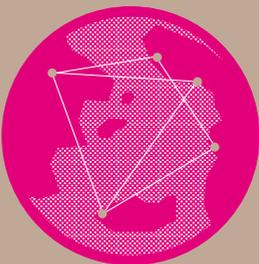


Stratégie d'investissement responsable



Introduction

Dès 2003, le Conseil de surveillance a requis un engagement fort du Fonds de Réserve pour les Retraites dans le domaine de l'investissement responsable¹. En tant qu'investisseur public, instrument de solidarité entre les générations, le FRR se doit de montrer l'exemple en prenant en considération dans sa gestion la dimension Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG). Le FRR fera notamment la promotion des meilleures pratiques responsables, que ce soit au niveau de ses investissements ou de ses prestataires.

Le FRR a ainsi mis en place progressivement les bases lui permettant de tenir compte, sur l'ensemble de son portefeuille, des critères de responsabilité sociale dans le choix de ses gestionnaires d'actifs et des titres dans lesquels ils investissent. Il a également mis en place une politique globale d'exercice de ses droits de vote. Par ailleurs, depuis avril 2006, il s'est engagé à appliquer les Principes pour l'Investissement Responsable élaborés sous l'égide de l'ONU (PRI).

La première raison qui a conduit le FRR à devenir un investisseur responsable est liée à sa mission fondamentale et à son objectif : optimiser le rendement des fonds qui lui ont été confiés, au nom de la collectivité, 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 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. Par conséquent, ne pas intégrer ces critères dans les décisions pourrait nuire à son objectif.

La deuxième raison est de nature économique : le rendement 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 des externalités environnementales et sociales des stratégies des entreprises et de leurs conséquences sur la collectivité est nécessaire, en particulier pour un investisseur universel public, acteur de la retraite, qui a vocation à préserver, dans la durée, ses investissements.

Malgré la réduction de son horizon de placement intervenue en 2010 avec la réforme des retraites, le FRR a conservé dans ses objectifs la préservation de la valeur à long terme de ses investissements. En effet, la taille de ses actifs fait de lui un investisseur universel dont les contraintes de diversification le conduisent à être présent sur toutes les classes d'actifs, secteurs, zones géographiques,

« Durant les cinq dernières années, le FRR a consolidé les principes fondateurs de son identité d'investisseur responsable. »

etc. Il est par conséquent de son intérêt que l'ensemble du système se comporte bien dans la durée.

Durant les cinq dernières années, au-delà du déploiement à l'échelle de l'ensemble du portefeuille des grands principes de la stratégie, les premiers mandats ISR (Investissement Socialement Responsable) ont permis au FRR d'acquérir une expérience significative en matière de gestion responsable. Jusqu'à présent, les efforts du FRR en matière d'intégration des questions ESG dans le processus de gestion se sont inscrits dans une logique positive dite de « best in class » qui privilégie les meilleures pratiques en matière de responsabilité sociale et environnementale et se sont concentrés sur les grandes entreprises cotées en Europe. Le bilan de la gestion de ces mandats ISR a confirmé l'intérêt d'une démarche intégrant des informations ESG à l'analyse financière : cette gestion a apporté une performance comparable à celle du marché tout en faisant la promotion des bonnes pratiques ESG. En mettant à l'épreuve de la gestion financière réelle ses référentiels de valeurs mais aussi en les confrontant à ceux d'autres investisseurs ISR, le FRR a consolidé, lors de cette première période, les principes fondateurs de son identité d'investisseur responsable. Le FRR doit poursuivre ces démarches en s'attachant à une mise en œuvre la plus opérationnelle et intégrée possible.

« Pour 2013-2017, la stratégie responsable du FRR élargira sa base d'action notamment aux pays émergents et aux petites et moyennes capitalisations. »

Le rapprochement des équipes ISR et de gestion au sein de sociétés de gestion a permis, sur l'ensemble des classes d'actifs du FRR, y compris celles non labellisées explicitement ISR, d'intégrer des informations extra-financières dans leur gestion. Le FRR continuera à inciter tous ses gestionnaires à progresser davantage dans ce sens, en amplifiant ses échanges avec ceux-ci afin de faire progresser la communauté des investisseurs institutionnels et des sociétés de gestion.

Arrivé au terme de sa première politique d'investissement responsable 2008-2012, le FRR doit renouveler sa stratégie pour 2013-2017. En s'appuyant sur le Comité de l'Investissement Responsable et en prenant aussi en compte l'évolution des pratiques développées par d'autres investisseurs institutionnels, le Conseil de surveillance précise les contours de l'identité d'investisseur responsable du FRR pour les années à venir (2013-2017).

Si cette nouvelle stratégie élargit la base d'action du FRR au-delà des champs traditionnels de l'ISR, notamment aux pays émergents, et définit de nouveaux leviers d'action sur des classes d'actifs peu explorées par la gestion responsable, telles que les petites et moyennes capitalisations, elle repose toujours sur les mêmes principes. Elle se déploiera de façon différente en fonction des spécificités de chacun des supports d'investissement selon quatre axes stratégiques.

1. En 2003, le Conseil de surveillance du FRR 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 qu'il 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 ».

1. Présentation des quatre axes stratégiques et de la manière dont le FRR entend les mettre en œuvre dans la durée



Axe 1 : Prise en compte des facteurs ESG dans la gestion des actifs

Cet axe consiste à définir plus précisément ces facteurs en recourant à un nombre, limité dans un premier temps, de critères objectifs et mesurables des aspects ESG. Il s'attachera ensuite à mesurer ces critères et à suivre leur évolution au cours du temps. Il vise ainsi à diffuser des valeurs portées par le FRR en étant le plus explicite possible et à accompagner des sociétés dans leur démarche de progrès via un dialogue constructif.

Le FRR donnera par conséquent plus d'ampleur à sa démarche d'intégration de données extra-financières dans sa gestion en mobilisant davantage ses gestionnaires par des échanges réguliers sur les sujets ESG.

Le FRR continuera à faire la promotion des bonnes pratiques ESG et à rechercher en parallèle les retombées financières de la matérialité de certains critères ISR, c'est à dire de l'impact avéré sur la performance d'une entreprise de critères de responsabilité sociale. Le FRR travaillera particulièrement ce point dans ses mandats de gestion active « Actions ISR

petites et moyennes capitalisations » afin d'en tirer des enseignements qui pourraient être ensuite déployés dans la gestion de ses autres mandats de gestion active. Il contribuera notamment à accompagner le développement économique de ces sociétés dans le respect de valeurs ESG partagées.

Le FRR participera aussi au financement des entreprises dont l'objet social préserve l'environnement ou génère un bénéfice sociétal. Cette approche constitue une nouveauté pour le FRR. En effet, elle permet de s'exposer notamment aux thématiques de l'eau, de l'éco-technologie, du traitement et de la gestion des déchets, de l'énergie renouvelable, via une sélection de fonds collectifs prise en charge par des gestionnaires dédiés. Le FRR souhaite que ces nouveaux mandats ISR d'investissement dans des fonds thématiques soient un terri-

« Le FRR participera au financement d'entreprises dont l'objet social préserve l'environnement ou génère un bénéfice sociétal. »

toire d'expérimentation pour le FRR sur ces sujets lui permettant notamment de mieux identifier, comprendre et suivre les secteurs dont les contributions devraient être déterminantes pour un développement durable.



Axe 2 : Pilotage de la responsabilité sociale

Cet axe se concentre sur deux démarches : la première a trait aux activités des sociétés dans lesquelles le FRR est investi et à la manière dont ces sociétés mettent en œuvre leurs activités et la seconde relève des impacts inhérents aux pratiques fiscales des États.

Depuis 2008, le FRR s'est doté d'un dispositif lui permettant de suivre et de prévenir les risques extra-financiers qui peuvent avoir un impact sur ses investissements mais aussi sa réputation. En effet, des risques pour le FRR peuvent naître du non-respect par des entreprises dans lesquelles il est investi de principes universellement reconnus tels que ceux du Pacte Mondial des Nations Unies et ceux de la bonne gouvernance mais aussi de conventions internationales ratifiées par la France, en particulier les Conventions d'Ottawa² et d'Oslo³. Le FRR poursuivra cette démarche en l'élargissant à de nouvelles classes d'actifs, zones géographiques et tailles de capitalisation boursière. Ce dispositif continuera de s'appliquer de façon transversale à l'ensemble du portefeuille du FRR et vient s'ajouter à la vigilance que doivent déjà exercer les gestionnaires en la matière.

Ce suivi repose notamment sur le Comité de l'Investissement Responsable créé en 2008, composé du Président du Conseil de surveillance, d'un membre du collège représentant les organisations syndicales de salariés,

d'un membre du collège représentant les organisations syndicales d'employeurs et de deux personnalités externes qualifiées. Le Comité de l'Investissement Responsable s'appuie sur des analyses régulières d'agences spécialisées et sur les propositions du Directoire pour évaluer les cas de non-respect des principes du FRR et décide des orientations à prendre. En cas d'allegation avérée, le Comité de l'Investissement Responsable dispose d'une palette d'actions possibles allant du dialogue avec l'entreprise jusqu'à, en ultime recours, dans les cas de violations répétées auxquelles aurait refusé de mettre fin l'entreprise, la décision de l'inscrire sur la liste des sociétés exclues des investissements du FRR. Par ailleurs, pour prévenir les risques légaux et réglementaires, les risques de blanchiment et de réputation liés à une exposition du FRR à certaines places financières dont certaines sont qualifiées de « paradis fiscaux », le FRR a établi qu'il ne devait pas investir dans une obligation souveraine ou une société d'un État présentant de tels risques, ni contracter avec un tiers dont le siège social y est situé. Le FRR devra poursuivre ses réflexions engagées sur la définition de ce périmètre en relation avec les travaux conduits par les pouvoirs publics (Gouvernement et Parlement français) et les organisations internationales.

Pour cette nouvelle période, afin de s'adapter à l'élargissement du périmètre de ses classes d'actifs, le FRR sélectionnera des prestataires de recherche ISR ayant une couverture large sur ses zones d'investissement (pays émergents, petites capitalisations notamment). Il sollicitera régulièrement ces gestionnaires sur ces sujets. En effet, la matière ESG doit, selon lui, s'insérer de manière prudente et avec discernement au cœur de la gestion courante.

2. Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des mines antipersonnel et sur leur destruction.

3. Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des bombes à sous-munitions et sur leur destruction.



Axe 3 : Exercice des droits de vote du FRR

Le Conseil de surveillance 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

« Le FRR continuera à voter aux assemblées générales de toutes les sociétés dans lesquelles il investit, quel que soit son pourcentage de détention du capital. »

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

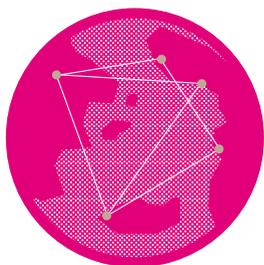
de leurs partenaires. Tous ces éléments contribuent directement à leur bonne valorisation dans l'avenir ». Le Conseil de surveillance avait arrêté plusieurs principes en matière d'exercice des droits de vote du FRR, selon lesquels les droits d'actionnaire du Fonds dans les assemblées générales doivent faire 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 ait adoptées. Elles sont amendées chaque année et sont disponibles sur le site www.fonds.dereserve.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, la mise en place progressive d'une coordination de l'exercice des droits de vote entre le Fonds et ses gérants a été envisagée à partir de 2006, dans les cas où ces derniers ont des intentions de vote divergentes sur une même résolution dans une même société. 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.

Les lignes directrices du Fonds en matière d'exercice des droits de vote sont examinées chaque année et ajustées en fonction de l'évolution des réglementations et des préoccupations du FRR.

Le FRR vote aux assemblées générales des sociétés dans tous les pays où il est investi, quel que soit son pourcentage de détention du capital des sociétés.



Axe 4 : Contribution à la recherche sur l'Investissement Responsable et soutien d'initiatives internationales

Au travers de cet axe, le FRR poursuit un objectif d'amélioration de la connaissance en matière d'investissement responsable et de partage de travaux avec le plus grand nombre ainsi que de diffusion de bonnes pratiques vers les entreprises les plus concernées.

La recherche joue un rôle décisif auprès des investisseurs sur l'intérêt d'intégrer des facteurs extra-financiers dans la finance en général et la gestion d'actif en particulier. Dans cette optique, le FRR soutient activement la Chaire « Finance durable et investissement responsable » développée par la Place de Paris et poursuivra son soutien à la recherche académique pour la période 2013-2017.

Le poids important des obligations dans son allocation incite logiquement le FRR à promouvoir pour cette prochaine période la recherche ISR sur les actifs obligataires. Il devra

parallèlement s'attacher à l'analyse spécifique des sociétés petites et moyennes.

Par ailleurs, le FRR continuera de participer de manière active aux initiatives suivantes visant à réunir le plus d'investisseurs et d'émetteurs possibles autour de bonnes pratiques : Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), Carbon Disclosure Project (CDP), CDP Water, Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (EITI), Réseau international de la gouvernance d'entreprise (ICGN).

**« Le FRR continuera
à soutenir la recherche
sur l'investissement
responsable, notamment
sur les actifs obligataires. »**

2. Principes de mise en œuvre des axes stratégiques



Dialoguer avec les gestionnaires et les entreprises

Le mécanisme d'appropriation de la démarche ESG par la gestion traditionnelle est un processus par nature progressif. C'est la raison pour laquelle le FRR souhaite poursuivre ses efforts, afin que ses gestionnaires enrichissent encore plus leurs analyses de données extra-financières. Par ailleurs, dans le cadre de son laboratoire de l'investissement responsable, le FRR s'efforcera d'enrichir les échanges avec les gestionnaires ISR notamment en charge des mandats de gestion actions petites et moyennes capitalisations européennes. Le FRR privilégiera le dialogue avec les entreprises via ses gestionnaires, afin de bénéficier de l'effet de levier inhérent aux actifs sous gestion globaux de ces gestionnaires mais aussi de leur capacité de recherche.



Poursuivre l'exploration de la matière ESG dans le cadre du laboratoire ISR

Deux mandats de gestion d'investissement dans des thématiques environnementales via une sélection de fonds collectifs prise en charge par des gestionnaires dédiés seront activés sur la première partie de l'année 2013. Un reporting ISR spécifique sera mis en place pour ces mandats afin de quantifier les impacts des investissements du FRR.

« Au travers de critères précis, le FRR cherchera à évaluer le lien entre performance économique et responsabilité sociale des PME. »

Concernant les mandats de gestion active « Actions ISR petites et moyennes capitalisations », l'objectif principal assigné aux gestionnaires sélectionnés en fin d'année 2012 sera de mettre en évidence le principe de matérialité, en générant une performance en ligne ou supérieure à celle des marchés actions européens par la sélection de sociétés ayant mis en œuvre une démarche ESG ou ayant pour projet de le



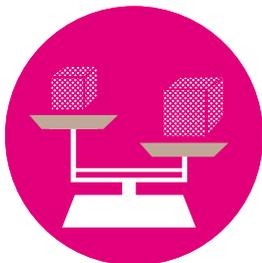
faire. Avec ce mandat, le FRR souhaite explorer les enjeux de la responsabilité sociétale applicables aux petites et moyennes entreprises.

Le FRR a, dans ce cadre, orienté ses gestionnaires en proposant des critères précis à prendre en compte et à suivre dans le temps⁴. La pureté de ces indicateurs devrait permettre pour certains d'entre eux de bien évaluer le lien entre performance économique et responsabilité sociale de l'entreprise, mais aussi de mesurer l'évolution dans le temps de l'intégration des bonnes pratiques ESG par ce segment de marché. Le FRR souhaite également laisser à ses gestionnaires de la souplesse dans la manière d'appréhender ces critères et ouvre à ces derniers la possibilité d'en proposer d'autres. Lorsqu'il disposera du recul nécessaire, le FRR évaluera l'opportunité de faire converger les critères utilisés vers un standard commun, ou au contraire les laissera diverger s'il considère que l'évaluation de la responsabilité sociale des petites et moyennes entreprises n'est pas mature. Il conviendra également d'évaluer l'opportunité d'étendre cette démarche détaillée au suivi de l'ensemble des actifs du FRR.

Évaluer régulièrement son portefeuille

Le FRR doit externaliser sa gestion financière. C'est la raison pour laquelle, dès 2005, il a souhaité pouvoir évaluer son exposition aux risques extra-financiers en s'entourant de prestataires de recherche ISR pour analyser son portefeuille. Afin de conserver sa faculté d'évaluer ses investissements, le FRR a conduit à la fin du 1^{er} semestre 2013 une nouvelle sélection de prestataires d'analyse ESG. Il continuera d'évaluer ses investissements au travers des référentiels du Pacte Mondial et de la bonne gouvernance et au prisme des conventions d'Ottawa et d'Oslo.

4. Notamment la consommation et la gestion de l'énergie, le taux de rotation des emplois, le taux d'absentéisme, le pourcentage de participation des salariés aux résultats de la société, la composition du conseil (parité homme/femme, nombre d'administrateurs indépendants), le cumul des fonctions (président/directeur général).



Agir avec discernement

L'intégration des enjeux extra-financiers dans la gestion du portefeuille sera adaptée aux caractéristiques de chacune des classes d'actifs, de la zone géographique, de la taille de la capitalisation. À titre d'exemple, le FRR a décidé de ne pas investir dans des matières premières agricoles, sur recommandation du CIR et par souci de précaution dans le cadre de ses investissements en matières premières.



Travailler en transparence

Le FRR rendra régulièrement compte publiquement des progrès et conclusions qu'il enregistre dans la mise en œuvre de cette stratégie.

Conclusion

Dans la continuité des orientations décidées en 2003, confirmées en 2008, la stratégie d'investissement responsable 2013-2017 se veut à la fois ambitieuse comme en témoignent ses différentes orientations et réaliste compte tenu du discernement avec lequel elle sera mise en œuvre. Elle correspond à la mission fondamentale d'un investisseur universel qui gère avec le plus d'efficacité possible un patrimoine confié par la collectivité sans compromettre la valeur future de ses investissements dont l'horizon va au-delà de celui de son passif.



56, rue de Lille – 75007 Paris
Tél. : 33 (0)1 58 50 99 12
www.fondsdereserve.fr