l'engagement	Oui (2008)	Oui (2008)	Sans objet	À définir	À définir

mandats actions de gestion active attribués depuis avril 2008, les gérants sont soumis à une obligation d'analyse extra-financière et ils sont invités à prendre en compte les aspects extra-financiers pertinents à l'occasion de leurs décisions de gestion; ils doivent voter sur l'ensemble des titres; ils doivent faire un reporting sur l'exercice des droits de vote et plus généralement sur les aspects ESG de leurs analyses et de leurs décisions de gestion; enfin, dans le cadre de la politique de prévention des risques de réputation du FRR (cf. Deuxième axe), ils doivent assister le FRR dans la mesure des moyens dont ils disposent. Ces dispositions sont allégées dans le cas des mandats de gestion passive, pour tenir compte des plus grandes contraintes financières qui s'imposent aux gérants (caractère déterminant du *benchmark*, taille du portefeuille, moyens disponibles).

Sur les infrastructures, nouvelle classe d'actifs dans laquelle le FRR a commencé à investir en 2009, l'intégration a nécessité une analyse préalable des principaux enjeux liés à ces investissements et une étude des pratiques existantes et des réflexions en matière d'investissement responsable dans ce domaine. À partir de ces travaux, un questionnaire spécifique aux aspects ESG a été élaboré et des rencontres approfondies sur la base des réponses obtenues (*due diligence*) ont été organisées dans le cadre de la sélection de fonds. Pour le fonds sélectionné, le FRR a rappelé son attachement aux principes d'investissement responsable et a demandé au gérant d'élaborer un reporting spécifique sur les aspects ESG.

L'intégration des facteurs ESG varie également en fonction du contexte et de l'émergence de nouveaux enjeux extra-financiers. À titre d'illustration, après l'éclatement de la crise, les questions et les dispositions sur l'intégrité financière des gérants ont été considérablement renforcées (cf. encadré).

LES QUESTIONS ET DISPOSITIONS SUR LA SOLIDITÉ FINANCIÈRE ET L'INTÉGRITÉ DES GÉRANTS

QUESTIONS :

- Indicateurs de la solidité financière du candidat
- Impact de la crise
- Déontologie
- Dispositifs anti-blanchiment
- Présence dans des paradis fiscaux
- Gouvernance de la société de gestion
- Dispositifs de rémunération

DISPOSITIONS :

- Obligations d'agir honnêtement, loyalement et professionnellement en servant au mieux les intérêts du FRR ;
- Obligation d'agir en respectant les meilleurs standards de prudence et de diligence et de respecter son code de déontologie ;
- Obligation de se conformer à toutes les règles du FRR en matière de gestion, de contrôle des risques et de reporting ;
- Engagement à respecter toutes les lois et réglementations qui lui sont applicables ;
- Avoir une politique de gestion des conflits d'intérêts et résoudre tous les éventuels conflits d'intérêts dans les meilleurs délais et dans le meilleur intérêt du FRR.

« Donner plus d'ampleur à la démarche d'intégration en l'élargissant à toutes les classes d'actifs qui composent le portefeuille. »

Premier axe: résultats 2008-2009 et perspectives 2010-2012

La survenance de la crise complique la lecture des indicateurs retenus : à ce titre, il faut noter que les données pour 2008 présentent une rupture avec les autres années en raison de l'impact direct de la crise financière sur la valorisation des actions mais également de son impact indirect – la survenance de la crise ayant conduit le FRR à modifier son allocation stratégique et à ne pas renouveler immédiatement une partie de ses mandats actions arrivant à échéance (pour la série « mandats actions comportant des dispositions IR »).

Mais au-delà du décrochage de 2008, la mise en œuvre de la stratégie s'est traduite par une augmentation de la part des actifs faisant l'objet de dispositions d'investissement responsable (de 36 % en 2008 à 85 % en 2009).

À l'horizon de la fin de la mise en œuvre de la stratégie, il semble important d'étendre encore l'intégration

avec une augmentation de la part des actifs faisant l'objet d'une approche IR : à l'occasion du renouvellement des mandats et de la diversification du portefeuille, cette part devrait sensiblement augmenter. Une deuxième dimension à approfondir est celle du dialogue constructif avec nos gérants sur les questions ESG. À ce titre, il convient de noter qu'environ les deux tiers des gérants du FRR sont signataires des PRI (ce qui représente également près de deux tiers de l'actif géré) et, par conséquent, particulièrement ouverts à ce type de dialogue.

Tableau 3 : Résultats 2008-2009 pour l'axe intégration
En millions d'euros ou %

AXE : INTÉGRATION	ACTIONS	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Intégration ESG	Montant des mandats actions comportant des dispositions IR	1 280	4 277	5 850	6 243	1 872	3 168
	En % du portefeuille actions / gestion active	60%	48%	53%	55%	36%	85%
Processus ISR	Montant des mandats ISR	0	0	656	678	374	505
	En % du portefeuille actions / gestion active	0%	0%	6%	6%	7%	13%

NB : Les droits de vote faisant l'objet d'un suivi spécifique dans le cadre d'un des autres axes de la stratégie, les dispositions sur l'exercice des droits de vote (qui existent dans tous les mandats actions) ne sont pas prises en compte ici.

Deuxième axe : la prévention des risques de réputation

Le dispositif de suivi et de prévention : le rôle central du Comité de l'investissement responsable

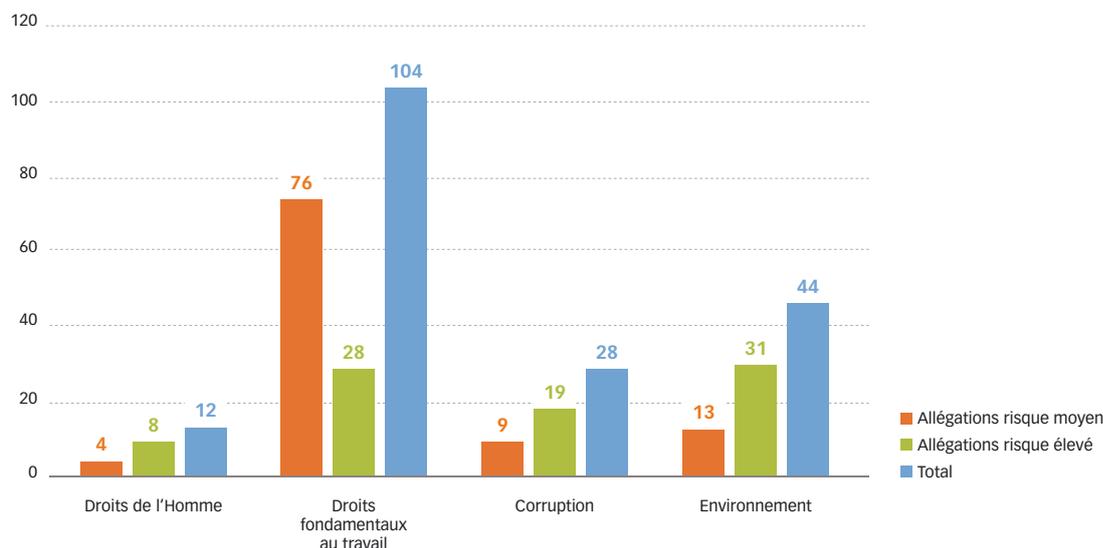
Le FRR a souhaité mettre en place un dispositif lui permettant de maîtriser au mieux de manière préventive les risques de réputation qui, inéluctablement, accompagnent le déploiement de sa politique d'investissement. Ces risques peuvent être définis comme étant de nature à altérer l'image du FRR, c'est-à-dire à entamer durablement le lien de confiance qu'un investisseur institutionnel public au service de la solidarité entre générations doit conserver et entretenir avec ses principales parties prenantes (pouvoirs publics et partenaires sociaux), représentées au Conseil de surveillance. Il ne s'agit pas de garantir ex ante que la politique d'investissement du FRR est compatible à tout moment avec des principes éthiques, mais de mettre en place un «filet» qui capture au mieux les comportements défaillants avérés des entreprises qui constituent autant d'atteintes à un noyau dur de valeurs collectives.

Au cœur de ce dispositif se trouve le Comité de l'investissement responsable, comité du Conseil de surveillance présidé par le Président du Conseil de surveillance et composé de 5 membres (dont deux personnalités qualifiées). Le Comité de l'investissement responsable a pour mission de définir une approche en termes de veille et de prévention des risques extra-financiers, d'évaluer régulièrement dans le cadre ainsi défini les risques présentés par le portefeuille du FRR et de proposer des mesures de nature à limiter et prévenir l'occurrence de ces risques.

En ce qui concerne le cadre général du dispositif, la stratégie est explicite. Les valeurs collectives sur lesquelles le Comité doit veiller sont définies par les grandes conventions internationales ratifiées par la France et par la plupart des États du monde. A ce titre, comme pour le reste de la politique d'investissement responsable du FRR, les principes du Pacte mondial servent de cadre de référence principal dans ce dispositif; ils sont complétés par les conventions internationales sur les armes prohibées. Au cours de ses premiers travaux, le Comité a pu préciser ce qu'il entendait par risques extra-financiers : ce sont des risques qui correspondent à des atteintes graves, avérées et répétées à ces principes fondamentaux. Ils ne proviennent pas d'une entorse ponctuelle, volontaire ou subie de la part de l'entreprise, si elle s'accompagne de la mise en place de mécanismes concrets qui garantissent son non-renouveau.

Pour l'évaluation du portefeuille du FRR, le Comité de l'investissement responsable a recours aux analyses d'une agence de recherche spécialisée. Cette agence évalue l'ensemble des entreprises dont les titres –actions ou obligations– figurent dans le portefeuille du FRR (soit plus de 2500 entreprises) au regard du respect des principes du Pacte mondial et des conventions sur les armes prohibées. Chaque année, elle remet au Comité de l'investissement responsable un rapport complet qui détaille les allégations dont certaines entreprises peuvent faire l'objet, qui évalue leur degré de gravité et qui propose des pistes d'actions. L'agence émet également des alertes mensuelles sur les allégations

Nombre d'allégations par thème et niveau de risque à fin 2009



Source : Eiris.

Les secteurs d'activité les plus touchés sont l'industrie, les biens de consommation, le pétrole et gaz, les matériaux de base et le secteur des services à la consommation. Ces secteurs sont de manière générale ceux qui ont les plus grands impacts sociaux et environnementaux et qui opèrent dans des zones à risque.

nouvelles. L'agence retenue à l'issue d'une procédure de sélection lancée en 2008 est une agence britannique, EIRIS (*Experts in Responsible Investment Solutions*).

À partir de cette information, mais également en ayant recours à d'autres sources (rapports et études publiques, informations reçues d'autres investisseurs ou des gérants travaillant pour le FRR, ...), le Comité de l'investissement responsable dresse une liste des entreprises qui peuvent générer un risque de réputation pour le Fonds et sur cette base, il préconise des actions. Ces actions peuvent aller de la simple recherche d'informations complémentaires à l'engagement d'un dialogue avec les entreprises. De manière exceptionnelle, et en dernier recours, le Comité peut également émettre un avis d'exclusion de l'entreprise du portefeuille.

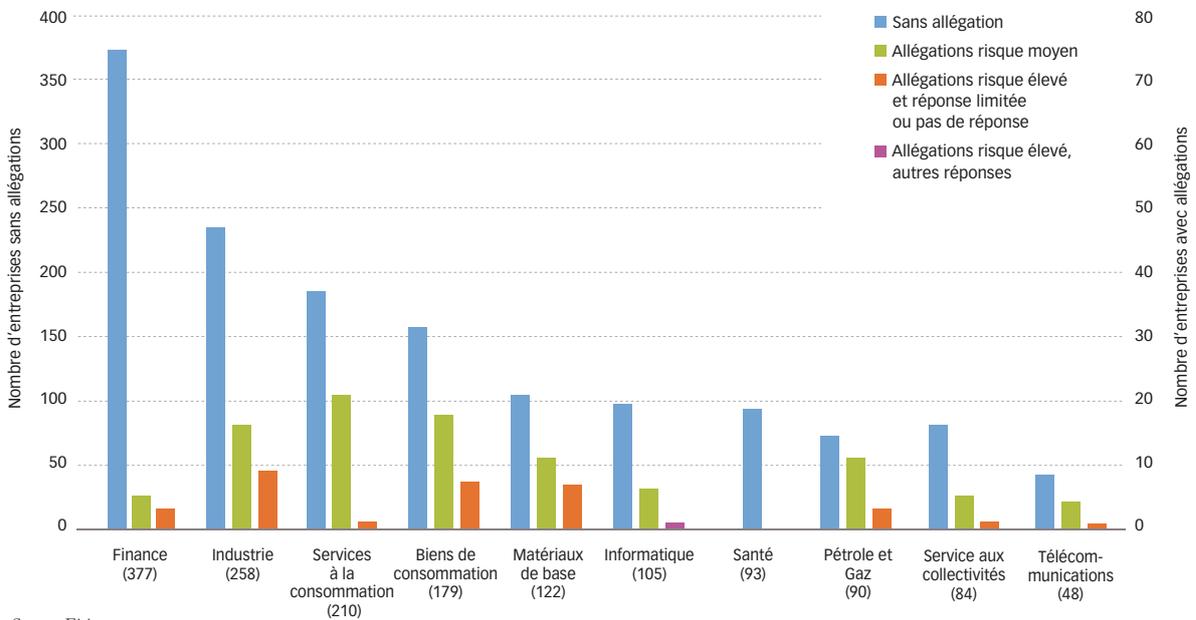
L'exposition du portefeuille du FRR aux risques de réputation

Sur la base du portefeuille à fin 2009 (analyse de 94% de l'encours actions et de 60% de l'encours obligataire du portefeuille du FRR), il apparaît qu'une proportion limitée

d'entreprises (environ 6% du portefeuille actions en termes de nombre d'entreprises et environ 9% du portefeuille obligataire) serait concernée par une ou des allégations – sans distinction de leur importance. En ne retenant que les allégations qualifiées de graves et par rapport auxquelles l'entreprise n'a pas pris de mesures ou seulement des mesures limitées, une trentaine d'entreprises seulement sont finalement concernées (sur plus de 2500 que compte le portefeuille, soit moins de 2%) – auxquelles s'ajoutent quelques entreprises potentiellement impliquées dans la production de bombes à sous-munitions.

La majorité des allégations identifiées concernent le non-respect des principes fondamentaux du droit du travail, mais avec une majorité de ces allégations classées comme représentant un risque moyen. À l'inverse, les allégations concernant la violation des droits de l'Homme, les atteintes graves à l'environnement ou la corruption sont moins nombreuses, mais présentent généralement un risque plus élevé et dans le cas des violations des droits de l'Homme, ces allégations graves ne sont généralement pas résolues de manière satisfaisante.

Répartition du nombre d'allégations par secteur



Source : Eiris.

Enfin, l'Amérique du Nord comprend le plus grand nombre d'entreprises qui sont accusées de violation de normes internationales, mais c'est en Asie que la plus grande proportion des entreprises incluses dans le portefeuille fait l'objet d'allégations, et parmi celles-ci, une grande majorité représente un risque élevé.

Sur la base de ces résultats, le Comité de l'investissement responsable a examiné plus précisément la trentaine de cas les plus controversés et a sélectionné les cas correspondants à son approche du risque de réputation. Le Comité a ainsi arrêté une liste d'entreprises avec lesquelles le FRR devrait engager un dialogue.

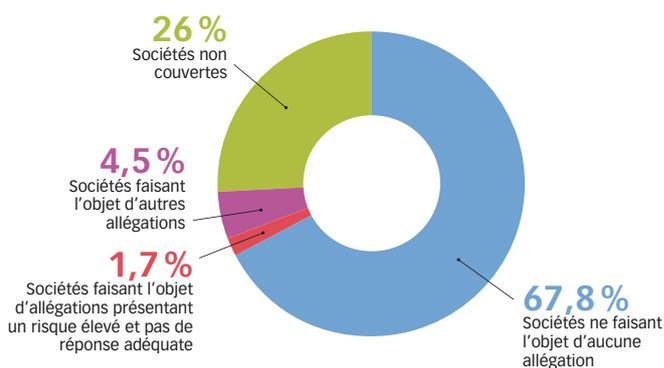
La mise en place d'une politique de dialogue

Une politique de dialogue recouvre deux types principaux d'actions : le dialogue peut être noué avec les entreprises individuelles, soit avec d'autres investisseurs, soit de manière isolée ; le dialogue peut également se mettre en place dans un cadre collaboratif – un groupe d'investisseurs

contactant un groupe d'entreprises ou parfois des autorités publiques ou de marché, sur un sujet déterminé.

Le dialogue d'un investisseur institutionnel avec le management d'une entreprise dont il est actionnaire est une pratique en développement, mais encore relativement peu répandue en Europe continentale. Pourtant, dans un souci de bonne gouvernance et de maîtrise des risques, il est pleinement justifié pour un actionnaire de chercher à mieux connaître l'entreprise et à exercer ses responsabilités d'actionnaire. De ce point de vue, l'engagement est étroitement lié à l'exercice actif des droits de votes (cf. Quatrième axe). Cette implication active de la part d'un investisseur n'est pas synonyme d'activisme : il ne s'agit pas de remettre en cause les responsabilités des équipes dirigeantes, mais seulement de s'assurer du respect par celles-ci des intérêts des actionnaires. Du point de vue de l'investissement responsable, l'objectif est plus précisément de veiller à ce que les directions des entreprises prennent en compte l'ensemble des risques et opportunités qui sont liés à leurs activités.

**Part des sociétés faisant l'objet
d'allégation à fin 2009**
(portefeuille actions grandes
et moyennes capitalisations)



Source : Eiris.

Le FRR privilégiant une approche positive, le dialogue est un élément important de sa politique d'investissement responsable : le FRR souhaite laisser à l'entreprise le soin de répondre aux allégations qui la concernent – en apportant des éléments d'information complémentaires ou en s'engageant sur des mesures permettant de résoudre la violation et de limiter la probabilité d'occurrence d'une nouvelle violation à l'avenir.

Mais le dialogue avec les entreprises est une activité qui est extrêmement consommatrice de temps et dont les résultats peuvent prendre des années pour se matérialiser. Dans le cadre de son approche pragmatique de l'investissement responsable et en raison de ses moyens limités, le FRR a choisi de concentrer son programme d'engagement en sélectionnant une dizaine d'entreprises prioritaires. À la fin de l'année 2009, ces entreprises ont été contactées par le FRR et informées des questions que celui-ci se posait sur leurs activités. Il est encore trop tôt pour faire un premier bilan des résultats obtenus dans ce rapport.

Moins ciblé, mais permettant aux investisseurs de mettre en commun des moyens et de renforcer leur poids, le dialogue dans un cadre collaboratif prend la forme d'initiatives internationales, qui peuvent être formalisées (sous l'égide d'une organisation internationale telle que les PRI) ou non. Participant déjà à quelques grandes initiatives (UN PRI depuis son lancement, *Carbon Disclosure Project* depuis 2007), le FRR a également rejoint l'ITIE en 2009, depuis l'adoption de la stratégie (cf. annexe 3 et encadré). Le FRR a également pris part à une initiative ponctuelle – l'initiative dite de Séoul en 2008 – par laquelle une cinquantaine d'investisseurs institutionnels majeurs, signataires des PRI, ont adressé une lettre à environ 9000 entreprises à travers le monde, pour les inciter à rejoindre le Pacte mondial. Il a également signé en 2009 une Déclaration des investisseurs à destination des décideurs politiques et en faveur de la conclusion d'un accord ambitieux à la Conférence internationale de Copenhague (cf. Troisième axe).

« Le FRR s'est doté d'un dispositif pour prévenir les risques extra-financiers qui peuvent avoir un impact sur la réputation du Fonds. »

L'action de dernier recours: l'exclusion

Dans les cas où le dialogue ne permet pas d'obtenir des résultats, et lorsque le risque de réputation s'avère trop élevé, le Comité de l'investissement responsable peut préconiser d'exclure les titres d'une entreprise. Le FRR privilégie une approche positive qui permet d'obtenir des progrès de la part des entreprises et donc ne décide d'exclure que dans les cas où il n'existe aucune autre solution. Cette

politique d'exclusion ciblée a été entamée dès 2008. Au 31 décembre 2009, ce sont 8 entreprises qui sont exclues du portefeuille du FRR en raison de leur possible implication dans la fabrication de mines antipersonnelles (proscrites

L'INITIATIVE POUR LA TRANSPARENCE DES INDUSTRIES EXTRACTIVES (ITIE, EITI EN ANGLAIS)

Lancée en 2002 par le gouvernement britannique à l'occasion du Sommet mondial sur le développement durable de Johannesburg, cette initiative, soutenue par les autorités françaises, repose sur la conviction qu'avec une bonne gouvernance l'exploitation des ressources telles que le pétrole, le gaz, les minerais peuvent générer d'importants revenus qui contribuent à la croissance économique et à la réduction de la pauvreté, mais que lorsque la gouvernance est faible, ce type de ressource peut entraîner la pauvreté, la corruption et les conflits.

L'ITIE est une coalition de gouvernements, d'entreprises, de représentants de la société civile et d'organisations internationales (trois collègues) qui a développé une méthodologie pour surveiller et

rapprocher les paiements des entreprises et les revenus des gouvernements :

- des États qui mettent en œuvre (Azerbaïdjan, Libéria) ou qui sont candidats (Afghanistan, République Démocratique du Congo, Norvège,...) et des États qui soutiennent l'initiative (une quinzaine dont la France, les États-Unis, la Grande Bretagne,...);
- des entreprises : une quarantaine parmi les plus grandes entreprises dans le domaine de l'extraction (ou les domaines connexes). Sont également membres des investisseurs (« Déclaration des investisseurs sur la transparence dans le secteur de l'extraction » souscrite par 70 à 80 investisseurs dont Calpers, PGGM, AP1, NBIM);
- des organisations internationales

telles que la Banque mondiale, le FMI.

Pour les gouvernements candidats et les entreprises, il s'agit de satisfaire les critères suivants :

- une publication régulière des paiements (des entreprises y compris publiques aux gouvernements) et des revenus (reçus par les gouvernements des entreprises) liés aux activités extractives;
- des paiements/revenus audités par un auditeur indépendant et appliquant des normes internationales;
- une réconciliation des paiements et des revenus par un administrateur indépendant;
- une implication de la société civile dans la conception et le contrôle de ce processus;
- un plan de travail précis pour la mise en œuvre de ce processus.

Tableau 4 : Liste des entreprises exclues du portefeuille du FRR en raison de leur possible implication dans la fabrication de mines antipersonnel ou de bombes à sous-munitions (au 31 décembre 2009)

ENTREPRISE	PAYS
Alliant Techsystems ATK	États-Unis
General Dynamics	États-Unis
Goodrich	États-Unis
Lockheed Martin	États-Unis
L3 Communications	États-Unis
Raytheon	États-Unis
Singapore Technologies Engineering	Singapour
Textron	États-Unis

par la Convention d'Ottawa de 1997) ou de bombes à sous-munitions (proscrites par la Convention d'Oslo de 2009). Dans ce second cas, le FRR adopte volontairement une démarche proactive, la Convention d'Oslo n'étant pas encore entrée en vigueur.

Le suivi de risques globaux

Au-delà de l'analyse des allégations portant sur des entreprises figurant dans le portefeuille du FRR, le Comité de l'investissement responsable analyse les risques plus globaux que peut encourir un investisseur tel que le FRR. À ce titre, en 2008 et en 2009, la question des paradis fiscaux est redevenue un sujet d'actualité suite à l'éclatement de la crise et au sommet du G20 de Londres : le Comité a évalué l'exposition du FRR à ce risque – que ce soit à travers ses gérants, ses fonds et son portefeuille de titres ; des questions supplémentaires et des dispositions ad hoc

ont été introduites dans les nouveaux mandats et le sujet fait désormais l'objet d'une veille permanente.

Au cours de l'année 2008, le Comité de l'investissement responsable s'est également penché sur la question de l'appréciation des risques extra-financiers dans le cas des obligations d'État. En matière de dette souveraine, l'approche du FRR a consisté à retenir un faisceau d'indices exprimant le « sentiment de la communauté internationale », suivant les termes de l'avis du Comité de l'investissement responsable (l'existence de sanctions internationales visant directement un État ; la présence sur la liste des Pays et territoires non coopératifs du GAFI (Groupe d'Action Financière) dans le cadre de la lutte contre le blanchiment des capitaux ; enfin, l'absence de relations diplomatiques avec la France en tant que celle-ci traduit une rupture de liens politiques, économiques et commerciaux). L'application de cet avis permet de définir les territoires porteurs d'un risque de réputation excessif pour le FRR (à ce jour, la Birmanie, la Corée du Nord, l'Iran et le Zimbabwe).

De la même manière, à l'occasion de l'investissement du FRR en matières premières, le Comité de l'investissement responsable s'est prononcé contre un investissement dans des produits dérivés portant sur les matières premières agricoles et alimentaires – investissement susceptible d'alimenter des mouvements purement spéculatifs sur des denrées de première nécessité. La stratégie d'investissement du FRR a été adaptée en conséquence.

Résultats 2008-2009 et perspectives 2010-2012

L'adoption de la stratégie a permis le développement d'une politique systématique d'évaluation des risques et de dialogue alors que ces activités étaient jusque-là conduites sur une base ponctuelle (par exemple, la commande en 2007 d'une évaluation du portefeuille par trois agences de notation).

Si la couverture a globalement progressé entre 2008 et 2009 (en nombre d'entreprises suivies ainsi qu'en montant de capitalisation), la légère baisse du taux de couverture (en pourcentage du nombre d'entreprises) reflète l'évolution de la structure du portefeuille entre les deux années : l'investissement dans de l'immobilier coté (qui s'est traduit par l'entrée en portefeuille d'un grand nombre d'entreprises immobilières moins bien couvertes), l'augmentation du nombre des petites capitalisations ainsi que l'accroissement de la part de gestion passive (qui a causé une augmentation générale du nombre de titres en portefeuille) rendent compte de cette baisse. En revanche, le taux de couverture en termes de capitalisation progresse effectivement.

En matière de dialogue, après une année de mise en place de la politique par le Comité de l'investissement responsable, 2009 marque le véritable début d'une poli-

tique de dialogue avec les entreprises. Il est encore trop tôt pour rendre compte des résultats de cette activité, en dehors de deux cas dans lesquels elle a conduit à une exclusion (deux entreprises potentiellement impliquées dans la fabrication de bombes à sous-munitions et qui n'ont pas fourni de réponses satisfaisantes aux questions posées par le FRR). Enfin, la participation du FRR à des initiatives collaboratives avec des institutions qui lui sont proches, en particulier en Europe – qu'elles soient systématiques ou ponctuelles – ne cesse de progresser.

Il est très difficile de fixer des perspectives en matière de prévention et de dialogue : si l'analyse doit couvrir une grande partie du portefeuille, cette couverture est tributaire des évolutions du portefeuille du FRR, de la couverture par le prestataire d'analyse externe ainsi que des moyens humains qui restent très modestes à ce stade.

Tableau 5 : Résultats 2008-2009 pour l'axe prévention des risques extra-financiers
En milliards d'euros, en unités ou en %

AXE : PRÉVENTION DES RISQUES EXTRA-FINANCIERS	ACTIONS	2004 à 2007	2008	2009
Évaluation des risques	Nombre d'entreprises couvertes par l'analyse extra-financière	0	1 451	1 731
	En % du nombre d'entreprises en portefeuille	0%	75%	67%
	Montant de capitalisation des entreprises couvertes par l'analyse extra-financière	0	18,5	22,6
	En % de capitalisation des titres d'entreprises couvertes	0%	77%	85%
Dialogue	Nombre d'entreprises avec lesquelles le FRR est en dialogue	0	0	10
	Nombre d'entreprises exclues	0	6	8
	Nombre d'initiatives collaboratives (permanentes ou ponctuelles) auxquelles le FRR participe	0	3	4

Troisième axe : la prise en compte des problématiques environnementales

Les réflexions sur la prise en compte de questions environnementales dans la stratégie d'investissement

Conformément à l'objectif fixé par la stratégie et dans le contexte de la révision de l'allocation stratégique en 2009, une étude a été conduite avec l'aide de l'APREC (Association pour la Promotion de la Recherche en Économie du carbone) et de la société de conseil spécialisée I Care Environnement, afin de préciser et d'analyser les différentes catégories d'impact sur la politique d'investissement du FRR –notamment sur sa politique d'investissement à long terme (allocation stratégique)– et de déterminer les actions envisageables. Les principaux éléments de cette étude ont été rendus publics dans un document de travail intitulé « Comment prendre en compte l'environnement dans la définition d'une politique d'investissement ? » et disponible sur le site www.fondsdereserve.fr.

Cette étude conclut que le changement climatique, mais également l'épuisement des ressources naturelles, la raréfaction de l'eau et la perte de biodiversité semblent être les problématiques environnementales les plus pertinentes pour un investisseur de long terme. Ces différentes problématiques doivent à la fois être considérées sous un angle de risques et d'opportunités, elles-mêmes variables dans le temps et suivant les actions prises par les différents acteurs et en particulier les décideurs politiques. À cet égard, pour être efficace en permettant aux acteurs économiques et notamment aux investisseurs de prendre les bonnes décisions, la politique environnementale doit être stable, prévisible et cohérente dans le temps.

Par ailleurs, l'étude montre qu'un investisseur peut tenter d'intégrer les enjeux environnementaux aux différents

niveaux de sa politique d'investissement : allocation stratégique, choix au sein des classes d'actifs, mode de gestion, reporting et évaluation. Ces différents niveaux apparaissent complémentaires pour faire face aux défis environnementaux majeurs auxquels le FRR est confronté et reflètent les pratiques de certains grands fonds étrangers.

De manière novatrice, l'étude approfondit plus spécifiquement les pistes pour l'intégration des problématiques environnementales dans l'allocation stratégique. À partir de scénarios climatiques de long terme, il construit des scénarios économiques et financiers de moyen terme qui permettent de redéfinir les couples rendement/risque des différents actifs stratégiques et ainsi de calculer une allocation stratégique dépendant des évolutions climatiques. Les principaux résultats montrent que la prise en compte du changement climatique dans l'allocation stratégique réduit, dans la plupart des scénarios construits, la part des actifs risqués. Sur cinq scénarios économiques et financiers construits, seul celui de la croissance verte permet d'inverser ce résultat. Une autre piste explorée consiste à compléter le

« Les préoccupations environnementales posent de nombreuses questions qu'un investisseur de long terme ne peut ignorer. »

portefeuille avec des actifs « environnementaux » tels que le carbone ou la forêt, source de protection ou de rendement face aux problématiques environnementales retenues.

L'étude menée par le FRR a servi à alimenter les réflexions du Conseil de surveillance au cours de l'exercice de révision de l'allocation stratégique en 2009 et fournit des pistes de travail pour une meilleure prise en compte des problématiques environnementales dans le portefeuille du FRR.

La participation à une initiative collaborative à l'occasion du sommet de Copenhague

À côté de cette étude, et dans le contexte de la préparation des négociations de Copenhague sur le changement climatique, le FRR a décidé de signer une déclaration des investisseurs en faveur d'un accord international à Copenhague. Coordonnée par différents réseaux internationaux (*Investor Network on Climate Risk, the Institutional Investors Group on Climate Change, the Investor Group on Climate Change/Australie et Nouvelle Zélande et l'UNEP Finance Initiative*), cette déclaration appelait les décideurs politiques à se mettre d'accord sur des mesures fortes, crédibles et efficaces en matière de lutte contre le changement climatique.

Résultats 2008-2009 et perspectives 2010-2012

Il est délicat de définir des indicateurs en matière d'intégration des aspects environnementaux dans la stratégie d'investissement. Le FRR a publié un document de travail qu'il a ensuite présenté à plusieurs reprises à des interlocuteurs extérieurs (en France et à l'étranger).

Le FRR souhaite continuer à étudier les pistes d'une meilleure intégration des aspects environnementaux dans la stratégie d'investissement et encourager les autres investisseurs ainsi que les consultants et chercheurs spécialisés à poursuivre ce type de réflexions. Le FRR entend également continuer à suivre avec attention les travaux en cours sur le sujet.

LES RÉSULTATS DE COPENHAGUE

L'accord de Copenhague reconnaît l'objectif de limitation du réchauffement climatique à +2°C, mais ne fixe pas d'engagement contraignant pour les différents pays.

Le seul engagement chiffré concerne le financement que les pays développés doivent apporter aux pays en développement sur la période 2010-2012 (30 milliards de dollars) et à l'horizon 2020 (100 milliards de dollars par an d'ici 2020). Mais les sources de financement ne sont pas davantage précisées.

Deux décisions concernant les deux mécanismes de projet du protocole de Kyoto (mécanisme pour un développement propre et mise en œuvre conjointe) appellent à la simplification et à la standardisation des procédures. Une décision sur la déforestation évitée demande aux pays en développement de mettre en place un système permettant d'estimer les émissions de leurs forêts, ce qui constitue une première étape vers une comptabilisation monétaire.

Ainsi, ces résultats sont apparus en-deçà des enjeux du changement climatique et des attentes des agents économiques – et en particulier des investisseurs – qui ont besoin d'un cadre réglementaire prévisible et stable sur le long terme pour adapter leurs comportements de la manière la plus efficace possible.

Quatrième axe : l'exercice des droits de vote

Stratégie du FRR en matière de droit de vote

Le Conseil de surveillance a, lors de ses débats, arrêté plusieurs principes en matière d'exercice des droits de vote du FRR, selon lesquels les droits d'actionnaires du Fonds dans les assemblées générales font l'objet d'un exercice systématique, par chacun des gérants, au regard de lignes directrices fixées par le FRR, les positions prises au nom du Fonds étant motivées par son seul intérêt et de façon strictement indépendante.

Ces lignes directrices, proposées par le Directoire, ont été rendues publiques après que le Conseil de surveillance du 26 janvier 2005 les a adoptées. Elles ont été adaptées par le Conseil tenu le 28 février 2006 et transmises aux gérants afin qu'ils exercent les droits d'actionnaires du FRR. Ces lignes directrices sont amendées chaque année. Elles sont publiques et disponibles sur le site www.fondsdereserve.fr.

À l'issue de la campagne 2005, qui a vu la mise en place d'un dispositif laissant largement la main aux sociétés en charge de la gestion des portefeuilles FRR, à partir de 2006 a été envisagée la mise en place progressive d'une coordination de l'exercice des droits de vote entre le Fonds et ses gérants, dans les cas où ces derniers ont des intentions de vote divergentes sur une même résolution. Un comité interne de suivi des droits de vote a été mis en place par le FRR, en charge de superviser cette démarche de coordination.

« Continuer à exercer les droits de vote du FRR dans les entreprises pour contribuer à améliorer leur gouvernance. »

L'exercice des droits de vote par les gérants du FRR en 2009

L'année 2009 a été une année un peu mouvementée en matière d'exercice des droits de vote par les gérants du FRR. En effet, 12 mandats actions ont expiré ou ont été résiliés et 17 nouveaux mandats actions ont été activés. Cette situation a conduit les gérants à ne pas pouvoir voter sur certaines assemblées compte tenu des délais d'enregistrement aux assemblées générales dans certains pays. En conséquence, bien que le FRR ait participé, via ses gérants, à plus d'assemblées générales en 2009¹ (5 420 au lieu de 3 623 en 2008), la participation en moyenne de leur portefeuille est en légère baisse à 93% au lieu de 96% en 2008.

1/ Plusieurs gérants du FRR peuvent détenir un même titre et donc voter à une même assemblée.

Cette augmentation importante du nombre d'assemblées générales est essentiellement due à la poursuite en 2009 de la mise en œuvre de la gestion passive dans le portefeuille du FRR avec l'attribution de mandats gérés sur des indices plus larges qu'auparavant.

Lors de cette campagne, 61 082 résolutions ont été examinées et votées, se décomposant comme suit : 52 030 votes *pour*, soit 85%, 8 113 votes *contre*, soit 13%, 939 *abstentions*, soit 2%. Ces résultats sont différents de ceux de 2008, avec une augmentation des votes positifs et une baisse marquante des abstentions (cf. tableau de suivi).

Le périmètre des émetteurs qui font l'objet d'une coordination par le FRR s'est étendu. Ce périmètre a été déterminé en fonction du ratio d'emprise par émetteur (par principe les sociétés ayant un ratio d'emprise supérieur à 0,25%), de la nationalité des émetteurs, et de l'intérêt de la société. Au final, ce sont 104 assemblées générales (contre 80 en 2008) qui ont été suivies.

« Le périmètre des émetteurs qui font l'objet d'une coordination par le FRR s'est étendu. »

Les principaux thèmes de débats

Comme chaque année, quelques thèmes ont fait débat entre les émetteurs et les investisseurs mais il convient aussi de souligner l'émergence d'un dialogue de plus grande qualité entre les parties prenantes qui ont conduit à la modification de résolutions ou à la présentation en assemblée des évolutions acceptées par l'émetteur.

La rémunération des dirigeants

Pour les rémunérations dites différées (indemnité de départ et retraites « chapeaux »), que la loi soumet à la procédure des conventions réglementées, une forte contestation a pu être observée. Cette année, la contestation a pu s'exprimer de façon plus forte, car les sociétés devaient modifier les contrats relatifs à ces rémunérations pour les adapter aux directives du Code AFEP – MEDEF d'octobre 2008.

Les motifs qui ont justifié un vote négatif des gérants du FRR sont notamment les suivants :

- le résultat négatif de la société et le montant des indemnités de départ ;
- les sommes excessives que ces rémunérations représentaient, soit pour l'indemnité de départ, soit pour les retraites « chapeaux » ;
- l'absence de critères de performance exigeants ;
- la validation d'une enveloppe globale d'actions gratuites ou d'options sans distinction entre la part réservée aux salariés et celle réservée aux mandataires sociaux.

Les augmentations de capital

La contestation des actionnaires sur les augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription est un sujet classique. Cette année encore, il est possible d'observer une forte opposition surtout sur des demandes représentant une part importante du capital social.

Les gérants se sont opposés aux augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription (DPS) et sans délai de priorité garanti, quand l'augmentation de

capital était supérieure à 20% du capital social de la société.

Les augmentations de capital au profit des salariés ont été débattues par les actionnaires. La politique de vote du FRR est favorable aux augmentations de capital au profit des salariés et les gérants ont, dans la majorité des cas, émis des votes positifs.

Les moyens anti-OPA

Les résolutions de rachat d'actions par la société ont fait l'objet de contestations parmi les actionnaires, surtout si l'opération était permise en cas d'offre publique. Ces résolutions ont été approuvées mais souvent avec de faibles majorités. L'octroi de bons de souscription d'actions (BSA) représentant une partie trop importante du capital (plus de 25/30%) a aussi été contesté, voire rejeté.

Les ajustements du référentiel pour 2010

L'essentiel des précisions que le Conseil a décidé de retenir cette année porte d'une part sur la mise en conformité des dispositions sur le comité d'audit avec l'article L823-19 du Code de commerce, créé par l'Ordonnance du 8 décembre 2008, et d'autre part sur des modifications concernant la parité hommes-femmes dans les conseils d'administration, la nécessaire transparence sur la politique de rémunération pour les sociétés soumises aux recommandations de Pittsburgh, et enfin une précision sur les informations à fournir lors de l'attribution d'options ou d'actions gratuites aux dirigeants mandataires sociaux.

Tableau 6 : Tableau de suivi de l'activité des gérants en matière de droits de vote

	2005	2006	2007	2008	2009
Nombre d'AG à voter	567	1 917	2 221	3 770	5 842
Nombre d'AG votées¹	395	1 726	2 107	3 623	5 420
<i>En % des AG à voter</i>	70%	90%	95%	96%	93%
Nombre total de résolutions	7 598	14 734	23 289	34 637	61 082
Votes POUR	6 802	12 744	19 582	29 114	52 030
<i>En % du nombre total de résolutions votées</i>	89%	86%	84%	84%	85%
Votes CONTRE	683	1 481	2 829	4 392	8 113
<i>En % du nombre total de résolutions votées</i>	10%	10%	12%	13%	13%
Votes ABSTENTION	47	509	878	1 135	939
<i>En % du nombre total de résolutions votées</i>	1%	3%	4%	3%	2%

1/ Plusieurs gérants du FRR peuvent détenir un même titre et donc voter à une même assemblée.

Source : FRR.

Cinquième axe : le soutien à la recherche

La recherche sur les aspects extra-financiers de l'investissement est cruciale pour le développement de l'investissement responsable; or, il s'agit d'un champ encore relativement peu exploré par les académiques. C'est pourquoi le FRR soutient activement la Chaire « finance durable et investissement responsable » développée par la Place de Paris, qui réunit depuis 2008 des chercheurs (École polytechnique, Institut d'Économie Industrielle de l'Université de Toulouse) et des professionnels (investisseurs, gérants). Au titre de son soutien, le FRR participe au financement de la Chaire, est représenté à son Bureau et à son Comité d'orientation et prend une part active dans ses groupes de travail. Les principaux travaux conduits depuis la création de la Chaire ont porté sur la définition de ce qu'est une entreprise ou un projet socialement

responsable. Ils ont également étudié les liens entre la prise en compte des aspects extra-financiers, la performance économique des entreprises et la performance financière des fonds investis de manière responsable. Des réflexions sur les motivations des acteurs (entreprises, investisseurs) ont été conduites. Des travaux ont également porté sur les leçons de la crise financière en termes de gouvernance.

Le FRR a également participé en 2008 et en 2009 au jury du Prix du FIR (Forum de l'Investissement Responsable) qui récompense chaque année des travaux de recherche européens consacrés aux questions d'investissement responsable (sous quatre catégories : les articles, les thèses, les mémoires, les projets de thèses). Le jury est composé à la fois de chercheurs et de praticiens et son palmarès reflète la grande diversité des réflexions en cours sur le sujet.

L'EXEMPLE D'UN TRAVAIL RÉCOMPENSÉ PAR LE PRIX DU FIR EN 2009, LA THÈSE DE N. KOK

Étudiant à l'université d'Amsterdam, N. Kok a été récompensé pour sa thèse « *Corporate governance and sustainability in global property markets* » qui propose notamment une évaluation de la performance financière des bâtiments « verts » (« *green building* »).

Les bâtiments verts, respectant des normes environnementales spécifiques et généralement certifiés, présentent en effet différents avantages théoriques :

- une diminution d'une partie des coûts de fonctionnement ultérieurs (énergie, eau, déchets et assurance contre les

futures hausses des prix de l'énergie) ;

- une amélioration de la qualité environnementale intérieure peut accroître la productivité des employés (même si c'est difficile à évaluer financièrement) ;

- un effet positif sur l'image de la société qui occupe l'immeuble, assorti d'effets financiers ;

- une durée de vie plus longue, une dépréciation moins élevée, une volatilité des prix plus faible donc une valeur plus élevée.

À partir d'une analyse statistique sur le secteur de l'immobilier commercial

aux États-Unis, permettant de comparer les performances financières de bâtiments certifiés (*Energy Star* et *LEED*) et non certifiés sur des zones homogènes, il a ainsi pu montrer que les bâtiments verts présentent pour les investisseurs des performances financières plus élevées en raison :

- de loyers toutes choses égales par ailleurs supérieurs de 2% par m² ;
- de loyers effectifs (tenant compte du taux d'occupation) supérieurs de 6% par m² ;
- de prix de vente supérieurs de 16%.

Synthèse

Résultats de l'enquête PRI pour le FRR en 2009

Depuis la création des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) en 2006, le conseil d'administration a décidé de doter ses adhérents d'un outil de reporting dont l'objectif est d'évaluer leur capacité à mettre en œuvre les Principes et de repérer les bonnes pratiques en la matière. La participation de chaque signataire à la campagne d'évaluation est obligatoire (Principe 6), l'absence de participation après la première année d'adhésion entraînant la sortie de l'adhérent.

L'outil de reporting est un questionnaire dématérialisé, divisé en six parties indépendantes, couvrant chacun des six principes d'une façon exhaustive et notées séparément (pas de score global) –auxquelles s'ajoute depuis 2009 une septième partie sur la gouvernance interne du signataire et sa stratégie d'investissement responsable. Les notes sont attribuées sur chaque partie (après agrégation des questions) et sont classées par quartile, le premier étant le meilleur quartile.

En 2009, le FRR se situe au niveau ou au-dessus de la médiane sur chaque principe. Par rapport à 2008 (année d'adoption de la stratégie), le positionnement du FRR s'est amélioré sur trois principes et s'est détérioré sur deux (principe 1 et principe 3) –la variation sur le principe 4 n'étant guère significative. Sur la nouvelle section (GPS, gouvernance, policy, strategy) qui aborde les questions de l'organisation et de la gouvernance de l'activité d'investissement responsable ainsi que l'existence d'une stratégie d'investissement claire en la matière, le score du FRR est maximal.

■ Le score maximal du FRR sur la rubrique *GPS* est dû à la conjugaison de plusieurs facteurs : une politique d'investissement du Fonds faisant référence à l'investissement

responsable ; une stratégie d'investissement responsable publique ; une incarnation de la stratégie dans des actions concrètes ; au niveau de la gouvernance, le Conseil de surveillance a la responsabilité ultime de la stratégie d'investissement responsable mise en place par le Directoire avec l'appui du Pôle « stratégie d'investissement responsable ».

■ S'agissant des principes 1 et 2, le positionnement du FRR est imputable à la mise en place d'une réelle démarche ISR (dispositif ESG dans tous les mandats, élaboration d'un guide de vote, exercice des droits de vote, engagement de dialogue avec les entreprises, ...). La baisse du score du principe 1 entre 2009 et 2008 serait principalement due au basculement de certaines questions du principe 1 vers la partie GPS.

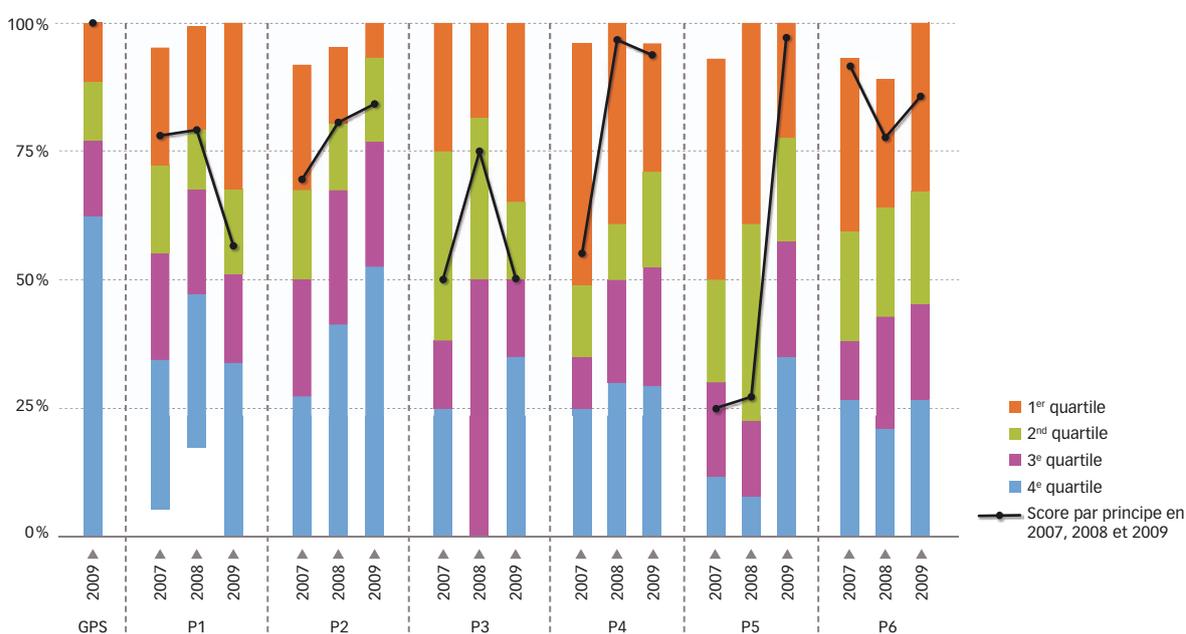
■ S'agissant du principe 3, le positionnement moyen du FRR s'explique en partie par le mode de gestion délégué qui ne favorise pas –en dehors d'une politique volontariste en la matière– le dialogue avec les entreprises sur la publication d'informations appropriées sur les questions ESG ou sur l'adoption de tel ou tel standard.

■ S'agissant des principes 4 et 5, le résultat du FRR s'explique principalement par la prise en compte systématique de questions liées à l'ISR au sein de tous ses appels d'offres, la promotion des PRI dans l'industrie et la participation à un nombre croissant d'initiatives (PRI, Chaire finance durable et responsable, le prix du FIR, Projets d'Eurosif, Paris Europlace et le CDP) –qui se reflète dans une forte progression sur le principe 5.

■ Enfin, le score élevé s'agissant du sixième principe récompense les efforts du FRR en matière de communication sur sa stratégie ISR à l'échelle internationale et en matière de transparence.

La réponse du FRR au questionnaire est publique et disponible à l'adresse : <http://www.unpri.org/report09/>

Résultats du FRR rapportés aux résultats de l'ensemble des investisseurs



Source : UN PRI, 2009.

« Les scores ont été calculés sur la base des auto-évaluations des signataires et en utilisant une méthodologie d'évaluation approuvée par le Groupe d'évaluation des PRI. Bien qu'un exercice de vérification limité a été entrepris avec une partie des signataires, les réponses n'ont pas fait l'objet d'un audit indépendant de la part du Secrétariat des PRI, du Groupe d'évaluation des PRI ou d'aucune autre tierce partie. Les résultats individuels y compris les comparaisons aux résultats généraux (quartiles) sont indicatifs et n'impliquent pas une approbation de l'activité du signataire. Même si cette information est considérée comme fiable, aucune déclaration ou garantie n'est donnée quant à l'exactitude de l'information présentée et aucune responsabilité (morale ou légale) ne peut être admise pour toute erreur, omission ou inexactitude dans cette information. » (Secrétariat des PRI, traduction non officielle).

L'adoption de la stratégie en avril 2008 a permis au FRR de poursuivre le déploiement de sa politique d'investissement responsable autour de quelques grandes priorités, en pleine cohérence avec les principes pour l'investissement

responsable. Si les deux premières années ont permis de jeter les bases de la mise en œuvre de la stratégie, il reste à consolider et à étendre les actions entreprises dans ce cadre.

Synthèse des indicateurs 2008-2009
En millions d'euros (sauf mention contraire) ou en %

AXE INTÉGRATION ESG			
		2008	2009
Intégration ESG	Montant des mandats actions comportant des dispositions IR	1 872	3 168
	<i>En % du portefeuille actions / gestion active</i>	36%	85%
	Part des gérants signataires des PRI (en % du nombre de gérants)	Nd	59%
	Part des gérants signataires des PRI (en % des actifs gérés)	Nd	65%
Processus ISR	Montant des mandats ISR	374	505
	<i>En % du portefeuille actions / gestion active</i>	7%	13%
AXE PRÉVENTION DES RISQUES EXTRA-FINANCIERS			
		2008	2009
Évaluation des risques	Nombre d'entreprises couvertes par l'analyse extra-financière	1 451	1 731
	<i>% des entreprises couvertes par l'analyse extra-financière (en % du nombre d'entreprises en portefeuille)</i>	75%	67%
	Montant de capitalisation des entreprises couvertes par l'analyse extra-financière (Milliards d'euros)	18,5	22,6
	<i>% des entreprises couvertes par l'analyse extra-financière (en % de capitalisation des titres d'entreprises)</i>	77%	85%
Dialogue	Nombres d'entreprises avec lesquelles le FRR est en dialogue	0	10
	Nombre d'entreprises exclues	6	8
	Nombre d'initiatives collaboratives auxquelles le FRR participe	3	4
AXE EXERCICE ACTIF DES DROITS DE VOTE			
		2008	2009
	Nombre d'AG à voter	3 770	5 842
	Nombre d'AG votées ¹	3 623	5 420
	<i>En % AG à voter</i>	96%	93%
	Nombre total de résolutions	34 637	61 082
	Votes POUR	29 114	52 030
	<i>En % du nombre total de résolutions votées</i>	84%	85%
	Votes CONTRE	4 392	8 113
	<i>En % du nombre total de résolutions votées</i>	13%	13%
	Votes ABSTENTION	1 135	939
	<i>En % du nombre total de résolutions votées</i>	3%	2%

1/ Plusieurs gérants du FRR peuvent détenir un même titre et donc voter à une même assemblée.
Nd : non disponible.

Annexes

1. L'organisation de la fonction d'investissement responsable au FRR

Sur proposition du Directoire, le Conseil de surveillance fixe les orientations générales de la politique de placement des actifs du FRR en respectant, d'une part, l'objectif et l'horizon d'utilisation des ressources du Fonds et, d'autre part, les principes de prudence et de répartition des risques. Il contrôle les résultats, approuve les comptes annuels et établit un rapport annuel public sur la gestion du Fonds.

À ce titre, le Conseil de surveillance définit également les grandes orientations de la politique d'investissement responsable. Créé en 2008, le Comité de l'investissement responsable est un comité du Conseil de surveillance présidé par le Président du Conseil de surveillance et composé de 5 membres (dont deux personnalités qualifiées externes). Il a pour mission de définir une approche en termes de veille et de prévention des risques extra-financiers, d'évaluer régulièrement dans le cadre ainsi défini les risques extra-financiers du portefeuille du FRR et de proposer des mesures de nature à limiter et prévenir l'occurrence de ces risques.

Le Comité de l'investissement responsable examine les propositions du Directoire qui s'appuie sur les équipes du

Fonds en particulier sur le Pôle « stratégie d'investissement responsable ». Rattaché au Directoire et assurant le secrétariat du Comité de l'investissement responsable depuis sa création, ce Pôle met en œuvre la stratégie pluriannuelle d'investissement responsable telle qu'elle a été validée par le Conseil de surveillance en avril 2008 et a un rôle particulier d'impulsion et de coordination dans le domaine de l'investissement responsable. Le Pôle « stratégie d'investissement responsable » s'attache par ailleurs à :

- approfondir les problématiques d'investissement responsable en lien avec les différents métiers du FRR ainsi qu'avec les sociétés de gestion chargées de gérer son portefeuille ;
- être en position de veille et d'alerte sur des sujets sensibles ayant un impact sur la réputation du Fonds ;
- renforcer les liens avec le monde extérieur dans une perspective de recherche, de visibilité et de collaboration avec les pairs.

Afin de faire face à la montée en charge de ses différentes missions, le Pôle a régulièrement recours à des ressources externes (consultants, stagiaires, ...).

2. La stratégie d'investissement responsable 2008-2012

Mars 2008

Introduction

Le FRR a pour mission d'investir, au nom de la collectivité, les sommes que lui confient les pouvoirs publics en vue de participer à partir de 2020 au financement du régime général d'assurance vieillesse (salariés du secteur privé) et des régimes alignés sur lui (commerçants et artisans). De par cette mission, il est un investisseur de long terme et un instrument de solidarité entre les générations.

C'est la raison pour laquelle, dès sa mise en place en 2003 et les premières décisions de son Conseil de surveillance, ce dernier a souligné que « sa politique d'investissement devait être cohérente avec le respect d'un certain nombre de valeurs collectives favorables à un développement économique, social et environnemental équilibré et que le FRR devait participer activement à la promotion des meilleures pratiques visant à faciliter la prise en

compte de ces valeurs par les sociétés de gestion dans l'analyse des actifs financiers et dans la transparence du gouvernement des entreprises».

C'est sur ce fondement que le FRR, d'une part, s'est efforcé d'introduire dans une partie de ses portefeuilles financiers des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance afin que les gérants qui investissent pour son compte les intègrent dans l'analyse des entreprises et, d'autre part, a mis en place une politique globale d'exercice de ses droits de vote. En avril 2006, il s'est engagé à appliquer les Principes pour l'investissement responsable élaborés sous l'égide de l'ONU (PRI) (cf. annexe 1).

Le Conseil a procédé à une évaluation de ses différentes actions, en s'appuyant sur des analyses faites par le Directoire et des consultants extérieurs. Sur cette base et en prenant aussi en compte les pratiques développées par d'autres investisseurs institutionnels européens en matière d'investissement responsable, le Conseil a décidé d'approfondir les actions menées jusqu'à présent et de préciser les axes stratégiques autour desquels se développera l'identité d'investisseur responsable du FRR dans les années à venir (2008-2012).

Ce document décrit ces axes stratégiques et la manière dont le FRR entend les mettre en œuvre dans la durée.

Comment définir l'investissement responsable ?

Par investissement responsable, le FRR entend la prise en compte, d'une façon volontaire, dans les décisions d'investissement et les activités liées à celles-ci (recherche, analyse, vote, dialogue avec les entreprises notamment) des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (critères dits «ESG»). Cette définition qui souligne les différentes dimensions de l'investissement responsable est communément admise dans le monde financier. Elle n'aborde ni les raisons de l'intégration des facteurs extra-financiers ni ses modalités qui peuvent être à la fois différentes d'un investisseur à l'autre et d'une catégorie d'investissement à l'autre.

Pourquoi le FRR entend-t-il être un investisseur responsable ?

- La première raison est liée à sa mission fondamentale et à son objectif qui est d'optimiser le rendement des fonds qui lui sont confiés dans les meilleures conditions de sécurité possibles. À cet égard, la prise en compte des critères ESG dans sa gestion est nécessaire afin d'appréhender de manière complète les risques et les opportunités qui s'attachent aux entreprises dans lesquelles le FRR est et sera investi. Le FRR est, en effet, convaincu que ces critères peuvent avoir un impact sur la valorisation des entreprises et donc sur le rendement du Fonds ajusté du risque. Par conséquent, ne pas intégrer ces critères dans les décisions pourrait nuire à son objectif.

- La deuxième raison est de nature économique : le rendement à long terme des investissements ne dépend pas uniquement de l'impact de la stratégie financière et extra-financière des entreprises mais également des externalités qu'elles génèrent pour l'ensemble de leur industrie ou de l'économie. L'analyse de ces externalités, positives ou négatives et donc de la soutenabilité environnementale et sociale des stratégies des entreprises et de leurs conséquences sur la collectivité est nécessaire, en particulier, pour un investisseur dont les ressources sont d'origine publique et qui a vocation à être investi dans la durée dans un très grand nombre d'entreprises.

- La troisième raison est liée au rôle du FRR en tant qu'investisseur public et de long terme. À ce titre, il se doit d'identifier et de suivre les risques que certains de ces investissements peuvent avoir sur sa réputation. Il se doit aussi de promouvoir les meilleures pratiques en matière d'investissement vis-à-vis de la communauté financière.

Quels sont les axes de la stratégie d'investissement responsable du FRR ?

Cette nouvelle stratégie approfondit des orientations décidées depuis cinq ans et définit de nouveaux leviers d'action qui devront être développés sur la période. Elle

reposera en particulier sur le respect des dix principes du Pacte Mondial de l'ONU (cf. annexe 2) qui constituent un cadre fédérateur à la fois mondialement reconnu, suffisamment large pour tenir compte de réalités différentes suivant les zones géographiques tout en faisant clairement référence aux normes fondamentales reconnues par l'Organisation Internationale du Travail.

La stratégie d'investissement responsable du FRR se déploiera autour de 5 axes principaux :

■ **Aller plus loin dans l'intégration des enjeux ESG dans la gestion des portefeuilles**

Les premiers efforts du FRR en matière d'intégration des questions ESG dans le processus de gestion se sont inscrits dans une logique positive qui privilégie les meilleures pratiques en matière de responsabilité sociale et environnementale (RSE) et se sont concentrés sur les entreprises cotées en Europe (mandats traditionnels et mandats ISR). Ces efforts ont été fructueux. Les gérants traditionnels se sont effectivement efforcés d'intégrer progressivement la recherche extra-financière dans la gestion des portefeuilles. Le premier bilan sur la gestion des mandats ISR a confirmé l'intérêt d'une telle démarche à caractère expérimental qui s'accompagne d'une performance comparable à celle du marché. Le FRR continuera donc à inciter ses gérants à progresser dans ce sens, amplifiera son dialogue avec ces derniers et la communauté financière à cet effet et s'inspirera des meilleures pratiques de ses homologues en la matière.

Le FRR souhaite désormais donner plus d'ampleur à cette démarche en l'élargissant à toutes les classes d'actifs qui composent son portefeuille : elles feront toutes l'objet d'un examen préalable pour déterminer dans quelle mesure il est possible d'intégrer les critères ESG dans les décisions d'investissement et la sélection de gérants ou de fonds qui l'accompagnent. Si cette démarche devient systématique, ses conséquences pratiques seront variables et adaptées à chaque classe d'actifs.

■ **Améliorer la prévention des risques extra-financiers**

Dès l'année 2008, le FRR se dotera d'un dispositif qui lui permette de suivre et de prévenir les risques extra-

financiers qui peuvent avoir un impact sur la réputation du Fonds. Le risque d'image pour le FRR peut naître en effet du non respect par des entreprises dans lesquelles il est investi de normes fondamentales que traduisent des conventions internationales ratifiées par la France, en particulier les huit conventions fondamentales de l'OIT. Ce dispositif particulier et s'appliquant de façon transversale à l'ensemble du portefeuille du FRR viendra donc s'ajouter à la vigilance qu'exercent déjà les gérants en la matière.

Un Comité de l'investissement responsable du Conseil de surveillance est créé à cet effet. Composé du Président et des deux vice-présidents du Conseil ainsi que de deux personnalités qualifiées externes, il s'appuiera sur des analyses régulières d'agences spécialisées et sur les propositions du Directoire pour évaluer les cas de non-respect de ces normes fondamentales et décider des orientations à prendre. Après une analyse des cas d'espèces, en lien avec les gérants d'actifs et le cas échéant ses homologues, le Comité disposera d'une palette d'actions possibles allant du dialogue avec les entreprises jusqu'à, en ultime recours, la décision de sortie de l'entreprise concernée de son portefeuille dans les cas de violations répétées auxquelles elle a refusé de mettre fin.

■ **Continuer à exercer les droits de vote du FRR dans les entreprises pour contribuer à améliorer leur gouvernance**

Le Conseil avait indiqué en 2005 qu'« *il est de l'intérêt du FRR de participer activement à l'amélioration de la gouvernance des entreprises dans lesquelles il investit. Celle-ci cherche, en effet, à promouvoir la clarté et l'équilibre des pouvoirs des instances dirigeantes de ces dernières ainsi que la qualité des informations fournies aux actionnaires, le respect de leurs droits et de l'intégrité de leurs votes. Elle est, en conséquence, l'un des éléments qui contribue fortement à la pérennité de la communauté que constituent les entreprises, à la continuité de la stratégie qu'elles conduisent, à la manière dont elles exercent leurs responsabilités vis-à-vis de l'ensemble de leurs partenaires. Tous ces éléments contribuent directement à leur bonne valorisation dans l'avenir.* ».

Les efforts en matière d'exercice des droits de vote seront poursuivis, là encore avec le souci du dialogue avec les entreprises. Les lignes directrices du Fonds en matière de

droits de vote communiquées aux gérants seront examinées chaque année et ajustées en fonction de l'évolution des réglementations et des préoccupations du FRR.

■ **Analyser de manière plus précise l'impact des questions environnementales sur la stratégie d'investissement du FRR**

Les préoccupations environnementales et, en particulier, l'impact du réchauffement climatique mis en évidence par la communauté scientifique internationale sur le fonctionnement de l'économie mondiale et de ses différents secteurs, posent de nombreuses questions qu'un investisseur de long terme ne peut ignorer quand il détermine sa stratégie globale d'investissement. Le FRR se fixe comme objectif d'ici fin 2009 de les préciser et d'analyser les différentes catégories d'impact possibles sur sa politique d'investissement afin d'envisager les actions possibles.

■ **Participer de manière active aux travaux de recherche français et internationaux sur l'investissement responsable**

La recherche peut jouer un rôle décisif dans la réflexion sur l'intégration des enjeux extra-financiers dans la finance en général et la gestion d'actifs en particulier. Le FRR soutient déjà activement la Chaire « finance durable et investissement responsable » développée par la Place de Paris et certains groupes de travail liés aux PRI. Il continuera à le faire, ainsi qu'à s'associer à d'autres initiatives intéressantes.

Comment mettre en œuvre ces axes stratégiques ?

Les principes suivants seront mis en œuvre :

■ **Dialogue avec l'ensemble des acteurs** : le temps d'apprentissage en matière d'investissement responsable est long car les questions sont complexes. Aussi le FRR souhaite-t-il renforcer ses échanges avec l'ensemble des acteurs de la chaîne de l'investissement en particulier les gestionnaires d'actifs, d'autres investisseurs institutionnels qui ont les mêmes défis à relever ainsi qu'avec les entreprises qu'il encourage à poursuivre leurs efforts de publication de données ESG ;

■ **Collaboration et partenariat** : le FRR est persuadé que la promotion de l'investissement responsable a plus de portée lorsqu'elle est partagée par plusieurs acteurs. Ainsi chaque fois qu'il est possible et que ses intérêts convergent avec ceux de ses homologues investisseurs institutionnels, le FRR pourra envisager une collaboration pratique avec ces derniers ;

■ **Évaluation régulière** : la mise en place de la stratégie étant progressive, elle devra se nourrir régulièrement des observations et des enseignements que le FRR tirera de sa propre expérience et de celle de ses homologues. Elle pourra aussi faire l'objet d'analyses d'experts externes ;

■ **Pragmatisme** : l'intégration des enjeux extra-financiers dans la gestion du portefeuille sera adaptée aux caractéristiques de chacune des classes d'actifs ;

■ **Transparence** : le FRR rendra régulièrement compte publiquement des progrès et conclusions qu'il enregistre dans la mise en œuvre de cette stratégie.

Au total, dans la continuité des orientations décidées en 2003, la stratégie d'investissement responsable 2008-2012 se veut à la fois ambitieuse comme en témoignent ses différents leviers et réaliste comme en témoigne le caractère pragmatique et progressif de son application. Elle correspond à la mission fondamentale du FRR qui est de gérer un patrimoine confié par la collectivité nationale avec le plus d'efficacité possible dans l'intérêt de ses futurs bénéficiaires.

ANNEXE 1 DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Les six Principes d'Investissement Responsable de l'ONU (PRI) signés par le FRR en 2006

Les Principes pour l'investissement responsable ont été établis par un groupe international d'investisseurs institutionnels en raison de l'importance croissante des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise pour les pratiques d'investissement. Ce processus a été institué par le Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies.

« En tant qu'investisseurs institutionnels, nous avons le devoir d'agir au mieux des intérêts de long terme de nos bénéficiaires. Dans ce rôle fiduciaire, nous estimons que les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) peuvent influencer sur la performance des portefeuilles d'investissement (à des degrés divers selon les sociétés, les secteurs, les régions, les classes d'actifs et le moment). Nous sommes en outre, convaincus que l'application de ces Principes pourra mettre les investisseurs mieux en phase avec les grands objectifs de la société ».

- **Principe 1** : Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements.

- **Principe 2** : Nous serons des actionnaires actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques

et pratiques de placement.

- **Principe 3** : Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.

- **Principe 4** : Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes dans l'industrie des investissements.

- **Principe 5** : Nous nous efforcerons ensemble d'accroître notre efficacité dans l'application des Principes.

- **Principe 6** : Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.

« En signant ces principes, nous nous engageons publiquement, en tant qu'investisseurs, à les adopter et à les appliquer dans la mesure où cela est compatible avec nos responsabilités fiduciaires. Nous nous engageons également à évaluer l'efficacité et à améliorer le contenu des Principes avec le temps. Nous sommes convaincus que cela nous rendra plus à même de répondre à nos engagements envers les bénéficiaires et de mieux faire concorder nos activités d'investissement avec les intérêts généraux de la société. »

« Nous encouragerons les autres investisseurs à adopter les Principes. »

ANNEXE 2 DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Les dix principes du pacte mondial de l'ONU

Le Pacte Mondial engage les dirigeants des entreprises à « embrasser, promouvoir et faire respecter » un ensemble de valeurs fondamentales dans le domaine des droits de l'homme, des normes du travail, de l'environnement et de la lutte contre la corruption.

Ces dix principes sont inspirés de la Déclaration universelle des droits de l'Homme, la Déclaration relative aux principes et droits fondamentaux au travail (OIT), la Déclaration de Rio sur l'environnement et le dévelop-

ment ainsi que la Convention des Nations Unies contre la corruption.

Droits de l'homme

- **Principe 1** : Les entreprises doivent promouvoir et respecter les droits de l'homme reconnus sur le plan international ;

- **Principe 2** : Les entreprises ne doivent pas se faire complices de violations des droits fondamentaux.

Normes de travail

- **Principe 3** : Les entreprises devraient respecter l'exercice de la liberté d'association et reconnaître le droit à la négociation collective ;
- **Principe 4** : Élimination de toutes les formes de travail forcé et obligatoire ;
- **Principe 5** : Abolition effective du travail des enfants ;
- **Principe 6** : Élimination de la discrimination en matière d'emploi et d'exercice d'une profession.

Environnement

- **Principe 7** : Promouvoir une approche prudente des grands problèmes touchant l'environnement ;

- **Principe 8** : Prendre des initiatives en faveur de pratiques environnementales plus responsables ;
- **Principe 9** : Encourager la mise au point et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement.

Lutte contre la corruption

- **Principe 10** : Les entreprises sont invitées à agir contre la corruption sous toutes ses formes, y compris l'extorsion de fonds et les pots-de-vin.

3. Présentation des initiatives auxquelles participe le FRR

CDP (*Carbon Disclosure Project*)

Le CDP est une organisation créée en 2000 qui collecte et rend publiques les informations portant sur les émissions de carbone des entreprises dans le monde entier. En créant une telle base de données, le CDP cherche à favoriser la prise en compte de ces émissions dans les décisions des investisseurs, des entreprises et des gouvernements et à contribuer à la prévention du changement climatique. Le CDP est soutenu par plus de 500 investisseurs institutionnels et collecte des informations auprès de plus de 2 500 entreprises dans 60 pays.

Le FRR fait partie des investisseurs qui soutiennent le CDP.

EITI (*Extractive Industries Transparency Initiative*)

L'Initiative pour la transparence des industries extractives résulte d'une coalition de gouvernements, d'entreprises et d'organisations de la société civile qui souhaitent promouvoir une plus grande transparence dans les flux financiers générés par les richesses minières. L'Initiative a mis en place un cadre incitant les entreprises à publier ce qu'elles paient et les gouvernements ce qu'ils reçoivent. Grâce à ce cadre de gestion transparent des flux financiers, l'exploitation des

ressources minières peut générer des revenus importants pour promouvoir la croissance et diminuer la pauvreté.

Le FRR fait partie des investisseurs qui soutiennent l'EITI.

UN PRI (*Principles for Responsible Investment*)

Initiative des Nations Unies, mise en place par le programme des Nations Unies pour l'Environnement Initiative Financière (UNEP FI) et le Pacte Mondial des Nations Unies, les Principes pour l'investissement responsable offrent un cadre international pour les investisseurs responsables. Sur une base volontaire, plus de 700 acteurs – investisseurs, mais aussi gérants et sociétés de services financiers – ont signé la Déclaration des PRI qui énonce six grands principes. Ces signataires s'engagent à rendre compte chaque année de la manière dont ils appliquent ces Principes. Le Secrétariat des PRI assure le suivi de l'Initiative et propose aux investisseurs signataires des services divers – notamment sous la forme de groupe de travail thématique et d'une plateforme de collaboration.

Le FRR a fait partie des membres fondateurs des PRI et continue à en être un membre actif (représenté à son Conseil d'administration).

4. Table de correspondance entre les parties du présent rapport et les Principes de l'investissement responsable (PRI)

PRINCIPE PRI	AXE
1. Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissement.	1 ^{er} et 3 ^{ème} axes
2. Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.	2 ^{ème} et 4 ^{ème} axes
3. Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.	2 ^{ème} axe
4. Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.	1 ^{er} axe
5. Nous travaillerons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.	2 ^{ème} et 5 ^{ème} axes
6. Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.	Ensemble du rapport et synthèse

5. Présentation des principales activités par classe d'actifs

CLASSE D'ACTIFS	ACTIVITÉS	AXE DE LA STRATÉGIE
Actions	Questions ESG lors de la sélection des gérants et dispositions ESG dans les mandats	Intégration
	Suivi des risques présentés par les émetteurs au regard du Pacte mondial et des conventions sur les armes prohibées	Prévention des risques de réputation
	Dialogue avec certains émetteurs	Prévention des risques de réputation
Obligations	Questions ESG lors de la sélection des gérants et dispositions ESG dans les mandats	Intégration
	Suivi des risques présentés par les émetteurs au regard du Pacte mondial et des conventions sur les armes prohibées	Prévention des risques de réputation
Non coté	Réflexions sur la stratégie d'investissement	Intégration et prise en compte de l'environnement dans la stratégie d'investissement
	Questions ESG lors de la sélection des gérants et dispositions ESG dans les mandats	Intégration
Matières premières	Exclusion des matières premières agricoles	Prévention des risques de réputation



Conception graphique **efil**

Impression Gibert-Clarey, imprimeur labellisé Imprim'vert

(charte pour la réduction de l'impact environnemental, la traçabilité et le traitement des déchets).

Papier certifié PEFC / 10-31-1073 (garantie d'une gestion durable des ressources forestières).

Photos © Stéphane De Bourgies - Caisse des Dépôts / Jean Marc Pettina - Éric Couderc.



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