

deux mille douze

RAPPORT ANNUEL 2012

SOMMAIRE

P. 02 **MESSAGE** DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE
ET DU PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE

P. 04 **CHIFFRES** CLÉS

P. 05 **L'EUROPE** SOUS LE SIGNE DE LA BCE

P. 07 **UNE SITUATION** PATRIMONIALE SAINE
ET UN RATIO DE FINANCEMENT ÉLEVÉ

P. 20 **LE FRR** INVESTISSEUR RESPONSABLE

P. 24 **GESTION** ET MAÎTRISE DES RISQUES

P. 28 **ORGANISATION** ET COÛTS

P. 30 ORGANIGRAMME

P. 32 **LES INSTANCES** DIRIGEANTES

P. 33 **ÉLÉMENTS** FINANCIERS

P. 52 **RAPPORT** GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
AU 31 DÉCEMBRE 2012

P. 54 **SOCIÉTÉS** DE GESTION SÉLECTIONNÉES PAR LE FRR
AU 31 DÉCEMBRE 2012

MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE



Alain Vasselle
Président du Conseil de surveillance



Jean-Pierre Jouyet
Président du Directoire

Au cours de l'année 2012, la valeur nette des actifs du FRR a augmenté de 1,5 milliard d'euros malgré le versement de 2,1 milliards à la CADES, pour atteindre 36,6 milliards au 31 décembre. Ce résultat très satisfaisant est dû à l'impact positif de la baisse des taux d'intérêt sur la valorisation des obligations et à la pertinence de l'allocation stratégique.

La poche de couverture, composée de titres de qualité (obligations gouvernementales et de grandes entreprises très bien notées), est destinée à sécuriser le paiement du passif. Elle a enregistré une performance supérieure aux attentes en raison de la baisse très importante des taux des obligations d'États et d'une baisse concomitante des primes de rendement sur les émetteurs non souverains.

La poche de performance, dont l'objectif est d'apporter un rendement supplémentaire dans un cadre de risque maîtrisé, est composée d'actifs très diversifiés : actions de pays développés et de pays émergents, avec une très grande variété de secteurs de production et de zones géographiques, obligations d'États émergents, obligations à haut rendement, actions de sociétés immobilières cotées et matières premières non agricoles. Elle a réalisé une progression qui a largement compensé la baisse observée en 2011 au terme d'une année très difficile sur les marchés actions. Le FRR se trouve ainsi en ligne avec son espérance de rendement annualisé moyen de 6 % pour cette catégorie d'actifs qui représentait, fin 2012, 41,4 % de son portefeuille (plus de 15 milliards d'euros).

Avec le recul de deux années de gestion, l'allocation stratégique décidée à la fin de l'année 2010 a permis de résister dans une première année de crise financière puis d'apporter un surcroît de valeur très significatif au cours d'une seconde année plus favorable, en particulier à partir de l'été 2012. Ainsi, à la fin de 2012, la performance annualisée du FRR depuis 2004 s'établissait à +3,5 % contre un niveau de +2,6 % un an auparavant.

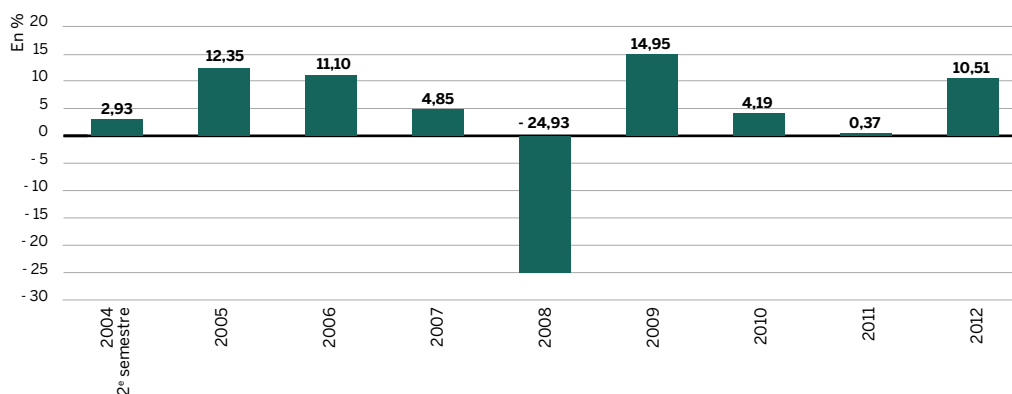
Le FRR prend pleinement en compte les exigences du financement de long terme dans ses décisions d'investissement et contribue à la croissance de l'économie réelle.

En définitive, le FRR a mis en place une approche de la gestion financière très sécurisée sans renoncer à une espérance de rendement utile à la bonne gestion des finances publiques. En outre, même s'il dispose d'un horizon d'investissement de moyen terme plus court que par le passé (2024 au lieu de 2040), le FRR prend pleinement en compte les exigences du financement de long terme dans ses décisions d'investissement et contribue à la croissance de l'économie réelle. Ce faisant, sa politique d'investissement bénéficie à l'ensemble de la société.

Pour matérialiser cet engagement auquel il est particulièrement attaché, le FRR a confié cinq mandats de gestion « nouvelle croissance durable » dédiés aux petites et moyennes entreprises qui mettent en œuvre une démarche environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) spécifique. Cette démarche novatrice et concrète, destinée au financement des petites et moyennes entreprises, trouvera sa pleine application en 2013 afin de contribuer à créer les conditions d'une croissance économique durable.

CHIFFRES CLÉS

> Performance annuelle du FRR



04

+10,51 %

Performance 2012

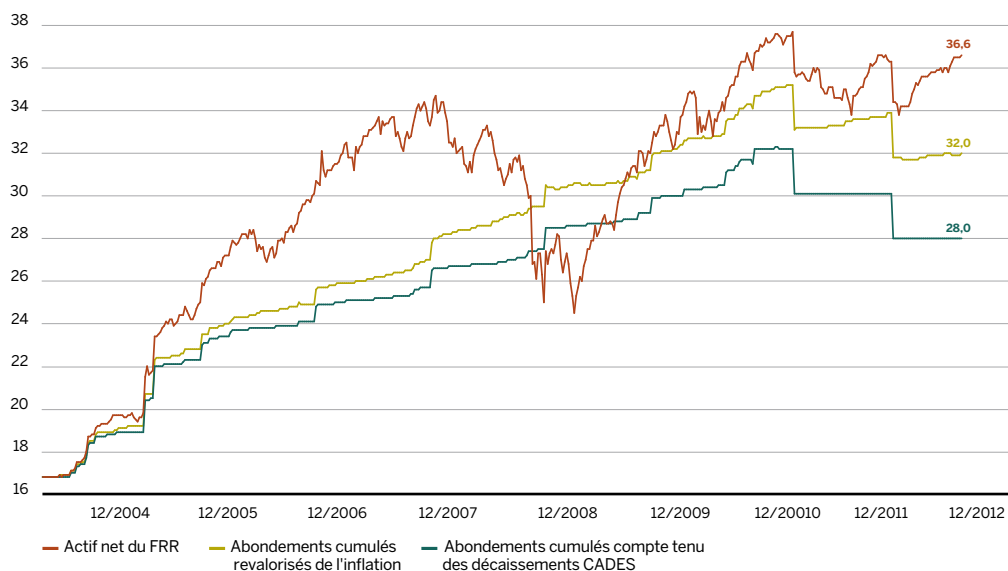
36,6 Mds€

Montant au 31/12/2012
des actifs du FRR

+3,54 %

Performance annualisée de l'actif
depuis l'origine

> Évolution de l'actif net du FRR (en Mds€) au 31/12/2012



L'EUROPE SOUS LE SIGNE DE LA BCE

AU TERME D'UN PARCOURS TRÈS AGITÉ, 2012 AURA MARQUÉ LA RÉDUCTION DU RISQUE EXTRÊME EN ZONE EURO

Les marchés financiers mondiaux ont amorcé une légère reprise en fin d'année 2011. Malgré cet infléchissement, l'année 2012 se présentait sous de très mauvais auspices. Les inquiétudes se focalisaient alors sur le mur de la dette de 1 200 milliards d'euros pour 2012, expression qui désignait l'énormité des besoins de financement à moyen et long terme des États et des banques de la zone euro (respectivement 800 milliards d'euros et 380 milliards d'euros).

Les décisions du Sommet européen du 5 décembre 2011, avec l'annonce d'un nouveau pacte de stabilité budgétaire beaucoup plus contraignant que le pacte de stabilité et de croissance en cours, ont été initialement bien accueillies. Mais l'élément véritablement déterminant aura été l'annonce par la BCE de l'octroi aux banques de la zone euro de prêts à 3 ans au taux fixe de 1 % sans limites de montants autres que celles résultant des exigences de collatéral, elles-mêmes très assouplies (LTRO¹ à 3 ans).

La première opération de LTRO à 3 ans du 21 décembre 2011 procurait aux banques de la zone euro 489 milliards d'euros, tandis que la deuxième opération, réalisée le 28 février 2012, leur a apporté 529 milliards d'euros de ressources supplémentaires à 3 ans. Cette innovation dans les modes d'intervention de la BCE a desserré la contrainte de refinancement des banques commerciales et dissipé les risques de défaut systémique et de contraction du crédit (« credit crunch ») de grande envergure qui avaient hanté les marchés depuis l'été 2011. L'intervention de la BCE s'est révélée déterminante à un double titre :

- en écartant la menace immédiate d'une grave pénurie de ressources à moyen terme du système bancaire, elle a renversé le rapport de forces entre les banques et les prêteurs sur le marché de la dette bancaire et a permis à celles-ci de lever des fonds à moyen terme sur le marché à des conditions financières qui étaient impensables avant les prêts LTRO.
- les banques des pays périphériques, ayant accès à des ressources quasi-illimitées à 3 ans et à un taux d'intérêt de 1 % incomparablement plus bas que

celui qu'elles devaient payer sur le marché jusque-là, ont été en mesure d'acheter des emprunts d'État de leur pays et ainsi de s'assurer des gains de portage de plusieurs points de pourcentage tout en provoquant une forte détente des rendements. De la sorte, un enchaînement vertueux de renforcement concomitant des emprunts d'États et des signatures bancaires s'est amorcé, renversant ainsi la boucle d'interaction délétère entre dégradation des crédits des États vulnérables et aggravation des inquiétudes sur la solidité des secteurs bancaires.

Les inquiétudes sur les crédits souverains ont cependant ressurgi au printemps, dans le sillage de l'annonce, au sortir du Conseil Européen des 1^{er} et 2 mars 2012, par le nouveau premier ministre espagnol du non-respect des objectifs de consolidation budgétaire de 2011 et de la fixation d'un objectif beaucoup moins ambitieux pour 2012. Surtout, les sondages indiquaient alors une réelle probabilité que les élections grecques de mai 2012 ne portent au pouvoir une majorité hostile à la poursuite du programme de consolidation budgétaire et de réformes structurelles négocié avec la « Troïka » (Commission européenne, BCE, FMI), faisant redouter une sortie désordonnée de la Grèce de la zone euro avec des risques d'éclatement de la zone.

Après la seconde élection législative de juin et la formation à Athènes d'un gouvernement favorable à la poursuite de la coopération avec la « Troïka », les inquiétudes des marchés ne se sont toutefois pas apaisées car les doutes demeuraient entiers quant à la possibilité de voir les autorités grecques respecter les conditions fixées lors du deuxième plan d'assistance financière à la Grèce.

Dans ce contexte, la contagion sur les autres marchés de la dette publique périphérique a porté les coûts d'emprunts des Trésors espagnol et italien à des niveaux très élevés à moyen et à long terme. Tout le bénéfice des LTRO en termes de détente des rendements souverains italiens et espagnols était ainsi effacé début juillet, malgré le répit apporté par les conclusions du Sommet Européen du 28 juin qui annonçaient la mise en place d'une union bancaire européenne et ouvraient la voie à une recapitalisation des banques espagnoles par recours direct au FESF puis au MES².

1. Long-term Refinancing Operation.

2. FESF : Fonds Européen de Stabilité Financière, MES : Mécanisme Européen de Stabilité.

Alors que les inquiétudes sur la viabilité des systèmes bancaires européens et la solvabilité des États du sud de l'Europe perturbaient de nouveau les marchés, le discours de Mario Draghi du 26 juillet à Londres, dans lequel il affirmait que la BCE était disposée à faire tout ce qui serait nécessaire pour assurer la survie de la zone euro³, a constitué un tournant décisif dans l'apaisement des tensions. Avec la confirmation des caractéristiques du programme de rachat conditionnel de dette publique (« OMT⁴ ») à l'issue du Conseil des gouverneurs de la BCE du 6 septembre 2012, une détente extrêmement forte des rendements souverains a commencé dans tous les pays périphériques. La volatilité sur les marchés a fortement diminué et les bourses de la zone euro comme celles du reste du monde ont repris une tendance haussière vigoureuse. Le sentiment avait en effet radicalement changé et les marchés voyaient désormais une forte réduction des risques extrêmes qui avaient précisément entretenu la très forte aversion pour le risque et la volatilité depuis l'été 2011.

La décision de la Cour Constitutionnelle allemande sur les recours contre le MES (Mécanisme Européen de Stabilité) rendue le 12 septembre 2012, a également levé un obstacle important en déclarant l'ensemble du mécanisme du MES conforme à la constitution allemande et aux prérogatives du parlement allemand.

En dépit de facteurs positifs, l'intensité de la crise de la zone euro est restée aiguë dans les pays périphériques. L'Espagne et l'Italie connaissent de profondes récessions sous le double effet de taux de financement très élevés qui découragent le recours à l'emprunt par les entreprises pour financer des projets rentables et des mesures d'austérité visant à rétablir l'équilibre des finances publiques. En Espagne, la situation est en outre aggravée par la déflation de la dette privée et par l'effondrement du secteur de l'immobilier. La contagion récessionniste a même gagné les pays du nord, dont l'Allemagne (qui affiche une croissance négative au quatrième trimestre de -0,6 %), et les Pays-Bas (eux aussi aux prises avec la difficile résorption d'un endettement des ménages insoutenable). La France est pour sa part aux prises avec une croissance nulle depuis le deuxième trimestre 2011.

LA SITUATION AUX ÉTATS-UNIS ET EN CHINE

Outre l'aggravation de la crise de la zone euro au printemps 2012, les marchés ont été inquiétés par les États-Unis et par le ralentissement des pays émergents.

En particulier, la conjoncture américaine a de nouveau subi le ralentissement de la demande mondiale à partir du printemps 2012, mais la hausse de la demande des entreprises (reconstitution des stocks et investissement), l'amélioration du marché de l'emploi et le rebond des dépenses de consommation ont permis à la croissance de repartir au 3^e trimestre (+ 3,1 % en rythme annualisé) avant une consolidation au 4^e trimestre. Le rebond des indicateurs avancés ainsi que la solidité de la reprise dans le secteur immobilier résidentiel suggéraient alors que la croissance pourrait se maintenir aussi aux alentours de 2 % début 2013.

Le problème posé par la falaise budgétaire (« fiscal cliff ») a été traité par étapes mais rien ne garantissait qu'après l'accord du 2 janvier 2013 l'économie ne subirait aucun coup de frein. Tout au plus, la menace d'un brutal resserrement fiscal et budgétaire de 4 points de PIB a-t-elle été écartée.

Pour sa part, le Japon s'est démarqué dans un premier temps en enregistrant un taux de croissance élevé lié à un effet de rattrapage (effet de base favorable sur 2011 après le tsunami et impact de la reconstruction). Mais au-delà de cet effet, l'industrie exportatrice, liée au cycle mondial, a montré des signes de ralentissement tangibles à partir du printemps. Le changement de majorité politique en fin d'année et la plus grande détermination de la banque centrale à sortir de la situation de la déflation ont cependant entraîné une dévaluation importante du yen très favorable aux industries exportatrices.

Enfin, la conjoncture chinoise a montré des signes de stabilisation à un niveau de croissance qui reste acceptable. Malgré les risques qui continuent de peser sur cette économie, notamment dans le secteur de l'immobilier résidentiel, le changement d'équipe dirigeante, le soutien de la banque centrale à l'activité et la relative modération de l'inflation suggèrent que la stabilité devrait perdurer, au moins début 2013.

3. M. Draghi : "Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. Believe me, it will be enough."

4. OMT : Outright Monetary Transactions.

UNE SITUATION PATRIMONIALE SAINE ET UN RATIO DE FINANCEMENT ÉLEVÉ

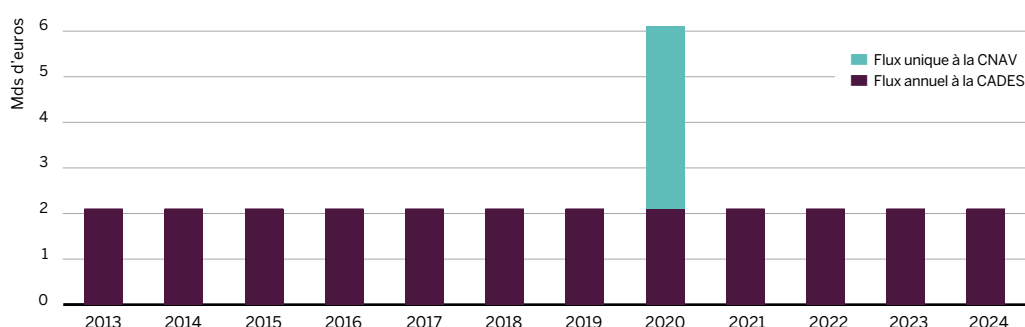
UNE GESTION ACTIF/PASSIF SÉCURISÉE VISANT À OPTIMISER LA PERFORMANCE DE L'ACTIF

À la suite de la réforme des retraites de 2010 et de l'évolution de la définition du passif du FRR, le Fonds a été conduit à réviser son allocation stratégique et à opter pour un nouveau modèle de gestion dit « sous contrainte de passif », qui vise à répondre aux deux objectifs de gestion du FRR.

L'objectif principal du FRR est de payer les flux annuels jusqu'en 2024 ; un second but est de maximiser la valeur du surplus au cours du temps.

> Le passif du FRR (Mds€)

La soulte CNIEG et l'actif net terminal dépendront de la performance du FRR.



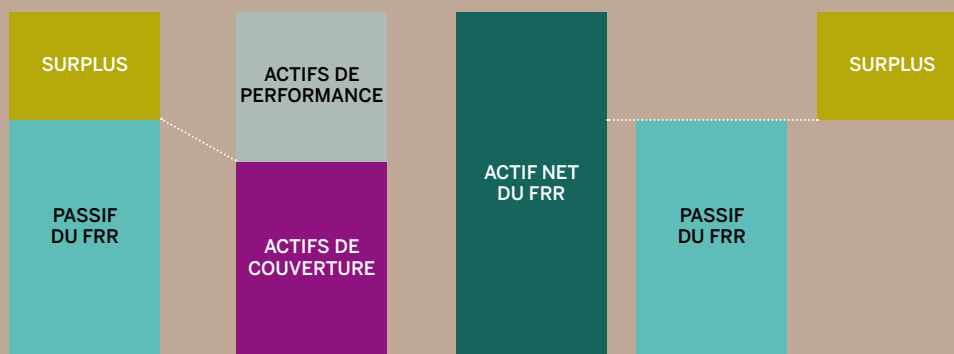
Le passif du FRR est constitué de versements annuels à la CADES de 2,1 milliards d'euros jusqu'en 2024, et d'un flux unique à la CNAV¹ au titre de la soulte CNIEG² en 2020 indexé sur la performance du FRR.

L'objectif principal du FRR est d'honorer les engagements du passif, c'est-à-dire de payer les flux annuels, jusqu'en 2024. Dans une gestion sous contrainte de passif, la capacité à respecter cet objectif peut être évaluée à tout moment grâce au ratio de financement. Celui-ci se définit comme le rapport entre l'actif net et le passif actualisé du FRR et doit être supérieur à 1. Dans le respect de ce premier objectif, un second but pour le FRR est de faire le meilleur usage possible des sommes qui lui ont été confiées, en maximisant la valeur du surplus au cours du temps. Ce surplus représente la différence entre l'actif net et le passif actualisé du FRR. Au 25 avril 2024, lorsque le FRR n'aura plus d'engagements au passif, le surplus sera égal à l'actif net.

1. Caisse nationale d'assurance vieillesse.

2. Caisse nationale des industries électriques et gazières.

La gestion sous contrainte de passif



Le FRR dispose d'un surplus égal à la différence entre son actif net et la valeur actualisée de son passif. Le montant de la poche de couverture peut être légèrement inférieur à celui du passif sans mettre en péril le paiement des engagements. Ceci permet d'allouer à la poche de performance un montant légèrement supérieur à celui du surplus. La partie du passif non couverte par la poche de couverture doit rester modeste (maximum 20 %) et est compensée par l'ensemble de la poche de performance. Un ensemble de tests de résistance (« stress tests ») permet de s'assurer que cette structure, même en cas de scénario très défavorable, sera à même d'honorer les engagements du passif jusqu'en 2024.

Structure du portefeuille du FRR

La méthodologie appliquée pour redéfinir l'allocation stratégique a conduit à la mise en place de deux poches de nature différente et répondant à des objectifs distincts.

- La poche de couverture permet d'assurer le paiement des engagements annuels du FRR inscrits au passif, de manière très sécurisée. Pour cela, même dans un contexte de taux extrêmement bas, elle doit représenter une part importante du passif. Le FRR se fixe un taux de couverture d'au moins 80 %. La poche de couverture contient des instruments de taux de très grande qualité : une large part d'obligations assimilables du Trésor de la République française (« OAT ») délivrant des flux (grâce aux émissions arrivant à maturité et aux coupons) proportionnels aux engagements du passif, mais aussi des obligations souveraines étrangères et des obligations d'entreprises de qualité (notées au moins BBB-).
- La poche de performance génère un rendement supplémentaire, grâce à des actifs dynamiques et diversifiés. Elle doit aussi permettre de compléter les montants apportés par la poche de couverture pour le paiement des engagements annuels du passif, même en cas de scénario très défavorable sur ses actifs. C'est pourquoi le FRR s'assure que, même en cas de situation de tension extrême (sur les actifs de la poche de performance, le risque de crédit de la poche de couverture et le risque de taux induit par la sous-couverture du passif), le ratio de financement

demeure supérieur à 1. La poche de performance est actuellement composée d'actions des pays développés et émergents, d'obligations d'entreprises à haut rendement, d'obligations des pays émergents et de matières premières (hors agriculture & élevage). La poche de performance est exposée, à hauteur du tiers de son total à la croissance des pays émergents (obligations souveraines et actions, notamment des actions des pays développés exposées aux pays émergents). Au sein des pays développés, près de la moitié de l'exposition est consacrée à la zone euro.

L'augmentation du poids de la poche de performance

Début 2012, constatant qu'il disposait encore de marges de manœuvre après stress et compte tenu de très faibles valorisations des actifs risqués (et en particulier les actions), le Conseil de Surveillance a revu son allocation stratégique et porté **le poids de la poche de performance de 38 % à 42 %** du total des actifs du FRR. Les opérations d'ajustement à la nouvelle allocation stratégique ont porté sur les classes d'actifs les plus éloignées du poids de la nouvelle médiane, en particulier les actions de la zone euro et les actions japonaises pour 0,9 % chacune. La sélection et la validation des premiers supports d'investissement sur les dettes à haut rendement (euro et US) ayant abouti début 2012, il a aussi été possible d'en acquérir à hauteur de 0,8 % de l'actif net, et de renforcer marginalement par un achat de 0,2 % le poids des dettes émergentes.

L'augmentation du poids des OAT dans la poche de couverture

L'objectif de la **poche de couverture** du FRR est d'assurer une couverture du risque de taux d'intérêt de l'ordre de 85 % du risque de taux du passif. Pour ce faire, elle comporte plusieurs types d'actifs :

- des actifs d'adossement de type « buy and hold³ » investis en OAT dont les flux de coupons et de remboursement correspondent aux dates de versement à la CADES.
- des obligations d'entreprises de bonne qualité (« investment grade ») en euros ou en dollars couvert du risque de change.
- des obligations souveraines d'États de bonne qualité, et ce, proportionnellement au poids de leur PIB dans le PIB total de l'indice⁴.

En ce qui concerne la composition de la poche de couverture, le fait marquant est l'augmentation du poids des OAT d'adossement qui atteignent 60 %

contre 50 % en 2011, au détriment des emprunts d'États étrangers. Ces derniers ont, en effet, vu leurs qualités diversifiantes et de prime de risque vis-à-vis des OAT s'amenuiser petit à petit, ce qui a fortement réduit leur attrait.

UNE PERFORMANCE DE L'ACTIF NET DE 10,51 % EN 2012

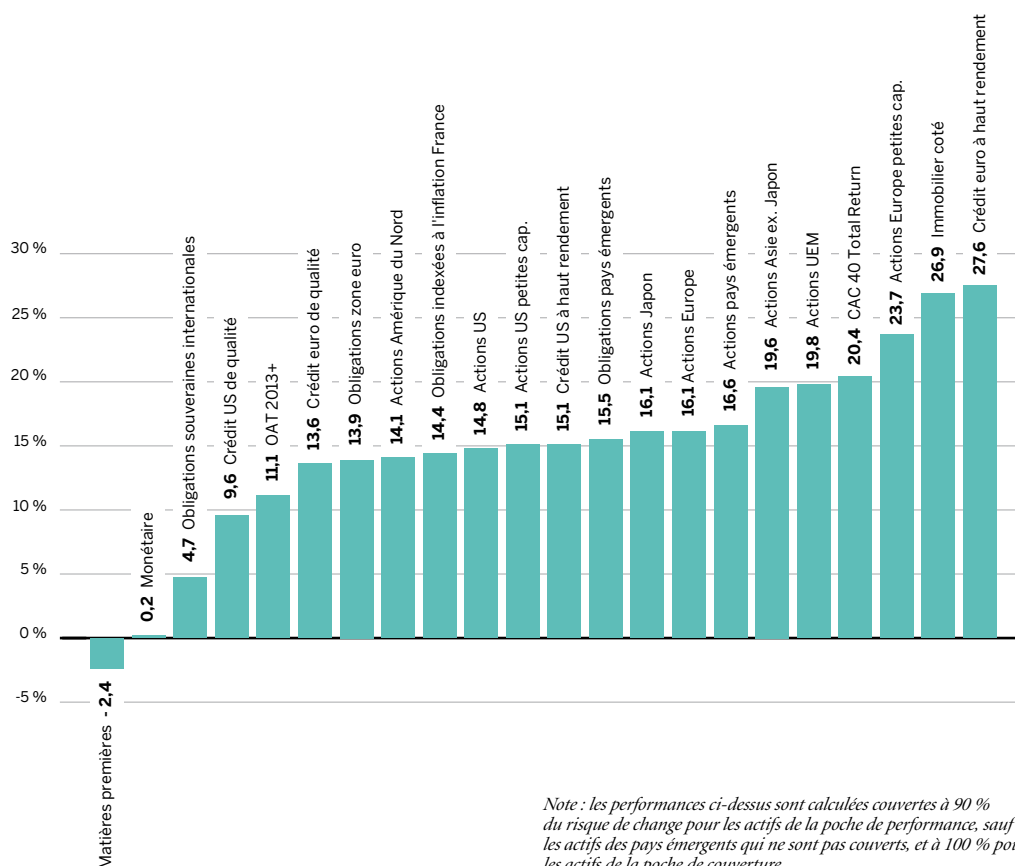
L'année 2012 s'achève sur une performance de l'actif net de 10,51 % nette de tous frais.

La poche de couverture a progressé de 10,1 % et les actifs de performance de 12,7 % (estimations avant frais). À elles seules, les actions ont fourni une contribution à hauteur de 3,35 % à la performance totale et les actifs diversifiants de 1,42 %. De son côté, la poche de couverture a contribué à hauteur de 5,9 % à la performance finale de l'actif dont 3,31 % pour les seules OAT d'adossement.

3. Détention jusqu'à maturité.

4. Avec un maximum de 25 % par pays.

> Performances brutes des indices du FRR du 30 décembre 2011 au 31 décembre 2012



Année 2012 en %	Contribution de la classe d'actifs à la performance nette du FRR	Contribution par classe d'actifs couverte du risque de change
ACTIFS DE PERFORMANCE	4,79	4,77
Dont actions	3,38	3,35
Actions zone euro	1,19	1,19
Actions Europe hors euro	0,60	0,52
Actions Amérique du Nord	1,00	0,98
Actions Asie Bassin pacifique	0,16	0,23
Actions des pays émergents	0,44	0,44
Dont autres actifs de performance	1,41	1,42
Matières premières	- 0,15	- 0,15
Immobilier	0,18	0,18
Obligations high yield	0,27	0,27
Obligations US Corporate	0,20	0,20
Obligations des pays émergents	0,88	0,88
Cash	0,03	0,04
ACTIFS DE COUVERTURE	5,86	5,95
Dont couverture hors trésorerie	5,82	5,90
Obligation d'État Monde	0,40	0,48
Obligations Euro Corporate	1,11	1,11
Obligations US Corporate	0,72	0,72
Adossement Passif (OAT)	3,31	3,31
Inflation France (ILB)	0,29	0,29
Dont trésorerie	0,04	0,06
COUVERTURE DE CHANGE	0,07	-
FRAIS ADMINISTRATIFS ET FINANCIERS	- 0,22	- 0,22
TOTAL	10,51	10,51

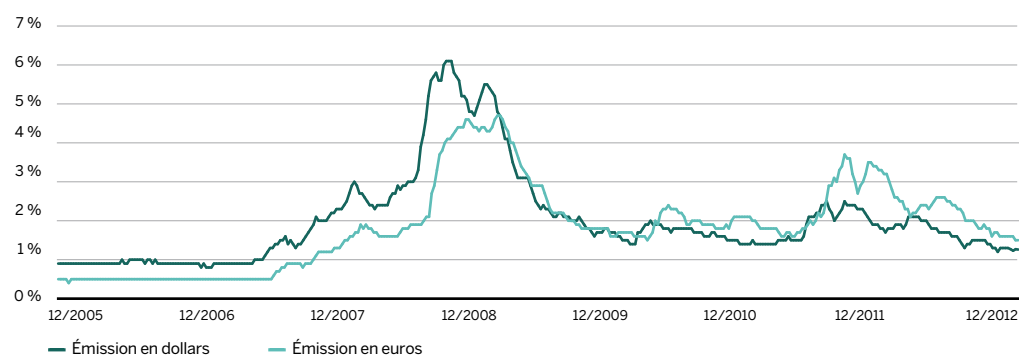
La performance du portefeuille d'actifs de couverture de 10,1 % s'explique par la poursuite de la baisse des taux souverains français et internationaux tout au long de l'année, ainsi que par la réduction des primes de risque sur les obligations d'entreprises comme le montrent les deux graphiques ci-après :

L'année 2012 s'achève sur une performance de l'actif net de 10,51 % nette de tous frais.

> Taux moyens des obligations d'États



Prime de risque des obligations d'entreprises de qualité



L'ensemble des actifs de la poche de performance a contribué à la bonne performance 2012 à l'exception des matières premières.

Sur l'année, les actions ont enregistré une très bonne performance. L'immobilier coté s'est détaché avec une hausse de 26,9 % à la faveur d'une amélioration du marché américain et de la baisse des taux. La zone euro confirme son statut de marché à bêta élevé par rapport à l'ensemble du monde en baissant plus fortement au printemps mais en progressant aussi un peu plus que les autres marchés actions dans une dynamique de rattrapage (+20,5 % à comparer à 16,5 % pour le reste du monde).

Sur les autres actifs, seules les matières premières, hors produits agricoles, représentant près de 7 % de la poche de performance se sont démarquées avec un recul de -2,4 %, confirmant leur rôle d'actif décorrélatant, mais cette fois dans le mauvais sens.

À l'opposé, le crédit à haut rendement sur la zone euro a profité d'une amélioration des fondamentaux et de taux de défaut extrêmement bas, ainsi que de sa relative rareté face au nouvel intérêt des investisseurs. Il a affiché une progression exceptionnelle de 27,6 %. Le reste du portefeuille de performance a ainsi affiché des performances comprises entre 9 % et 16 %.

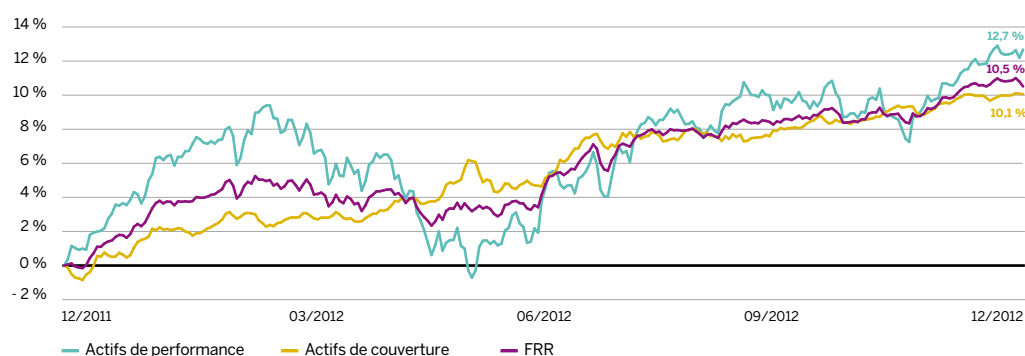
La complémentarité des deux poches a encore une fois joué son rôle.

L'année a cependant été très agitée. Après un bon démarrage des actifs risqués, la hausse de la poche de performance a été totalement effacée à la fin du printemps. La deuxième moitié de l'année a vu la tendance s'inverser de nouveau et la progression des actifs risqués reprendre, permettant à la poche de performance de terminer l'exercice avec une performance élevée.

Tout au long de l'année, l'actif total du FRR a aussi bénéficié de la bonne tenue de sa poche de couverture en raison de la baisse des taux. Il a ainsi très peu souffert de la crise du printemps sur les actifs risqués et la performance globale est toujours restée en territoire positif.

L'actif total a bénéficié de la bonne tenue de sa poche de couverture en raison de la baisse des taux et sa performance globale est toujours restée en territoire positif.

> Performance annuelle des deux classes d'actifs au 31/12/2012



La gestion flexible de la poche de performance vise à limiter le risque dans les périodes de stress.

L'objectif de la gestion dynamique de la poche de performance est de permettre une gestion des cycles financiers, de telle sorte que le capital de cette poche soit mieux protégé des risques de court terme en particulier dans des situations de risques extrêmes et qu'elle procure un rendement annuel espéré sur longue période supérieur à celui de la poche de couverture.

Après avoir été initiée en 2011 quand le FRR a franchi le cap délicat de l'été et de l'automne en réduisant son exposition aux risques, la mise en œuvre de la gestion flexible s'est poursuivie en 2012. Ayant débuté l'année 2012 avec une position de liquidité d'environ 19,7 % de la poche performance, le FRR s'est adapté au mouvement de décrue de

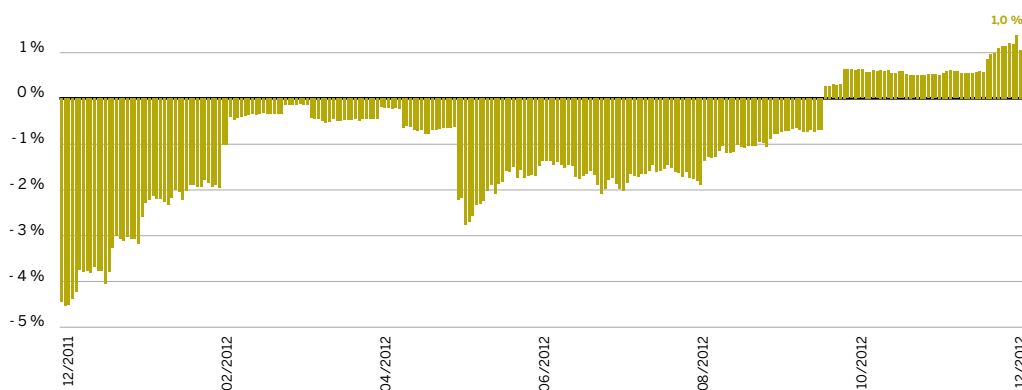
l'aversion au risque. Le Fonds a aussi amorcé un programme d'achats sur les actions européennes, américaines, asiatiques et émergentes, au fur et à mesure de l'amélioration des indicateurs de risques, portant le poids des actions dans le portefeuille de 18 % à 26,5 %, soit un niveau représentatif de sa cible stratégique. Dans le même temps, il a aussi mis en œuvre la décision du Conseil de Surveillance, début mars, d'augmenter d'un peu plus de 3 points de pourcentage la part des actifs de performance dans le portefeuille total.

À partir de début avril et en mai, le risque du portefeuille a été de nouveau fortement réduit en particulier pour faire face à toutes les éventualités qui se dessinaient après l'impasse des élections grecques du 6 mai, y compris celle d'un scénario extrême de dislocation de la zone euro. Le poids des actions a ainsi été réduit jusqu'à 21 % de l'actif net.

Mais, à partir de la fin de l'été, l'apaisement de la crise de la zone euro a conduit le FRR à se réexposer aux actifs risqués. Le poids des actions a été relevé au niveau de la médiane de 27 % dans un premier temps, puis à 29 % en réduisant le poids du crédit de qualité dans la poche de performance.

S'agissant de la gestion des risques, le graphique suivant illustre le retour à la neutralité sur les premiers mois de l'année, la moindre volatilité du portefeuille mis en œuvre par rapport à l'allocation stratégique à la fin du printemps, la convergence de nouveau à partir de fin août pour aboutir à un portefeuille légèrement plus risqué que la cible de l'allocation stratégique avec une surreprésentation des actions au détriment du crédit de bonne qualité (« investment grade »).

> Écart entre le risque maximum du portefeuille et celui de l'allocation stratégique médiane sur 2012



CVaR 95 %⁵ calculé à partir du VIX⁶.

La performance de la gestion active déléguée a contribué pour 0,28 % à la performance du Fonds en 2012.

Au sein des mandats de gestion active, la principale source de création de valeur relative est imputable aux mandats obligataires. Ceux-ci ont bénéficié de leur exposition aux valeurs financières qui les avait pénalisés l'année précédente et, pour certains, d'une surexposition aux dettes souveraines de pays fragilisés de la zone euro. La surperformance des obligations d'entreprises de bonne qualité par rapport à leurs indices de référence s'est établie à +19 points de

Effet de sélection	Année 2012
Net des commissions fixes et variables	Points de base
Actions Amérique du Nord	7
Actions Asie Pacifique	1
Actions européennes	8
Actions zone euro	1
Matières premières	1
Obligations d'entreprises «Investment grade»	19
OPCVM	-8
TOTAL	28

5. La CVaR (ou Conditional Value at Risk) 95% 1 an est une mesure du risque de marché définie comme la perte potentielle moyenne que peut subir un actif financier dans les 5% des cas les plus défavorables sur un horizon d'investissement de 1 an.

6. Le VIX est un indice qui mesure la volatilité implicite à 1 mois de l'indice boursier américain S&P 500. Il représente les anticipations de marché de la volatilité des actions américaines au cours des 30 prochains jours.

base (nets de commissions) par rapport à l'actif total du FRR. Les gestions actives « actions » ont poursuivi leurs bonnes performances en particulier sur les petites capitalisations européennes et les gestions stylées sur l'Amérique du Nord. Au total, la performance relative a donc été positive de +28 points de base par rapport à l'actif net du FRR.

UN PAIEMENT DU PASSIF TRÈS BIEN SÉCURISÉ

Le ratio de financement s'établit à 135,4 % en fin d'exercice.

Le ratio de financement est le rapport entre la valeur de marché de l'actif et la valeur actualisée du passif⁷ et traduit la capacité du FRR à payer ce passif. Son niveau signifie que l'actif net pourrait permettre de payer 1,35 fois la valeur du passif valorisé au 31 décembre 2012.

Cette valeur tient compte de la revalorisation de la soulte CNIEG inscrite dans les comptes du FRR à fin 2012. En effet, après imputation de la performance obtenue par le FRR sur l'année, cette soulte passe de 3,4 Mds d'euros à 3,8 Mds d'euros et vient augmenter le passif du FRR d'autant.⁸

Ce ratio de financement permet de faire face à des scénarios de stress extrêmes.

Le scénario de stress retenu par le FRR a été établi en se fondant sur les pires cas constatés sur les marchés financiers, au cours des 15 dernières années en supposant qu'ils se produiraient simultanément sur chaque classe d'actifs du FRR (poche de performance tout comme poche de couverture). Dans ce scénario extrême, les actifs de la poche de performance perdraient en moyenne 50 %, et sur la poche de couverture, les obligations d'entreprises baisseraient de 30 % tandis que le passif augmenterait de 14 % (en pratique ce dernier chiffre a été plafonné à 10 % car au-delà, cela signifierait que toute la courbe française jusqu'en 2024 a des taux inférieurs à 0 %).

Les scénarios de stress sont utilisés comme indicateurs de résistance au risque.

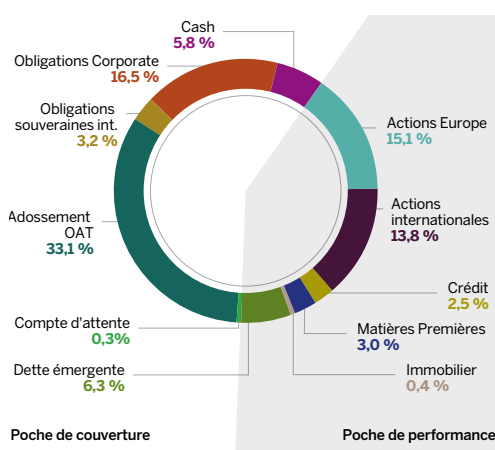
Après application de ce stress test, le ratio de financement serait encore de 104 %. Le surplus du FRR serait toujours positif. Le paiement du passif ne serait donc pas remis en cause.

7. L'actualisation est effectuée au moyen de taux d'intérêt « zéro coupon » de la courbe des emprunts d'Etat français.

8. Pour mémoire, il est considéré que la soulte CNIEG sera versée à la CNAV en 2020 pour sa valeur de marché, soit une proportion prédéfinie des actifs du FRR.

LA COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DU FRR

> Structure générale du portefeuille



La structure des poches de couverture et de performance

Au 31 décembre 2012, le portefeuille du FRR se répartissait de la façon suivante :

- La poche de couverture, regroupant les produits de taux et la trésorerie du FRR, représentait 21,4 milliards d'euros, soit 58,6 % de l'actif net du FRR.

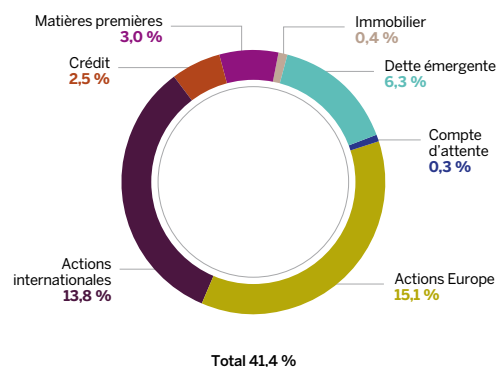
La part des actifs de couverture qui s'élevait à 62,3 % fin 2011 a diminué suite à la décision du Conseil de surveillance du FRR du 7 mars 2012 d'augmenter le poids de la poche de performance afin de tirer parti de valorisations d'actifs intéressantes. Cette réallocation pouvait en effet être décidée tout en maintenant un très haut niveau de sécurité de paiement du passif car le test après application d'un scénario catastrophe faisait toujours ressortir un ratio de financement supérieur à 100 %.

Au sein des actifs de couverture, les actifs d'adossesment en OAT pour leur part ont augmenté pour représenter jusqu'à 60 % de la poche contre 50 % précédemment.

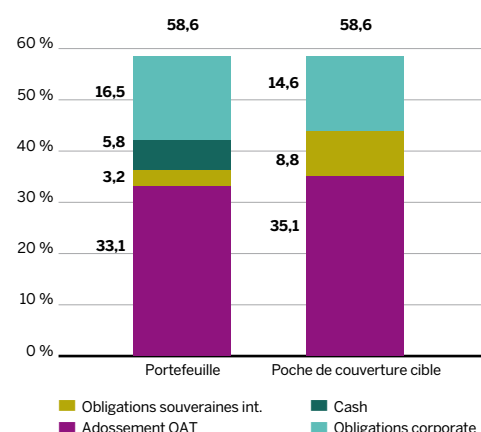
- La poche de performance, regroupant actions, capital investissement et actifs de diversification (matières premières, immobilier coté, dette émergente et dettes d'entreprises à haut rendement) représentait 15,2 milliards d'euros, soit 41,4 % de l'actif net.

Ces deux poches étaient composées des actifs suivants :

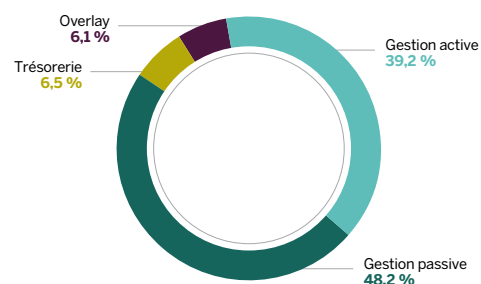
> Actifs de performance au 31/12/2012



> Actifs de couverture au 31/12/2012



> Répartition des types de gestion⁹



9. Correspondant au 31/12/2012 à 2,2 milliards d'euros pour la gestion overlay, 2,4 milliards d'euros pour la trésorerie, 17,6 milliards d'euros pour la gestion passive et 14,6 milliards pour la gestion active.

La répartition des poches et des grandes classes d'actifs

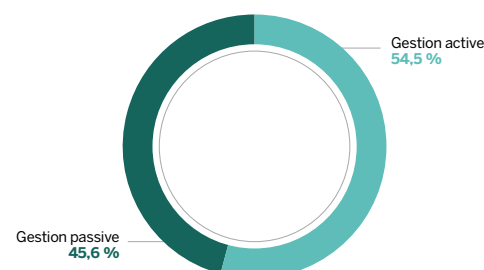
Les investissements du FRR sont intégralement réalisés par l'intermédiaire de gestionnaires externes, à l'exception de la gestion d'une trésorerie de fonctionnement. Les investissements « de portefeuille » sont constitués de mandats de gestion attribués par appels d'offres ou d'OPCVM faisant l'objet d'une procédure de sélection rigoureuse. La sélection des prestataires fait dans tous les cas l'objet d'une analyse et d'un avis du Comité de Sélection des Gérants. Un mandat externe particulier dit « transversal » (ou « overlay »), permet, via des investissements en majorité en produits dérivés simples (contrats à terme négociés sur un marché réglementé sur indices boursiers ou obligataires) d'ajuster l'allocation sans intervenir dans la gestion des portefeuilles de titres.

Le portefeuille du FRR est composé à la fois de mandats indiciaires de montants unitaires importants et de mandats de gestion active recherchant une surperformance relative persistante.

Plusieurs classes d'actifs (dettes émergentes, actions émergentes, dettes d'entreprises à haut rendement, gestion monétaire) font l'objet d'investissements via des OPCVM, principalement gérés selon une approche active.

Cette approche « cœur-satellite » mise en place sur les mandats de gestion vise à garantir, au plus faible coût possible, une exposition aux principaux marchés, le risque de sélection étant en priorité concentré sur les stratégies actives jugées les mieux à même de le rémunérer. Au 31 décembre 2012, les gestions actives représentent environ 40 % de l'actif net total du FRR et 55 % des investissements en actions.

> Répartition des types de gestion sur l'assiette des actifs investis en actions hors overlay¹⁰

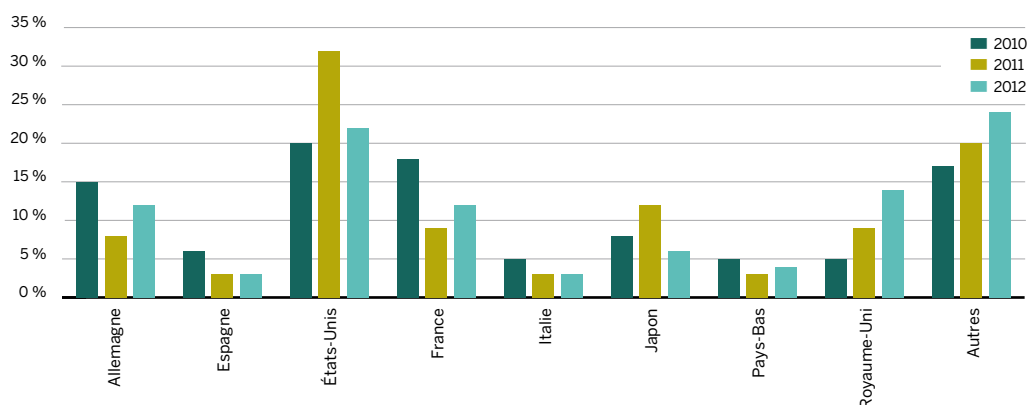


10. Correspondant au 31/12/2012 à 4,3 milliards d'euros pour la gestion passive et 5,1 milliards pour la gestion active

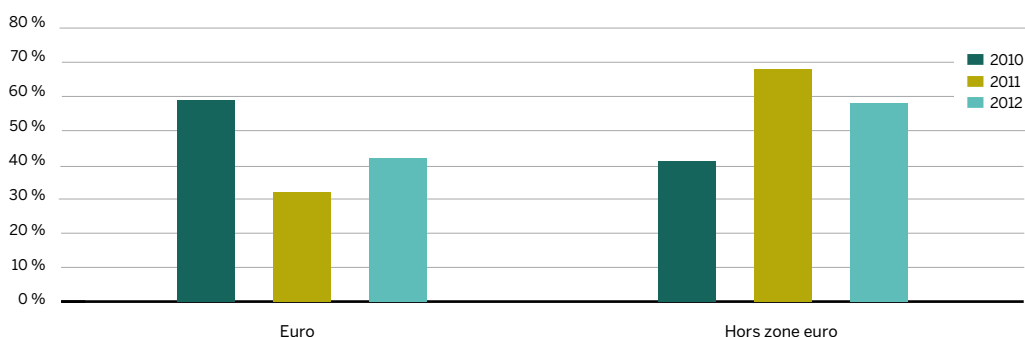
Les actifs de performance

Au 31 décembre 2012, la valeur boursière du portefeuille d'actions physiques s'élevait à 7,1 milliards d'euros (hors overlay).

> Évolution de la répartition géographique des mandats actions



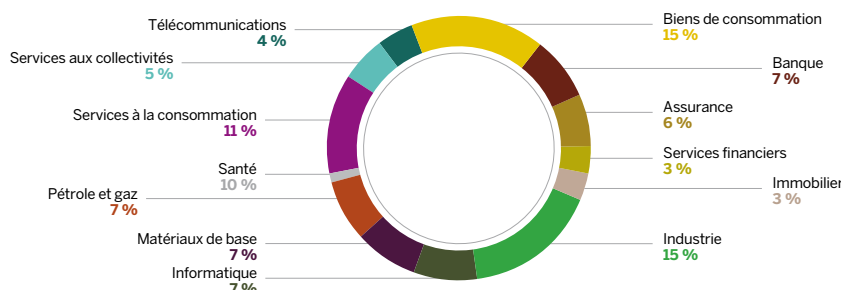
> Évolution de la répartition géographique des mandats actions



En termes géographiques, la répartition du portefeuille et son évolution au cours des trois dernières années illustre la diminution du poids relatif de la zone Euro en 2011, liée à la nouvelle cible de l'allocation stratégique, visant une répartition par tiers sur les trois grandes zones euro, pays développés non euro et pays émergents sur le périmètre de la poche de performance hors actifs réels (matières premières et immobilier). L'augmentation de 32 % à 42 % en 2012 de la part de la zone euro est liée en partie à l'activation de mandats ADECE (Actions Développées Exposées à la Croissance Émergente) dans le but d'augmenter indirectement l'exposition du FRR aux pays émergents via des investissements dans des actions de pays développés (en particulier zone euro) exposées à la croissance des pays émergents. Pour le reste, il s'agit de choix tactiques ayant conduit

à privilégier la zone euro, et en particulier les petites et moyennes capitalisations dont la surperformance aussi bien de la classe d'actifs (vis-à-vis des grandes capitalisations) que des gérants a entraîné une augmentation relative de leur poids au sein du portefeuille.

> Répartition sectorielle des mandats actions au 31/12/2012



Cette répartition sectorielle est proche de celle des indices de référence qui servent à mesurer la performance des gestionnaires de chaque mandat, la différence résidant d'une part dans les paris tactiques mis en œuvre par les gestionnaires, et d'autre part dans les investissements certes passifs mais répliquant des indices dits optimisés qui peuvent diverger considérablement des indices pondérés par les capitalisations (cf. encart ci-dessous).

Les actifs de couverture

Cette poche représente au 31 Décembre 2012, environ 58,6 % de l'actif net du FRR. Elle est composée

majoritairement (60 % de la poche en cible) de mandats de gestion mettant en œuvre une gestion adossée de type *buy&hold*¹¹ afin d'honorer une part substantielle des flux de paiement à la CADES d'ici à 2024 sans s'exposer aux conséquences négatives d'une augmentation des taux d'intérêt.

2012 a vu la montée en charge des mandats spécifiques d'adossement en OAT qui ont été abondés pratiquement à hauteur de la cible par transformation d'une partie du portefeuille obligataire précédent et ont permis la constitution d'un adossement pur pour sécuriser de manière absolue une part

11. Gestion obligataire dans laquelle les titres en portefeuille sont conservés en principe jusqu'à l'échéance.

Des indices « optimisés » pour améliorer la performance des mandats passifs

La majorité des investissements en actions du FRR et les études sur l'allocation stratégique sont réalisés en se fondant sur des indices dans lesquels les valeurs sont pondérées par leur capitalisation flottante (c'est-à-dire hors actionnaires de référence).

Cette méthode de pondération par les capitalisations est la plus connue et la plus représentée parmi les indices actions. Néanmoins, elle présente des faiblesses avérées :

- une diversification limitée : 10 % des valeurs représentent une pondération cumulée de 50 % au sein des indices américains et européens.
- un effet de « suivi des tendances du marché » : les valeurs qui s'apprécient le plus voient leur poids augmenter dans l'indice, et inversement.

Certains indices, qualifiés d'« indices optimisés », visent dans leur construction à pallier ces faiblesses en appliquant des méthodes alternatives de pondération des valeurs, répondant chacune à une logique différente.

Les indices optimisés se décomposent en **deux catégories principales** : celles qui pondèrent les valeurs en fonction de leurs fondamentaux (chiffre d'affaires, résultat, valorisation des fonds propres...) et celles qui les pondèrent en fonction de leurs caractéristiques de risque (volatilité, corrélation). Au sein de cette deuxième catégorie, plusieurs méthodes d'optimisation coexistent.

Les études historiques sur les différents indices publics qui ont été développés tendent à mettre en évidence, au-delà de biais de marché, une surperformance plus ou moins persistante de ces indices par rapport aux indices classiques. Des combinaisons de plusieurs de ces indices optimisés offrent même une meilleure stabilité de la surperformance.

Les analyses conduites par le FRR l'ont ainsi amené à intégrer plusieurs de ces méthodologies au sein de ses investissements en actions, via des mandats de gestion passive afin de bénéficier, sur le long terme, de cette prime de performance par rapport aux indices pondérés par la capitalisation, sans supporter de biais systématiques susceptibles d'impacter significativement l'allocation globale du FRR.

importante des versements à la CADES. Pour cela, les portefeuilles d'obligations « euros » et l'ensemble du portefeuille d'obligations du Trésor français indexées sur l'inflation ont été cédés pour être réinvestis sur des OAT nominales. À fin 2012, le portefeuille ne comprend ainsi quasiment que des obligations à taux fixe.

Il comporte également des mandats de gestion mettant en œuvre une gestion active sur un univers d'obligations d'entreprises de la Zone Euro et des États-Unis pour 28,3 % de la poche.

Le portefeuille de couverture est composé majoritairement d'obligations en euros (83 %), traduisant un faible risque de courbe vis-à-vis du passif, suite notamment à la réduction des investissements en emprunts d'États étrangers.

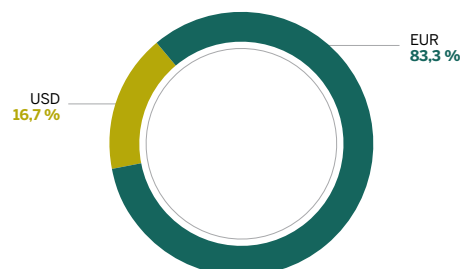
Suite au réaménagement du portefeuille qui a impliqué des ventes de titres longs présents dans les indices Inflation et emprunts d'États internationaux, le portefeuille obligataire comprend une proportion d'obligations de maturité supérieure à quinze ans qui s'est réduite à moins de 5 % (contre près de 16 % en 2011).

La maturité 7-10 ans y est la plus représentée (36 % de la poche) en cohérence avec le passif qui s'épuise dans 12 ans et avec l'échéance 2020 correspondant au remboursement à la CNAV de la soultte CNIEG.

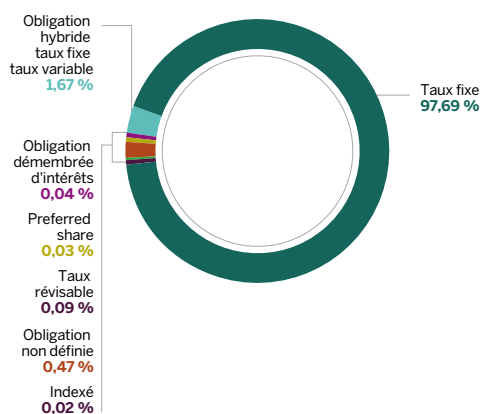
On notera que les obligations émergentes (présentes uniquement dans la poche de performance) apportent néanmoins une contribution à la couverture du risque de taux puisqu'elles affichent une sensibilité assez faible de 4,6.

La sensibilité globale du portefeuille de couverture est de 5,48, légèrement inférieure à celle du passif du FRR qui s'élève à 5,66 au 31 décembre 2012.

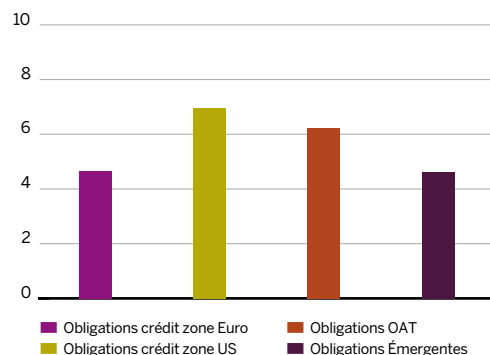
> Répartition des mandats taux par devise au 31/12/2012



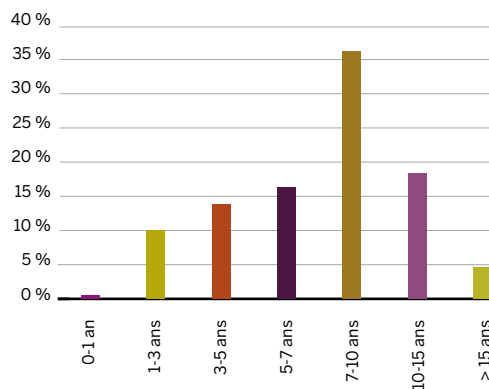
> Répartition des mandats entre taux fixe, taux indexé et taux variable au 31/12/2012



> Sensibilité des lots obligataires au 31/12/2012



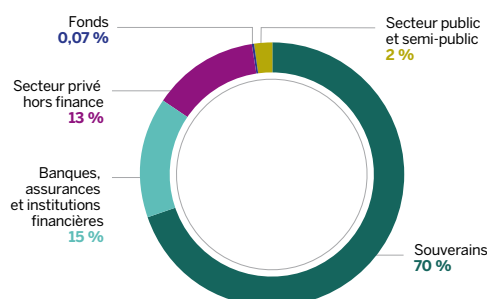
> Structure des mandats taux par tranche de maturité au 31/12/2012



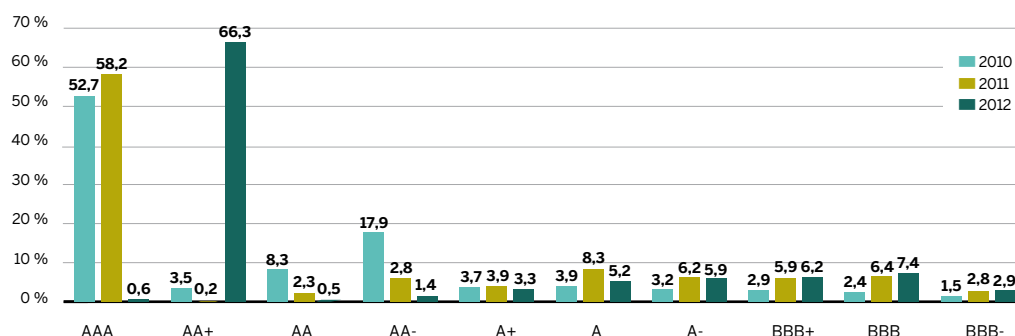
La forte chute de la part des obligations notées AAA compensée par la hausse des titres notés AA s'explique par la proportion importante de titres d'État français alors que la France a fait l'objet d'un abaissement de sa notation au cours de l'année 2012.

Néanmoins, le portefeuille de couverture bénéficie d'une bonne qualité de crédit et les émetteurs les moins bien notés de la poche sont limités à 16,6 %, et sont malgré tout notés au moins BBB-. Ces émissions sont concentrées dans les mandats de gestion active sur les obligations d'entreprises zone Euro et US et bénéficient d'une bonne qualité de suivi. L'augmentation de leur part sur les trois dernières années témoigne des opportunités que les gestionnaires du FRR identifient sur ce segment.

> Répartition des produits de taux par catégorie d'émetteurs au 31/12/2012



> Tableau sur l'assiette des mandats de gestions externes obligataires Évolution des produits de taux par notation de l'émission



Investissements en OPCVM « Dettes haut rendement US et Euro »

Le FRR a intégré dans son allocation stratégique une diversification des placements obligataires sur la dette à haut rendement (« high yield »). Celle-ci est constituée par toutes les émissions obligataires dont la notation est inférieure à BBB-, qui est la borne basse de l'univers de la catégorie dite « Investment Grade ». Elle se caractérise par des émetteurs dont les ratios financiers sont moins bons que ceux des émetteurs mieux notés mais qui en contrepartie offrent un taux de rendement plus élevé.

Le poids théorique de cette classe d'actifs dans la cible de l'allocation a été fixé à 2 % de l'actif du portefeuille total, répartis à hauteur de 60 % en High Yield US et de 40 % en High Yield euro.

Pour ce faire, le FRR a privilégié une exposition au travers d'OPCVM spécialisés sur les marchés de la dette à haut rendement et gérés de manière active.

Le choix de la gestion active permet d'utiliser l'expertise d'équipes d'analystes et de gérants qui vont tenter d'optimiser l'allocation aux différents segments de notation selon le positionnement dans le cycle économique d'une part et d'exploiter certaines imperfections de marché issues parfois de période de stress où des titres se retrouvent à un niveau de valorisation injustifié d'autre part.

La sélection de fonds a été engagée en 2011 et en 2012 et s'est traduite par un investissement global de 680 M€ réparti de la manière suivante :

- 205 M€ sur le High Yield européen réalisé au travers de 4 OPCVM
- 475 M€ sur le High Yield US également réalisé au travers de 4 OPCVM

Ces investissements ont eu lieu en mars 2012 et ont été complétés par 2 autres vagues de placement en novembre et décembre 2012. Fin 2012, l'ensemble de ces placements représente 1,7 % de l'actif total du FRR soit 716 M€.

Depuis les premiers investissements fin mars 2012, les placements en High yield US et Euro ont réalisé des performances respectives de 10,4 % et de 12,4 %

En 2013, le FRR poursuivra l'élargissement du vivier de fonds investissables dans une optique de renforcement de la diversification sur cette classe d'actifs.

LE FRR INVESTISSEUR RESPONSABLE

L'année 2012 a été une année particulière pour le FRR sur le plan de l'investissement responsable.

En effet, les premiers mandats d'investissement responsable étant arrivés à échéance, le FRR a souhaité poursuivre son engagement en explorant cette fois l'univers des petites et moyennes capitalisations européennes ainsi que celui des entreprises dont l'activité est orientée vers un développement soutenable.

Enfin, le FRR a fait le choix en termes d'organisation interne d'intégrer en 2012 la thématique de l'investissement responsable au sein la Direction financière du FRR. Cette décision illustre la volonté du FRR d'inclure l'investissement socialement responsable au cœur de sa gestion mais aussi de celle de ses gestionnaires. En parallèle, le FRR a poursuivi son engagement en matière de promotion des pratiques responsables auprès de ses parties prenantes, en particulier ses gestionnaires.

LE SUIVI DES RISQUES EXTRA-FINANCIERS

Le FRR souhaite être en capacité d'évaluer les risques extra-financiers auxquels il est exposé. Dans ce cadre, il a choisi en 2009 le prestataire de recherche extra financière Eiris (« Experts in Responsible Investment Solutions ») pour analyser annuellement son portefeuille. Cette évaluation, présentée chaque année au Comité de l'Investissement Responsable du FRR, porte sur l'ensemble des émetteurs privés, quel que soit leur lieu d'implantation, marchés développés ou émergents. Eiris a travaillé sur un portefeuille dont les données ont été arrêtées au troisième trimestre 2012. Le référentiel utilisé est celui qui a été défini dans la stratégie d'investissement responsable du FRR 2008-2012, il porte sur les principes du Pacte mondial, des conventions d'Ottawa¹ et d'Oslo² ainsi que de la bonne gouvernance.

Il apparaît que le FRR était investi, en fin d'année 2012, dans 91 entreprises faisant l'objet d'allégations graves et non résolues au regard du Pacte mondial. Ces entreprises représentaient 1,78 % (1,6 % en 2011) des sociétés du portefeuille.

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

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

Le FRR a la volonté d'inclure l'investissement socialement responsable au cœur de sa gestion, mais aussi de celle de ses gestionnaires.

La volumétrie de ces allégations est en augmentation sur les marchés développés. En effet, 48 entreprises faisaient l'objet d'allégations représentant un risque élevé en 2012 contre 40 en 2011.

Par ailleurs, 20 entreprises étaient accusées d'être impliquées dans la production d'armes controversées contre 17 en 2011.

Le nombre d'allégations observées sur les marchés émergents, lui est stable et reste en ligne avec ce que nous observons sur les pays développés. En effet, parmi les entreprises issues des marchés émergents, 43 entreprises faisaient l'objet d'allégations représentant un risque élevé contre 44 en 2011.

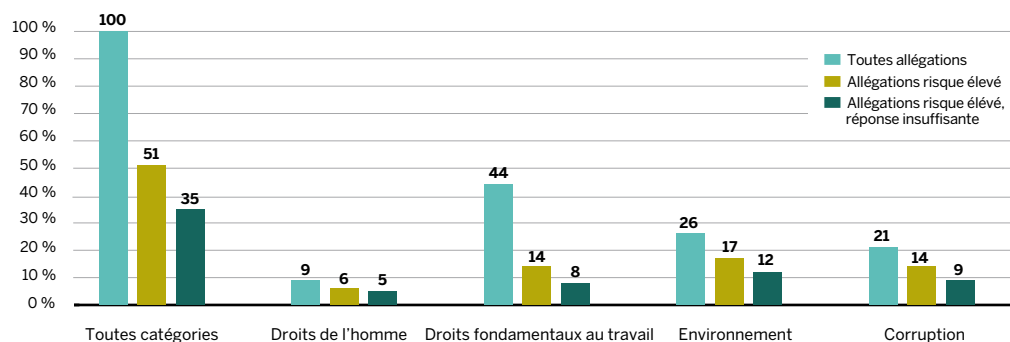
Par ailleurs, 8 entreprises étaient accusées d'être impliquées dans la production d'armes controversées contre 7 en 2011.

Il apparaît que, près de la moitié des allégations, quel que soit le niveau de gravité, se concentrent sur les droits fondamentaux au travail et particulièrement sur les thématiques de la santé et de la sécurité. Cependant, les thématiques des droits fondamentaux au travail, de l'environnement et de la corruption s'équilibrent quand on ne s'intéresse qu'aux allégations graves, la thématique des droits de l'homme restant en retrait.

Concernant la répartition sectorielle, le secteur de l'industrie arrive en tête (429 allégations), suivi par le secteur des matériaux de base (326 allégations) et le secteur pétrole et gaz (151 allégations).

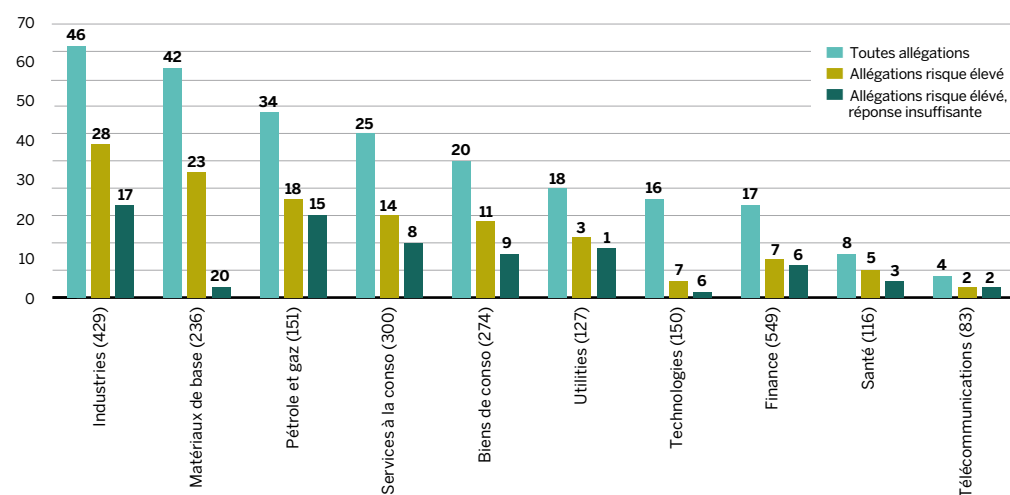
Enfin, les marchés émergents font jeu égal avec les marchés développés en termes de nombre d'allégations. Dans cette répartition par grandes zones géographiques, les marchés émergents concentrent 42 entreprises faisant l'objet d'allégations graves, suivies par l'Europe (19 entreprises), l'Amérique du Nord (16 entreprises) et l'Asie-Pacifique (14 entreprises).

> Répartition des allégations par catégorie et niveau de risques, en % du nombre total d'allégations (détentions directes + indirectes)



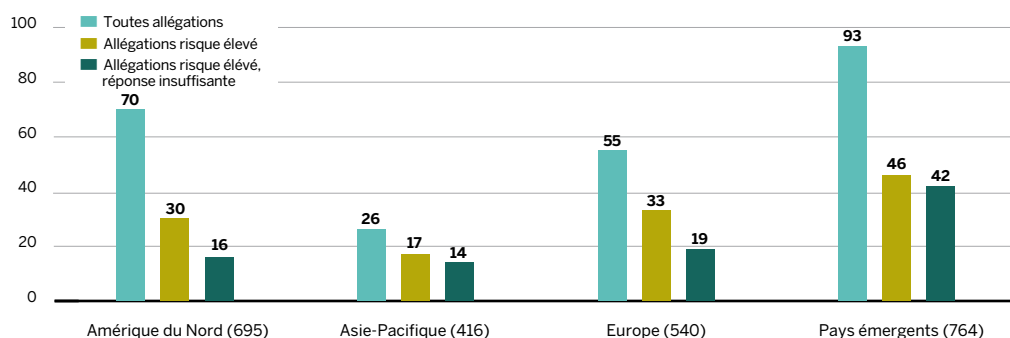
Source : EIRIS Ltd

> Répartition des secteurs par allégations, en nombre d'entreprises (détentions directes + indirectes)



Source : EIRIS Ltd

> Répartition des allégations par région, en nombre d'entreprises (détentions directes + indirectes)



Source : EIRIS Ltd

À la fin 2012, la liste des entreprises exclues pour leur possible implication dans la fabrication de mines antipersonnel ou de bombes à sous-munitions était la suivante :

Émetteur	Pays
Alliant Techsystems ATK	États-Unis
General Dynamics	États-Unis
Goodrich	États-Unis
Lockheed Martin	États-Unis
L3 Communications	États-Unis
Northrop Grumman Corp	États-Unis
Singapore Technologies Engineering	Singapour
Textron	États-Unis
Raytheon	États-Unis

Le FRR a par ailleurs renouvelé son soutien à la chaire finance durable et investissement responsable de la Place de Paris, qui réunit depuis 2008 des chercheurs du département d'économie de l'École Polytechnique ainsi que de l'Université Toulouse School of Economics et des professionnels investisseurs institutionnels ou gestionnaires d'actifs. Les travaux de recherche menés dans ce cadre en 2012 ont porté notamment sur la complémentarité entre les dimensions de la responsabilité sociétale et la performance de l'entreprise³ et l'impact des investisseurs socialement responsable sur le comportement des entreprises⁴.

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Comme chaque année, le FRR a voté sur l'ensemble de son portefeuille actions dans tous les pays où il est investi. Le taux de contestation des résolutions par le FRR est en augmentation significative par rapport à 2011, puisqu'il passe de 12,8 % à 14,2 % sur l'ensemble du portefeuille. Sur le portefeuille France, ce taux est encore plus élevé avec 20 % de votes négatifs. Le taux d'approbation global est de 81,3 % et de 80 % pour la France. À titre de comparaison, le taux moyen observé en 2012 aux assemblées générales du CAC 40 est de 5,89 % pour les votes négatifs.

Le FRR a été particulièrement attentif aux modes de rémunération des dirigeants comprenant aussi les modes de rémunérations différées (indemnités de départ et retraites sur complémentaires) et les conditions d'attributions d'actions gratuites et de stock-options. Le FRR, par ses votes, a tenu à réaffirmer ses principes sur la rémunération, à savoir :

« Le Conseil d'administration et le Comité de rémunération doivent s'assurer au minimum de la prise en compte de quatre principes directeurs lors de l'élaboration de la politique de rémunération des dirigeants d'une société, qui doit être mesurée, équilibrée et contribuer à la cohésion à l'intérieur de l'entreprise :

- Les rémunérations accordées doivent toujours être justifiées et justifiables au regard de critères pertinents et objectifs et prendre en compte les risques réels encourus, tout en sachant que les risques existent pour tous les salariés et pas seulement les dirigeants.

LA PARTICIPATION AUX INITIATIVES INTERNATIONALES AINSI QU'AUX TRAVAUX DE RECHERCHE SUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

À ce jour, outre sa participation active depuis son lancement aux Principes pour l'Investissement Responsable (« PRI »), le FRR soutient également le Carbon Disclosure Project, le Water Disclosure Project, l'EITI (Initiative en faveur de la transparence dans les industries extractives).

La promotion du dialogue collaboratif

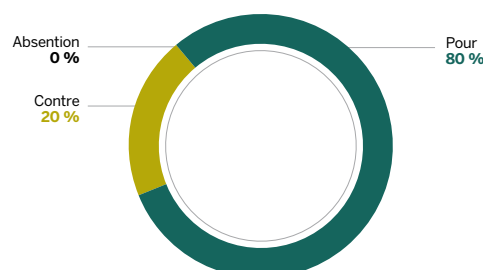
Le FRR souhaite être en capacité d'évaluer les risques extra-financiers auxquels il est exposé quelle que soit la zone géographique, la valeur boursière ou le secteur économique de ses investissements. À cette fin, le FRR a prolongé son engagement de dialoguer avec les entreprises. En 2012, il a fait le choix de travailler d'avantage en collaboration avec ses gestionnaires dont la majorité est signataire des PRI (Principes pour l'Investissement Responsable).

3. S. Cavaco and P. Crifo. 2010b. The CSR-performance missing link : complementarity between environmental, social and business behaviors criteria? 2012. Cahier de recherche École Polytechnique Département d'économie n° 2010-19.
4. « Valeur et comportement des entreprises en présence d'investisseurs socialement responsables » Sébastien Pouget (Toulouse School of Economics, IAE-CRM-IDEI) co-écrit avec Christian Gollier (Toulouse School of Economics, LERNA-IDEI)

- Le montant global de la rémunération doit être cohérent avec la situation de l'entreprise, les pratiques en cours dans le pays et le secteur concernés, et pour des sociétés ayant une taille équivalente.
- L'importance respective de la partie fixe et de la partie variable de la rémunération doit encourager les dirigeants à atteindre des objectifs élevés mais sans les amener à entreprendre des actions imprudentes. Les critères de performance sur lesquels s'appuie la partie variable doivent être transparents et vérifiables.
- La rémunération des dirigeants et administrateurs doit permettre l'alignement de leurs intérêts avec la performance à long terme de la société et les intérêts des actionnaires à long terme. »

Le FRR sera particulièrement attentif sur les débats et les nouvelles dispositions en matière de rémunérations annoncées à la fois par la Commission Européenne et les États Européens, dont la France.

> Positionnement du FRR sur les assemblées générales françaises



2012, année de la finalisation des appels d'offres ISR

« Mandats de fonds thématiques »

Ces mandats de fonds collectifs constituent une nouveauté pour le FRR. En effet, cette approche permettra au FRR de s'exposer aux thématiques de l'eau, de l'écotechnologie, du traitement et de la gestion des déchets, de l'énergie renouvelable via la sélection de fonds collectifs effectuée par des gestionnaires sélectionnés.

Pour ces mandats, le FRR a en effet recherché des gestionnaires capables de lui proposer une allocation d'actifs dynamique entre ces différentes thématiques ainsi qu'une capacité de sélection de fonds collectifs dans un univers d'investissement large, donc mondial.

« Mandat de gestion active – Action ISR » petites et moyennes capitalisations

L'objectif principal assigné aux trois gestionnaires sélectionnés en fin d'année 2012 est de générer une performance en ligne ou supérieure à celle des marchés actions européens par la sélection de sociétés de taille moyenne ou petite ayant mis en œuvre une démarche environnementale, sociale et de gouvernance (« ESG ») ou ayant pour projet de le faire.

Aucun indice de référence ne sera opposé aux gestionnaires afin d'éviter toute réplication mécanique de l'indice. En revanche, le FRR mesurera *ex post* la performance du mandat par rapport à plusieurs indicateurs de performance des marchés actions européens.

Avec ces mandats, le FRR souhaite explorer les enjeux de la responsabilité sociétale appliqués aux petites et moyennes capitalisations.

Le FRR a ainsi orienté ses gestionnaires en proposant dans le cadre du mandat de gestion des critères ESG à prendre en compte et à suivre dans le temps, 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 hommes/femmes, nombre d'administrateurs indépendants), le cumul des fonctions (président/directeur général)... La simplicité de ces indicateurs devrait permettre de mieux mesurer le lien entre performance économique et responsabilité sociétale de l'entreprise mais aussi de mesurer le progrès dans l'intégration des bonnes pratiques ESG par ce segment de marché.

À terme, le FRR évaluera l'opportunité d'appliquer plus largement ces critères sur l'ensemble de son portefeuille.

GESTION ET MAÎTRISE DES RISQUES

LES FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2012

La poursuite de la montée en puissance de l'allocation d'actifs via les OPCVM (plafonnés à 15 % de l'actif net du FRR) a permis de mettre en œuvre la nouvelle allocation stratégique sur des actifs risqués (actions et dettes émergentes, obligations à haut rendement) et d'améliorer la rentabilité de la gestion de trésorerie.

Ce renforcement des investissements via des OPCVM a conduit à développer des solutions en 2012 pour :

- assurer le suivi de la bonne diversification des expositions par signature tant en direct que via les OPC;
- consolider convenablement les risques au niveau global du portefeuille par facteur de risque pertinent (taux, crédit, change, etc.), en tenant compte des effets de diversification ou corrélation entre titres détenus en directs ou via des OPCVM;
- encadrer la sélection des fonds et l'allocation globale sous-jacente résultant de l'investissement au travers de ces fonds (cadre de risque).

Même si le FRR n'est pas réglementairement tenu à une telle « transparence » des OPCVM détenus, il s'efforce de mettre en œuvre les meilleures pratiques recommandées par les régulateurs pour les banques ou les assureurs (Bâle III, Solvabilité II).

LA GOUVERNANCE DE LA GESTION DES RISQUES

Suite à la réforme des retraites de 2010, le Conseil de surveillance a défini en décembre 2010 une nouvelle allocation stratégique, qui s'appuie sur un modèle de gestion basé sur un niveau élevé de couverture du passif.

Les investissements sont essentiellement réalisés sous la forme de mandats confiés à des gestionnaires, sélectionnés par appels d'offres. Une partie des investissements (au maximum 15 % à fin 2012) peut cependant être réalisée directement sous forme d'achat d'OPCVM.

Les principaux risques financiers et opérationnels portés par le FRR sont analysés chaque mois par un comité des risques, qui examine en outre les nou-

veaux dossiers d'investissements financiers et définit les cadres de risques applicables au sein du FRR. Ce comité est présidé par un membre du Directoire, et alimenté par le département de la gestion des risques financiers et le responsable des risques opérationnels. Il examine également la performance des portefeuilles, calculée par le département de la gestion des risques financiers, indépendant de la gestion financière. Plus généralement, il est le véhicule qui garantit la diffusion de la culture des risques au sein du FRR.

Les dossiers des comités des risques sont ensuite revus et analysés au cours des réunions du Directoire.

Le Département Contrôle des risques est également invité et émet un avis en tant que de besoin à différents comités spécialisés issus de la gouvernance (Comité stratégie d'investissement, Comité de sélection des gérants). Il participe, en outre, à différentes instances internes (Comité d'investissement tactique, Comité de pilotage de l'allocation stratégique...). Il émet un avis tous les ans auprès du Conseil de surveillance sur la revue de l'allocation stratégique.

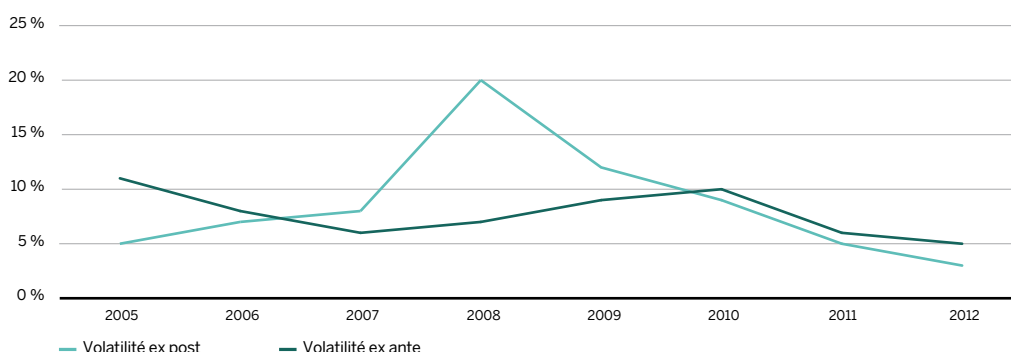
LES RISQUES FINANCIERS

Le risque de gestion actif-passif

C'est le risque d'inadéquation de l'allocation stratégique du FRR avec le financement de ses engagements vis-à-vis de la CADES et de la CNAV qui sont les deux bénéficiaires du Fonds.

Le ratio de financement de ces engagements, qui est le ratio entre la valeur de marché de l'actif net et la valeur présente des engagements du FRR, a peu évolué sur l'année 2012, passant de 136,5 % à 135,4 %. Il matérialise le fort niveau de sécurité du FRR quant à sa capacité à respecter ses engagements, lié à l'existence d'un portefeuille de couverture du passif, constitué d'obligations françaises et d'instruments de taux à risque limité, représentant, à fin 2012, 80 % du passif.

> Volatilités annuelles ex ante et ex post



La mesure des risques de marchés du portefeuille

Le niveau de volatilité annuelle de l'ensemble du portefeuille est historiquement le plus faible depuis la création du FRR, que ce niveau soit mesuré ex ante (intention de gestion a priori) ou ex post (volatilité réalisée a posteriori).

La volatilité annuelle de la valeur de l'actif du FRR a été de 3,43 % en 2012 (contre 5,4 % en 2011) pour un rendement annuel de 10,51 % (contre 0,37 % en 2011).

Le risque de variation défavorable de la valeur du portefeuille (perte) est évalué sur un horizon de court terme d'un an, qui est l'horizon du rendez-vous annuel de revue de l'allocation d'actifs stratégique avec la gouvernance du Fonds.

Ainsi la perte potentielle moyenne à horizon d'un an dans les 5 % des pires scénarios estimés, mesurée par une valeur at risk conditionnelle (CVaR) à 95 % sur un an, est de 9,96 % de l'actif du FRR (versus 10,92 % fin 2011) soit 3,6 Mds €.

Le risque actions

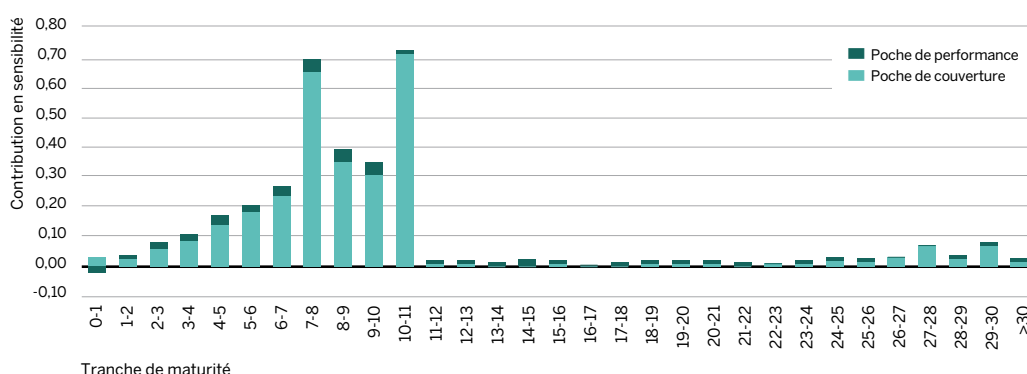
Les actions représentent le facteur de risque le plus significatif de la CVaR. La perte moyenne potentielle liée aux variations du prix des actions est de 9,12 % de l'actif du FRR, soit 3,3 Mds €.

Le risque de taux d'intérêt

En fin d'année, la perte moyenne potentielle liée aux variations des courbes de taux d'intérêt (hors variation des primes de risque de crédit), mesurée par une CVaR un an à 95 %, est de 4,7 % de l'actif du FRR, soit 1,7 Mds € sur la valeur de marché du portefeuille du FRR.

La sensibilité de la valeur de l'actif du bilan pour une variation uniforme de 100bp de toutes les courbes de taux (translation parallèle des courbes de rendements) est de 3,6 contre une sensibilité de la valeur du passif du bilan de 3,83. Ainsi, pour une hausse uniforme des taux d'intérêt de 100 points de base (1 %), la valeur totale de l'actif se dépréciera de 3,6 % et celle du passif se dépréciera de 3,83 % de la valeur de l'actif total du FRR, soit un impact net de +0,23 % de la valeur du FRR (augmentation du surplus du FRR égale à 0,23 % de la valeur totale du Fonds pour une hausse des taux d'intérêt de 1 %).

> Contribution en sensibilité par poche selon l'horizon du sous-jacent



Le risque de crédit du portefeuille

Les investissements à revenu fixe du FRR sont ventilés à fin 2012 de la manière suivante, qui montre que 94 % du portefeuille sont investis dans des titres de catégorie investment grade.

	AAA	AA	A	BBB	≤ BB ou NC
2012	0,94 %	53,03 %	23,05 %	17,21 %	5,79 %

En fin d'année, la perte moyenne potentielle liée aux variations des primes de risque de crédit (spreads) est de 0,98 % de l'actif du FRR, soit 360 M€ sur la valeur de marché du portefeuille du FRR.

Des limites spécifiques particulièrement protectrices ont été fixées pour le placement de la trésorerie du FRR.

Le risque de contrepartie

Le risque de contrepartie est le risque lié à la négociation par les gérants d'instruments financiers à terme négociés de gré à gré avec des contreparties bancaires (contrats d'échanges sur indices (« swaps »), contrats de change à terme). Il est fortement réduit du fait de la mise en œuvre de différentes mesures : notation minimale des contreparties autorisées, appels de marge, recours pour le change aux services de compensation de CLS Bank, limites par contrepartie. In fine, l'exposition globale du FRR au risque de contrepartie est de 209 M€.

Les ratios de diversification du risque de signature

La diversification du risque de signature du portefeuille sur les émetteurs d'actions et de dettes fait l'objet de ratios spécifiques dans la réglementation applicable au FRR et dans le cadre de ses procédures internes.

Le risque de change

Le portefeuille du FRR est investi en partie en devises étrangères. Le risque de change du portefeuille de performance est couvert à 90 % via des contrats de change à terme renouvelés périodiquement, à l'exception du risque de change sur les devises émergentes pour lesquelles l'évolution des cours peut constituer un élément de la recherche de performance globale. Le risque de change de la poche de couverture est totalement couvert depuis 2011.

Cette couverture améliore statistiquement le couple rendement-risque pour les devises des pays développés

car elle réduit la volatilité du portefeuille sans pour autant diminuer la performance nette.

Les risques d'écart de suivi de la performance des gérants par rapport à celle attendue de l'allocation stratégique (risque relatif à la performance des gérants)

Les écarts entre la performance de l'allocation stratégique et les performances de l'allocation réelle se mesurent par des indicateurs de type écart de suivi (tracking error), qui est l'écart-type annualisé de l'écart de performance entre le portefeuille et l'allocation cible de référence.

Plus précisément, deux composantes de *tracking error* sont suivies :

- La *tracking-error* de sélection des mandats, représentant l'écart de la gestion du mandat par rapport à son indice de référence ;
- La *tracking-error* globale du portefeuille réel par rapport à une cible stratégique.

Le risque sur les contrats financiers

Pour permettre au FRR d'investir dans des instruments financiers à terme dans de bonnes conditions de sécurité, le pouvoir réglementaire a décidé en 2001 de lui appliquer, pour ses investissements en produits dérivés, un cadre juridique analogue à celui s'appliquant aux OPCVM français.

Le risque de liquidité des actifs gérés

Le FRR gère notamment deux limites :

- Une limite d'emprise réglementaire sur le capital des sociétés : le FRR ne peut posséder plus de 3 % des actions d'un même émetteur (à l'exception du capital investissement et des OPCVM) ;
- Une limite d'emprise interne sur les OPCVM investis.

Les risques opérationnels

Le dispositif de gestion des risques opérationnels du FRR repose notamment sur des exercices réguliers de cartographie des risques et sur le suivi des plans d'actions issus de ces cartographies. Par ailleurs, les principaux incidents sont recensés, analysés, et font l'objet d'une présentation lors des comités des risques afin d'identifier les mesures correctrices et les plans d'action destinés à éviter qu'ils ne se reproduisent.

Enfin, différents scénarios de nature à compromettre la continuité de l'activité du FRR ont été analysés (pandémie, crue, incendie, défaillance fournisseur...) et font l'objet de mesures préventives, ainsi que d'un test annuel de repli sur un site extérieur et un plan de continuité d'activité a été formalisé.

LA CONFORMITÉ

La déontologie

Le FRR s'assure à tous les niveaux que ses collaborateurs respectent un cadre déontologique très strict. Le cadre déontologique applicable aux trois membres du directoire, aux collaborateurs du FRR, aux experts et aux consultants est encadré par le code de la sécurité sociale. Par ailleurs, un code de déontologie, définissant les règles de bonne conduite professionnelle et personnelle, s'applique à l'ensemble du personnel.

Le risque de blanchiment est limité par nature compte tenu des modalités d'intervention du FRR, et fait en outre l'objet de diligences spécifiques dans le processus de sélection des gérants.

La conformité des investissements

Les contrôles de conformité constituent un souci partagé par l'ensemble des collaborateurs du FRR, et se traduisent concrètement dans l'ensemble des services :

- Le département du contrôle des risques s'assure du respect des ratios réglementaires s'appliquant au FRR (dispersion par émetteur, emprise sur le capital des sociétés détenues, exposition au risque devises, exposition aux OPCVM, différents ratios d'engagement) ;
- La direction financière et le département du middle-office contrôlent le respect par les gérants de leurs obligations contractuelles.

Les éventuels non respects des règles de conformité sont analysés en comité des risques et font si nécessaire l'objet de notifications aux gérants.

Le FRR s'assure à tous les niveaux que ses collaborateurs respectent un cadre déontologique très strict.

ORGANISATION ET COÛTS

ORGANISATION ET RESSOURCES HUMAINES

L'année 2012 a reflété pour le FRR la poursuite de la décroissance de ses effectifs, en cohérence avec la nécessaire maîtrise des coûts qui caractérise la mise en œuvre du modèle économique du Fonds.

L'organisation a ainsi été calibrée à 51 emplois (contre 53 en 2011), un certain nombre de fonctions ayant été redéployées. Le FRR poursuivra à l'avenir l'ajustement de ses ressources humaines, au regard des enjeux liés à son modèle de gestion financière, en s'attachant à préserver une stricte maîtrise de ses coûts de fonctionnement.

Par ailleurs le FRR a enregistré en 2012, année de stabilisation après la réforme des retraites, un taux de rotation de ses effectifs en baisse par rapport à 2011 (12 % de turn over contre 25 % l'année précédente), compensé par une politique de promotion interne significative sur des postes clés.

LES COÛTS AU FRR

Le total des charges 2012 s'élève à 77,9 millions d'euros. Il est en hausse de 50,3 % par rapport à 2011.

Cette forte augmentation des dépenses est due principalement aux commissions de gestion financière. En 2012, celles-ci s'élèvent à 55,2 millions d'euros et représentent 70,9 % du total des charges, contre 30,3 millions d'euros en 2011. Cette hausse s'explique par le versement sur l'exercice de commissions de surperformance particulièrement significatives, reflet d'une création de valeur tout aussi significative.

En effet, après une année 2011 au cours de laquelle aucune commission variable n'avait été payée, les performances réalisées par les gérants ainsi que l'évolution des marchés au second semestre 2012 se sont traduits par le paiement d'une commission de surperformance globale de 27,0 millions d'euros. Ce versement exceptionnel, lié à la performance enregistrée par les mandats « Obligations Crédit Euro » et « Obligations Crédit US » a concerné 11 mandats de gestion.

À titre d'illustration, sur la classe d'actif « obligations Investment Grade », l'année 2012 a été assez exceptionnelle en termes de performances tant absolues que relatives.

Ainsi, l'ensemble des mandats « obligations crédit Euro » a progressé de 16 % sur l'année face à un indice qui a progressé de 13,6 % soit une surperformance marquée de 2,5 %.

Les mandats « obligations Crédit US » ont progressé en moyenne de 9,1 % contre 8,1 % pour l'indice, soit une surperformance moyenne annuelle de 1 %.

L'augmentation des commissions de gestion sur les mandats obligataires « Investment grade » est donc le reflet d'un encours supérieur aux prévisions initiales et d'une performance relative annuelle de tous les gestionnaires supérieure aux attentes et aux réalisations 2011, où l'ensemble des mandats avait sous-performé leur indice sur l'année.

Le taux de rotation des effectifs, en baisse par rapport à 2011, a été compensé par une politique de promotion interne significative.

Étant donnés les niveaux atteints, il est toutefois peu probable que de tels résultats se renouvellent en 2013, 2012 s'avérant être une année exceptionnelle en termes de surperformance de nos mandats de Crédit venant après une année 2011 en net retrait.

En parallèle, l'indexation des commissions sur la performance s'est traduite par une baisse des frais de gestion fixes qui s'élèvent à 22,8 millions d'euros (contre 24 millions d'euros en 2011) dans un contexte de stabilisation de l'actif moyen sous gestion, malgré un nouveau décaissement de 2,1 Mds€ au profit de la CADES en avril 2012.

La mise en œuvre de l'allocation cible approuvée fin 2010 par le Conseil de surveillance s'est poursuivie en 2012, donnant lieu à l'ouverture de 14 nouveaux mandats tandis que 9 mandats de gestion étaient clôturés durant l'exercice. S'agissant des commissions versées, la part de la gestion active reste majoritaire, représentant 83 % des frais fixes de gestion financière du Fonds, contre 84 % en 2011.

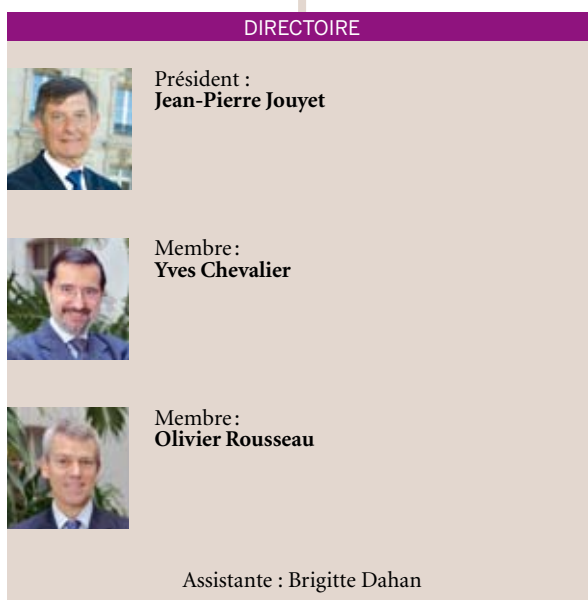
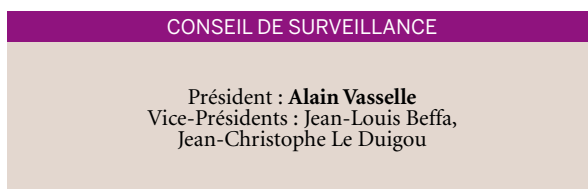
En moyenne, le taux de commissions de la gestion sous mandat¹ ressort pour l'année 2012 à 13,9 points de base, y compris 7,6 pb de frais variables.

Les autres coûts s'élèvent à 22,7 millions d'euros. Ils sont caractérisés par des frais de conservation et d'administration (prestations servies par la direction des back-offices de la Caisse des Dépôts) en hausse de 12 % par rapport à 2011, sous l'action conjuguée d'un niveau d'encours qui demeure élevé et d'un volume de flux qui est resté soutenu tout au long de l'activation des nouveaux mandats. Les frais de personnel réels ont enregistré une hausse de 3 % par rapport à 2011, l'effectif du Fonds ayant connu un turn-over moindre en 2012, avec un effectif en année pleine plus conséquent sur l'ensemble de l'exercice.

En 2012, les frais variables par nature (commissions de gestion, frais de conservation et d'administration, soit 66 millions d'euros au total) ont représenté plus de 85 % des coûts. Les frais de structure du FRR (charges de personnel, informatique, consultants et autres frais généraux) sont restés stables par rapport à 2011 (11,9 millions d'euros) ne correspondant qu'à 0,03 % de l'actif géré.

1. Hors gestion overlay

ORGANIGRAMME*



*Au 31 mai 2013.



LES INSTANCES DIRIGEANTES

CONSEIL DE SURVEILLANCE

au 31 mai 2013

PRÉSIDENT Alain Vasselle

MEMBRES DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE

Michel Issindou *suppléant* Charles De Courson

Bérangère Poletti *suppléante* Gisele Biemouret

MEMBRES DU SÉNAT

Francis Delattre *suppléant* Bertrand Auban

Muguette Dini *suppléant* René Teulade

PERSONNALITÉ QUALIFIÉE

Jean-Louis Beffa, Vice-Président du Conseil de surveillance

REPRÉSENTANTS DES ASSURÉS SOCIAUX DÉSIGNÉS PAR LES ORGANISATIONS SYNDICALES INTERPROFESSIONNELLES REPRÉSENTATIVES AU PLAN NATIONAL

Confédération générale du travail

Jean-Christophe Le Duigou, Vice-Président du Conseil de surveillance *suppléant* Pierre-Yves Chanu

Confédération générale du travail – Force ouvrière

Jean-Jacques Poujade *suppléant* Philippe Pihet

Confédération française démocratique du travail

Yves Canevet *suppléant* Philippe Le Clezio

Confédération française des travailleurs chrétiens

Isabelle Sancerni *suppléant* Michel Moise-Mijon

Confédération française de l'encadrement – CGC

Danièle Karniewicz *suppléant* Alain Dematons

REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS ET TRAVAILLEURS INDÉPENDANTS

Mouvement des entreprises de France

Agnès Canarelli *suppléant* Éric Delabrière

Valérie Corman *suppléante* Émilie Martinez

Alain Leclair *suppléant* Jean-Claude Guéry

Confédération générale des PME

Geneviève Roy *suppléant* Georges Tissie

Union professionnelle artisanale

Albert Quenet *suppléante* Berthe Duguey

REPRÉSENTANTS DU MINISTRE CHARGÉ DE LA SÉCURITÉ SOCIALE NOMMÉS PAR ARRÊTÉ DU MINISTRE CHARGÉ DE LA SÉCURITÉ SOCIALE

Thomas Fatome *suppléant* Jonathan Bosredon

Arnaud Jullian *suppléante* Marie Daude

REPRÉSENTANT DU MINISTRE CHARGÉ DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE NOMMÉ PAR ARRÊTÉ DU MINISTRE CHARGÉ DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE

Delphine d'Amarzit *suppléant* Emmanuel Lacresse

REPRÉSENTANT DU MINISTRE CHARGÉ DU BUDGET NOMMÉ PAR ARRÊTÉ DU MINISTRE CHARGÉ DU BUDGET

Julien Dubertret *suppléant* Gautier Bailly

DIRECTOIRE

PRÉSIDENT

Jean-Pierre Jouyet

MEMBRES DU DIRECTOIRE

Yves Chevalier

Olivier Rousseau

COMITÉ DE SÉLECTION DES GÉRANTS

PRÉSIDENT

Olivier Rousseau

MEMBRES DU COMITÉ DE SÉLECTION DES GÉRANTS

Monique Cohen, Membre du Collège de l'Autorité des Marchés Financiers, associée gérante d'APAX Partners

Thierry Coste, Membre du collège de l'Autorité de Contrôle Prudentiel

Jean-François Marie, Ancien dirigeant de société financière

Marcel Nicolai, Ancien associé gérant d'une société de gestion d'actifs

éléments financiers

RAPPORT ANNUEL 2012

SYNTHÈSE FINANCIÈRE ET COMPTABLE

La loi de financement de la sécurité sociale pour 2011 prévoit qu'à compter du 1^{er} janvier 2011 et jusqu'en 2024, le FRR verse chaque année 2,1 Mds€ à la Caisse d'amortissement de la dette sociale.

Le Fonds a versé à la CADES la somme de 2,1 Mds€ le 25 avril 2012 enregistrant une réduction de ses capitaux permanents à *due concurrence*.

Les comptes de l'année 2012 traduisent cependant la robustesse de la situation financière du FRR déjà constatée en 2011.

La contribution CNIEG est valorisée à 3,86 Mds€ en progression de 375 M€.

Les actifs financiers, valeurs mobilières et disponibilités s'élèvent à 36,26 Mds€.

Le résultat 2012 est excédentaire de 1 271 M€ après un résultat 2011 également positif de 321 M€.

Le résultat 2012 est excédentaire de 1 271 M€ après un résultat 2011 également positif de 321 M€.

Il en est de même des écarts d'estimation enregistrés au bilan, qui retracent la différence entre la valeur d'acquisition des actifs et leur valeur de marché au 31 décembre. Ces écarts déjà positifs en 2011 à 525,1 M€ s'élèvent au 31 décembre 2012 à 2 431,3 M€.

L'analyse du résultat financier permet d'évaluer la contribution de chaque catégorie de produit ou de charge à la formation du résultat de l'exercice.

Les revenus des valeurs mobilières s'élèvent à 878,5 M€ contre 937,62 M€ en 2011.

Les opérations de change dégagent une perte nette de 311,1 M€.

En revanche, les cessions de valeurs mobilières dégagent un excédent de 921,7 M€.

Enfin, les instruments financiers à terme (futures) enregistrent un gain net de 64,4 M€ contre 70,5 M€ en 2011.

BILAN

AU 31/12/2012

ACTIF – en euros	31/12/2012	31/12/2011
Immobilisations	1 249 954,90	859 671,06
Créances	8 583 856 988,07	9 540 298 572,54
Dotations affectées au FRR à recevoir	0,00	0,00
Créances d'exploitation	0,00	0,00
Créances liées aux instruments financiers	14 680 652,45	63 566 533,21
Créances liées aux opérations de change	8 402 633 417,64	9 302 110 609,37
Créances liées aux instruments financiers à terme	166 542 917,98	174 621 429,96
Valeurs mobilières	33 816 943 199,15	32 877 976 256,33
Actions	7 218 607 076,96	5 852 055 618,39
Obligations	18 212 769 890,89	19 193 474 676,51
Titres de créances négociables	1 429 081 323,46	2 846 700 287,54
OPCVM	6 314 675 867,69	4 422 608 272,49
Fonds d'investissement	641 809 040,15	563 137 401,40
Disponibilités	2 449 951 291,35	2 317 143 552,16
Charges constatées d'avance	175 902,61	123 342,22
TOTAL	44 852 177 336,08	44 736 401 394,31
PASSIF – en euros	31/12/2012	31/12/2011
Capitaux propres	7 494 004 608,99	4 316 669 444,16
Dotations	2 867 263 653,36	2 867 264 562,06
Réserves	924,229291,98	603 069 148,26
Écart d'estimation	2 431 305 451,51	525 175 590,12
Résultat de l'exercice	1 271 206 212,14	321 160 143,72
Dettes	37 356 846 667,16	40 418 726 498,02
Dotations affectées au FRR perçues d'avance	0,00	0,00
Contribution exceptionnelle CNIEG	3 866 531 817,83	3 490 766 561,44
Dette CADES - 1 an	2 100 000 000,00	2 100 000 000,00
Dette CADES + 1 an	23 100 000 000,00	25 200 000 000,00
Dettes d'exploitation	43 983 296,15	20 074 192,40
Dettes liées aux instruments financiers	10 334 276,51	48 586 031,72
Dettes liées aux opérations de change	8 233 106 634,19	9 541 598 720,17
Dettes liées aux instruments financiers à terme	2 891 642,08	17 700 992,29
Produits constatés d'avance	1 326 059,93	1 005 452,13
TOTAL	44 852 177 336,08	44 736 401 394,31

COMPTE DE RÉSULTAT

AU 31/12/2012

CHARGES – en euros	31/12/2012	31/12/2011
Services extérieurs	76 641 286,25	50 862 766,86
Impôts et taxes	70 967,63	61 014,22
Frais de personnel	855 122,18	665 181,82
Amortissement	302 716,16	228 090,14
Charges d'exploitation	77 870 092,22	51 817 053,04
Pertes de change	740 057 423,66	1 122 157 582,59
Charges sur instruments financiers à terme	517 415 105,53	524 099 808,04
Charges sur cession de valeurs mobilières	320 753 599,82	1 738 739 789,02
Autres charges financières	204 975 539,68	413 085 638,56
Attribution de la part du résultat à la CNIEG	150 338 244,74	35 458 987,62
Charges financières	1 933 539 913,43	3 833 541 805,83
Charges exceptionnelles	0,00	0,00
Total charges	2 011 410 005,65	3 885 358 858,87
Résultat de l'exercice	1 271 206 212,14	321 160 143,72
TOTAL	3 282 616 217,79	4 206 519 002,59

PRODUITS – en euros	31/12/2012	31/12/2011
Revenus des valeurs mobilières	878 555 934,29	937 628 275,69
Gains de change	428 957 081,60	892 824 165,03
Produits sur instruments financiers à terme	581 856 406,45	594 626 630,83
Produits sur cession de valeurs mobilières	1 242 490 332,59	1 359 749 797,03
Autres produits financiers	150 756 462,86	417 676 193,95
Produits financiers	3 282 616 217,79	4 202 505 062,53
Produits exceptionnels	0,00	4 013 940,06
Total produits	3 282 616 217,79	4 206 519 002,59
TOTAL	3 282 616 217,79	4 206 519 002,59

ANNEXE AUX COMPTES ARRÊTÉS AU 31/12/2012

RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES UTILISÉES

Les comptes du FRR sont établis selon les principes généraux applicables suivant le plan comptable unique des organismes de sécurité sociale et l'avis n° 200307 du 24 juin 2003 du CNC modifié par l'avis n° 200810 du 5 juin 2008.

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect des principes de prudence, de régularité, de sincérité et d'image fidèle conformément aux hypothèses de base de continuité d'exploitation, de permanence des méthodes comptables et d'indépendance des exercices.

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

Les transactions sont enregistrées en date de négociation. Depuis le 30 novembre 2006, celles sur valeurs mobilières de placement le sont en frais inclus conformément à l'avis du CNC du 31 mars 2006.

Il est fait application de la règle du PRMP (prix de revient moyen pondéré) pour le dégagement des plus ou moins values sur valeurs mobilières, et de la règle FIFO (*first in first out*) pour les futures.

Les valorisations sont effectuées sur les positions au vendredi soir ou dernier jour ouvré TARGET de la semaine, et le dernier jour ouvré TARGET du mois, par défaut sur la base du cours de clôture de la place de référence de l'émetteur, au cas par cas sur la place principale de cotation.

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

La valorisation des obligations est fondée sur le principe d'une cotation Bid à partir de cours communiqués par différents fournisseurs de services financiers.

Les coupons courus à l'achat ou à la vente ainsi que ceux de fin de période sont exprimés par rapport à la date de valeur; cette méthode de comptabilisation est liée à la prise en compte des opérations dès la date de négociation.

Les BTF et BTAN sont valorisés sur la base du taux publié par la Banque de France, du jour de la valorisation.

Les titres de créances négociables ou assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base de taux zéro coupon de même maturité majoré, le cas échéant, d'un spread émetteur.

Les OPCVM sont valorisés sur la base de la dernière valeur liquidative connue. Les ETF (*exchange traded fund*) sont évalués au dernier cours coté.

Les fonds de Capital Investissement sont valorisés sur la base des dernières valorisations communiquées par les gérants.

Les instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé et les engagements y afférent sont valorisés sur la base du cours de compensation.

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

Les swaps sont valorisés sur la base des cours transmis par la contrepartie, sous le contrôle du gérant, faisant également l'objet de différents niveaux de contrôle mis en place au FRR.

Les plus ou moins-values latentes et les écarts de change latents sont comptabilisés en écart d'estimation au bilan et n'affectent pas le résultat du Fonds.

Les récupérations des retenues à la source sont comptabilisées au fur et à mesure de leur encaissement.

Les plus ou moins-values réalisées et les écarts de change définitifs sont comptabilisés dans les comptes de charges et de produits.

Les immobilisations corporelles sont amorties linéairement sur une durée de 3 ans.

Les immobilisations incorporelles essentiellement liées au droit d'utilisation du logiciel SPIRRIS et aux maintenances associées, sont amorties linéairement sur 5 ans.

La contribution exceptionnelle, forfaitaire et libératoire mentionnée à l'article 19 de la loi n° 2004803 du 9 août 2004 versée au FRR par la CNIEG, conformément à une décision du Haut Conseil Interministériel de la comptabilité des organismes de sécurité sociale en date du 20 avril 2005, est comptabilisée dans les comptes du FRR comme une dette.

Conformément à l'avenant n° 1 du 20 mars 2009, modifiant la convention du 12 juillet 2005, conclu entre le FRR et la CNAVTS, le FRR procède désormais

à la détermination de la quote-part revenant à la soulte selon une base annuelle.

La rémunération des sociétés de gestion est basée sur une grille tarifaire reposant sur des tranches de montants d'encours auxquels sont attribuées des rémunérations en points de base.

Certains mandats font l'objet d'une rémunération variable en cas de surperformance définie comme l'écart mathématique positif entre la performance du portefeuille et celle de son benchmark. Selon les mandats, cette rémunération est acquise annuellement et/ou au terme du mandat de gestion dès lors que la surperformance est confirmée sur les périodes considérées dans la limite des plafonds définis contractuellement.

PRÉSENTATION DES ÉTATS FINANCIERS

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

BILAN

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

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

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

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

Les « Valeurs mobilières » sont classées en cinq catégories : actions, obligations, titres de créances négociables, OPCVM et fonds d'investissement. Elles figurent au bilan pour leur valeur de marché tenant compte des coupons courus sur les obligations et titres de créances négociables.

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

LES « CAPITAUX PROPRES » REGROUPENT :

- les « Dotations » correspondant au solde des abondements reçus par le Fonds de réserve pour les retraites depuis sa création en 1999, minorées des sommes affectées à la CADES ;
- les « Réserves » représentant le cumul des résultats dégagés par le Fonds depuis sa création, diminuées des sommes affectées à la dette CADES ;
- les « Écarts d'estimation » représentant les plus et moins values latentes constatées sur l'ensemble des actifs à la date de l'arrêté ;
- le résultat de l'exercice.

LA RUBRIQUE « CONTRIBUTION EXCEPTIONNELLE CNIEG » COMPREND :

- la contribution versée au FRR par la CNIEG dans le cadre de l'article 19 de la loi n° 2004803 du 9 août 2004 prévue et dont les conditions de versement au FRR par la Caisse Nationale des Industries Électriques et Gazières (CNIEG) ont été déterminées par un arrêté du ministre des solidarités, de la santé et de la famille en date du 31 janvier 2005. Cet arrêté a fixé à 3 060 000 000,00 euros la somme ayant été versée par la CNIEG au FRR au cours du deuxième trimestre 2005 ;
- les intérêts versés au FRR par la CNIEG conformément à l'arrêté du 31 janvier 2005 ;
- la quote-part des produits de l'exercice, nets de frais, correspondant à l'attribution de la part du résultat du FRR à la soulte versée par la CNIEG ;
- la quote-part des plus ou moins-values latentes à la date d'arrêté.

La « Dette CADES » est présentée en « dette à moins d'un an » et en « dette à plus d'un an ».

COMPLÉMENTS D'INFORMATION RELATIFS À L'ACTIF

IMMOBILISATIONS

Tableau des immobilisations et des amortissements – en euros

Immobilisations						Amortissements			Valeur nette comptable
Rubriques et postes	Valeur brute au début de l'exercice	Augmentation	Diminution	Valeurs brutes à la fin de l'exercice	Cumulés au début de l'exercice	Dotations	Diminution	Cumulés à la fin de l'exercice	
Immobilisations incorporelles	2 142 903,44	693 000,00	–	2 835 903,44	-1 284 953,91	-301 978,36	–	-1 586 932,27	1 248 971,17
SOUS-TOTAL	2 142 903,44	693 000,00	–	2 835 903,44	-1 284 953,91	-301 978,36	–	-1 586 932,27	1 248 971,17
Immobilisations corporelles	12 712,31	–	–	12 712,31	-10 990,78	-737,80	–	-11 728,58	983,733
SOUS-TOTAL	12 712,31	–	–	12 712,31	-10 990,78	-737,80	–	-11 728,58	983,73
TOTAL	2 155 615,75	693 000,00	–	2 848 615,75	-1 295 944,69	-302 716,16	–	-1 598 660,85	1 249 954,90

CRÉANCES LIÉES À LA GESTION FINANCIÈRE

Créances – en euros

	31/12/2012
liées aux instruments financiers	
Coupons échus à l'encaissement	7 039 819,22
Ventes en attente de règlement	6 860 639,55
Commissions / ristournes à recevoir	780 193,68
TOTAL	14 680 652,45
liées aux opérations de change	
Achats à terme	293 652 191,25
Devises à recevoir à terme	8 101 322 596,90
Devises à recevoir au comptant	2 174 385,04
Déport	5 484 244,45
TOTAL	8 402 633 417,64
liées aux instruments financiers à terme	
Dépôts de garantie	152 336 580,73
Marge à recevoir	11 695 227,58
Écart d'estimation sur swaps	2 511 109,67
TOTAL	166 542 917,98

VALEURS MOBILIÈRES

VARIATIONS DE LA VALEUR DU PORTEFEUILLE DE VALEURS MOBILIÈRES

Portefeuille au 31 décembre 2011 – en euros

	Valeur d'acquisition	Écarts d'estimation ¹	Coupons courus	Valeur bilan
Actions	5 684 070 924,80	167 984 693,59	–	5 852 055 618,39
Obligations	18 456 508 213,06	390 080 736,64	346 885 726,81	19 193 474 676,51
TCN	2 844 476 582,14	352 196,06	1 871 508,34	2 846 700 287,54
OPCVM	4 424 766 776,84	-2 158 504,35	–	4 422 608 272,49
Capital investissement	508 479 290,86	54 658 110,54	–	563 137 401,40
TOTAL	31 918 301 787,70	610 917 233,48	348 757 235,15	32 877 976 256,33

Portefeuille au 31 décembre 2012 – en euros

	Valeur d'acquisition	Écarts d'estimation ²	Coupons courus	Valeur bilan
Actions	6 577 278 557,04	641 328 519,92	–	7 218 607 076,96
Obligations	16 656 265 437,27	1 192 235 401,54	364 269 052,08	18 212 769 890,89
TCN	1 429 422 288,10	-340 964,64	–	1 429 081 323,46
OPCVM	5 856 270 519,29	458 405 348,40	–	6 314 675 867,69
Capital investissement	518 921 307,22	122 887 732,93	–	641 809 040,15
TOTAL	31 038 158 108,92	2 414 516 038,15	364 269 052,08	33 816 943 199,15

	31/12/2011	31/12/2012
Actions	5 852 055 618,39	7 218 607 076,96
Obligations	19 193 474 676,51	18 212 769 890,89
TCN	2 846 700 287,54	1 429 081 323,46
OPCVM	4 422 608 272,49	6 314 675 867,69
Capital investissement	563 137 401,40	641 809 040,15
TOTAL	32 877 976 256,33	33 816 943 199,153

1. Écarts d'estimation avant répartition de la quote-part CNIEG.

2. Écarts d'estimation avant répartition de la quote-part CNIEG.

VENTILATION DU PORTEFEUILLE PAR MATURITÉ RÉSIDUELLE

	31/12/2011	31/12/2012
< 3 mois	11,77 %	1,10 %
> 3 mois < 1 an	1,10 %	6,65 %
1 à 3 ans	9,84 %	9,35 %
3 à 5 ans	11,85 %	12,78 %
5 à 7 ans	11,13 %	15,21 %
7 à 10 ans	27,88 %	33,48 %
10 à 15 ans	14,72 %	16,97 %
> 15 ans	11,71 %	4,46 %
	100,00 %	100,00 %

VENTILATION DU PORTEFEUILLE PAR NATURE DE TAUX

	31/12/2011	31/12/2012
Taux fixe	86,55 %	93,59 %
Taux indexé	12,98 %	6,19 %
Taux variable	0,47 %	0,22 %
	100,00 %	100,00 %

VENTILATION DU PORTEFEUILLE DE VALEURS MOBILIÈRES PAR DEVISE DE COTATION en euros

Devises	Actions	Obligations	TCN	OPCVM ³	LP et FCPR ⁴	Total
AUD	189 156 069,94	—	—	—	—	189 156 069,94
CAD	83 193 986,21	—	—	—	—	83 193 986,21
CHF	354 025 893,51	—	—	—	—	354 025 893,51
DKK	127 310 722,75	—	—	—	—	127 310 722,75
EUR	2 919 751 380,66	15 107 867 953,08	1 415 623 070,72	3 237 625 898,99	352 303 497,37	23 033 171 800,82
GBP	1 009 276 586,86	—	—	69 058 971,77	—	1 078 335 558,63
HKD	114 143 540,99	—	—	—	—	114 143 540,99
JPY	431 699 342,09	—	—	—	—	431 699 342,09
NOK	76 588 277,25	—	—	—	—	76 588 277,25
NZD	3 741 501,22	—	—	—	—	3 741 501,22
SEK	143 856 337,14	—	—	—	—	143 856 337,14
SGD	50 288 207,70	—	—	—	—	50 288 207,70
USD	1 715 575 230,64	3 104 901 937,81	12 132 192,81	3 007 990 996,93	289 505 542,78	8 130 105 900,97
TOTAL NET						
D'IPA⁵	7 218 607 076,96	18 212 769 890,89	1 427 755 263,53	6 314 675 867,69	641 809 040,15	33 815 617 139,22

IPA sur BTF	—
IPA sur bons du Trésor étrangers	4 967,39
IPA sur certificats de dépôts	1 321 092,54
Total IPA	1 326 059,93

TOTAL PORTEFEUILLE	7 218 607 076,96	18 212 769 890,89	1 429 081 323,46	6 314 675 867,69	641 809 040,15	33 816 943 199,15
---------------------------	-------------------------	--------------------------	-------------------------	-------------------------	-----------------------	--------------------------

3. Dont Exchange Traded Funds.

4. Limited partnership : fonds d'investissement.

5. IPA : intérêts perçus d'avance.

RELEVÉ DÉTAILLÉ DES VALEURS MOBILIÈRES AU 31 DÉCEMBRE 2012
en euros

Valeurs mobilières	Total net d'IPA	IPA	Total portefeuille
Actions			
Européennes zone euro	2 919 751 380,66	—	2 919 751 380,66
Européennes hors zone euro	1 711 057 817,51	—	1 711 057 817,51
Amérique	1 798 769 216,85	—	1 798 769 216,85
Asie hors Japon	357 329 319,85	—	357 329 319,85
Japon	431 699 342,09	—	431 699 342,09
SOUS-TOTAL	7 218 607 076,96	—	7 218 607 076,96
Obligations			
Européennes zone euro	15 107 867 953,08	—	15 107 867 953,08
Européennes hors zone euro	—	—	—
Amérique	3 104 901 937,81	—	3 104 901 937,81
Asie hors Japon	—	—	—
Japon	—	—	—
SOUS-TOTAL	18 212 769 890,89	—	18 212 769 890,89
Titres de créances négociables			
Européens zone euro	1 415 623 070,72	1 321 092,54	1 416 944 163,26
Amérique	12 132 192,81	4 967,39	12 137 160,20
SOUS-TOTAL	1 427 755 263,53	1 326 059,93	1 429 081 323,46
OPCVM			
Européens zone euro	3 237 625 898,99	—	3 237 625 898,99
Européens hors zone euro	69 058 971,77	—	69 058 971,77
Amérique	3 007 990 996,93	—	3 007 990 996,93
SOUS-TOTAL	6 314 675 867,69	—	6 314 675 867,69
Fonds d'investissement			
Europe	352 303 497,37	—	352 303 497,37
Amérique	289 505 542,78	—	289 505 542,78
SOUS-TOTAL	641 809 040,15	—	641 809 040,15
TOTAL	33 815 617 139,22	1 326 059,93	33 816 943 199,15

FONDS D'INVESTISSEMENT

		Pantheon Ventures	Access Capital Partners	Antin Infrastructures	Total
Engagements à l'origine	EUR	550 000 000	300 000 000	50 000 000	900 000 000
Engagements à la date d'arrêté	EUR	257 474 250	210 000 000	50 000 000	517 474 250
Solde de l'exercice précédent	EUR	150 595 000	128 100 000	23 196 933 ⁶	301 891 933
Versements de la période (appels de fonds)	EUR	31 200 000	10 500 000	8 272 800	49 972 800
Reversements provisoires	EUR	- 7 500 000	—	- 2 618 413 ¹⁰	- 10 118 413
Solde à la date d'arrêté	EUR	174 295 000	138 600 000	28 851 320	341 746 320
Valorisation à la date d'arrêté	EUR	179 341 113	141 171 360	31 791 024	352 303 497

		NBEL⁷	AXA IM Private Equity Europe	Total		NBEL	AXA IM Private Equity Europe	Total
Engagements à l'origine	USD	679 993 200	198 000 000	877 993 200	EUR ⁸	523 796 950	152 518 872	676 315 822
Engagements à la date d'arrêté	USD	280 711 144	198 000 000	478 711 144	EUR ⁸	216 231 046	152 518 872	368 749 918
Solde de l'exercice précédent	USD	158 676 950	126 937 559	285 614 509	EUR ⁹	113 319 990	93 267 304	206 587 294
Versements de la période (appels de fonds)	USD	8 419 498	12 732 783	21 152 281	EUR ⁹	6 488 563	10 023 423	16 511 986
Distributions d'avoirs	USD	- 32 866 359	- 25 812 511	- 58 678 870	EUR ⁹	- 25 401 527	- 20 522 851	- 45 924 378
Solde à la date d'arrêté	USD	134 230 089	113 857 831	248 087 920	EUR ⁹	94 407 026	82 767 876	177 174 902
Valorisation à la date d'arrêté	USD	227 963 705	153 709 571	381 673 276	EUR ⁹	172 909 364	116 596 179	289 505 543
Total engagements initiaux (EUR)								1 576 315 822
Total versements nets sur la période (EUR)								10 441 995
TOTAL VALORISÉ À LA DATE D'ARRÊTÉ (EUR)								641 809 040

6. Dont 256 508 € versés au titre de la prime de commission et de la prime de souscription conformément au règlement du fonds.

7. Neuberger Berman Europe Limited ex Lehman Brothers Int. Europe.

8. Sur la base d'une parité \$ vs € de 0,7584951 à la date d'arrêté.

9. Sur la base d'une parité \$ vs € en date d'opération.

10. Dont 1 405 551,09 € de distribution partielle d'actifs.

DISPONIBILITÉS

Devises – en euros	Total
AUD	25 574 394,35
CAD	20 093 359,15
CHF	9 662 637,81
DKK	1 090 271,21
EUR	1 733 875 220,65
GBP	133 687 512,72
HKD	31 113 050,13
JPY	71 538 521,08
NOK	979 567,51
NZD	65 604,87
SEK	1 917 544,09
SGD	73 552,77
USD	420 280 055,01
TOTAL	2 449 951 291,35

COMPLÉMENTS D'INFORMATION RELATIFS AU PASSIF

ÉVOLUTION DES CAPITAUX PERMANENTS – en euros

Capitaux propres	31/12/2011	Affectation résultat 2011	Résultat 2012	Variation		31/12/2012
				+	-	
Dotations	2 867 264 562,06	–	–	–	908,70	2 867 263 653,36
Réserves	603 069 148,26	321 160 143,72	–	–	–	924 229 291,98
Écarts d'estimation	525 175 590,12	–	–	1 906 129 861,39	–	2 431 305 451,51
Résultat de l'exercice	321 160 143,72	- 321 160 143,72	1 271 206 212,14	–	–	1 271 206 212,14
SOUS-TOTAL	4 316 669 444,16	–	1 271 206 212,14	1 906 129 861,39	908,70	7 494 004 608,99
Dettes long terme	31/12/2011					31/12/2012
CNIEG	3 490 766 561,44	–	–	375 765 256,39	–	3 866 531 817,83
CADES +1 an	25 200 000 000,00	–	–	–	2 100 000 000,00	23 100 000 000,00
SOUS-TOTAL	28 690 766 561,44	–	–	375 765 256,39	2 100 000 000,00	26 966 531 817,83
TOTAL CAPITAUX PERMANENTS	33 007 436 005,60	–	1 271 206 212,14	2 281 895 117,78	2 100 000 908,70	34 460 536 426,82

RÉSULTATS DES DERNIERS EXERCICES – en euros

	2009	2010	2011	31/12/2012
Résultats de l'exercice	- 133 555 062,47	603 069 148,26	321 160 143,72	1 271 206 212,14

Les résultats des exercices qui précèdent l'arrêté sont affectés en réserve.

DETTES – en euros

ÉCHÉANCIER DES DETTES

Dettes	Total	- 1 an	+ 1 an	dont 1 à 5 ans	dont plus de 5 ans
Contribution exceptionnelle CNIEG	3 866 531 817,83	–	3 866 531 817,83	–	3 866 531 817,83
Dette CADES	25 200 000 000,00	2 100 000 000,00	23 100 000 000,00	8 400 000 000,00	14 700 000 000,00
Dettes d'exploitation	43 982 296,91	43 982 296,91	–	–	–
Dettes liées aux instruments financiers	10 334 276,15	10 334 276,15	–	–	–
Dettes liées aux opérations de change	8 233 106 634,19	8 233 106 634,19	–	–	–
Dettes liées aux instruments financiers à terme	2 891 642,08	2 891 642,08	–	–	–
TOTAL	37 356 846 667,16	10 390 314 849,33	26 966 531 817,83	8 400 000 000,00	18 566 531 817,83

CONTRIBUTION EXCEPTIONNELLE CNIEG – en euros

Capitaux propres au 31 déc. 2011	4 316 669 444,16
Soulte CNIEG au 31 déc. 2011	3 490 766 561,44
Abondements 2012 (régularisation sur abondements 2011)	- 908,70
Dette CADES au 31 déc. 2012	25 200 000 000,00
	33 007 435 096,90

QUOTE-PART CNAV AU 31/12/2012

10,58 %

Abondements

Dotations au 31/12/2011	2 867 264 562,06	2012
Dotations au 31/12/2012	2 867 263 653,36	- 908,70

Répartition au 31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	à répartir
Charges d'exploitation		77 870 092,22	77 870 092,22
Résultat financier		1 499 414 549,10	1 499 414 549,10
Résultat exceptionnel		—	—

RÉSULTAT GLOBAL

1 421 544 456,88

1 421 544 456,88

Écart d'estimation valeurs mobilières	- 556 259 122,94	2 291 628 305,22	1 735 369 182,28
Écart d'estimation change	- 23 394 315,12	- 11 566 535,83	- 34 960 850,95
Écart d'estimation change à terme	228 935 646,19	173 693 663,70	402 629 309,89
Écart d'estimation dérivés	- 52 004 715,31	707 600,18	- 51 297 115,13
Écart d'estimation capital investissement	- 54 658 110,54	122 887 732,93	68 229 622,39
Écart d'estimation swaps	9 075 614,89	2 511 109,67	11 586 724,56

ÉCART D'ESTIMATION TOTAL

- 448 305 002,83

2 579 861 875,87

2 131 556 873,04

Résultat financier et exceptionnel moins charges de fonctionnement	1 421 544 456,88
Pourcentage de répartition	10,58 %

À PORTER AU CRÉDIT DE LA CNAV

150 338 244,74

Écart d'estimation	2 131 556 873,04
Pourcentage de répartition	10,58 %

À PORTER AU DÉBIT DE LA CNAV

225 427 011,65

Récapitulation

Résultat financier et exceptionnel moins charges de fonctionnement	150 338 244,74
Écart d'estimation	225 427 011,65

TOTAL

375 765 256,39

Pour mémoire : contribution CNIEG au 31/12/2011

3 490 766 561,44

CONTRIBUTION CNIEG AU 31/12/2012

3 866 531 817,83

DETTES LIÉES À LA GESTION FINANCIÈRE

Dettes – en euros	31/12/2012
liées aux instruments financiers	
Achats en attente de règlement	10 334 276,15
TOTAL	10 334 276,15
liées aux opérations de change	
Ventes à terme	7 934 990 688,40
Devises à livrer à terme	293 527 958,59
Devises à livrer au comptant	2 173 467,69
Report	2 414 519,51
TOTAL	8 233 106 634,19
liées aux instruments financiers à terme	
Marge à régler	2 891 642,08
TOTAL	2 891 642,08

PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

Les produits constatés d'avance s'élèvent à 1 326 059,93 €. Ils correspondent aux intérêts précomptés sur certains titres de créances négociables (BTF, CDN, Bons du Trésor étrangers).

COMPLÉMENTS D'INFORMATION RELATIFS AU COMPTE DE RÉSULTAT

CHARGES D'EXPLOITATION – en euros

	Montant
Services extérieurs	76 641 286,25
Gestion administrative (Caisse des dépôts et consignations)	20 616 005,10
Rémunération des sociétés d'investissement	51 638 046,16
Autres services extérieurs	4 387 234,99
<i>dont frais de négociation sur instruments financiers à 3 556 444,49</i>	
Impôts et taxes	70 967,63
Personnel	855 122,18
Amortissements	302 716,16
TOTAL	77 870 092,22

47

TABLEAU DES EFFECTIFS DIRECTEMENT RÉMUNÉRÉS PAR LE FRR

Tableau des effectifs et ventilation par catégorie

Catégorie	CDI	CDD	Intérim	Autres	Total
DIRECTION	2	–	–	–	2
CADRES	1	–	–	–	1
EMPLOYÉS	4	–	–	–	4
TOTAL	7	–	–	–	7
AUTRES¹¹	–	–	–	1	–

11. Président du Conseil de surveillance. Versement d'une indemnité.

ENGAGEMENTS HORS BILAN

Contrats de change à terme – en euros

Codes devises	Devise à recevoir	%	Devise à livrer	%
AUD	200 472 607,73	2,47	211 862,59	0,07
CAD	95 110 165,58	1,17	2 190 958,58	0,75
CHF	342 061 453,89	4,22	13 247,30	–
DKK	120 399 527,18	1,49	–	–
GBP	1 050 006 939,40	12,96	1 621 748,19	0,55
HKD	136 168 628,57	1,68	1 080 593,26	0,37
JPY	539 245 552,89	6,66	29 392 811,05	10,01
NOK	71 587 150,09	0,88	–	–
NZD	3 637 000,21	0,04	159 330,71	0,05
SEK	132 975 295,41	1,64	–	–
SGD	44 849 476,52	0,55	–	–
USD	5 364 808 799,43	66,22	258 857 406,91	88,19
TOTAL	8 101 322 596,90	100,00	293 527 958,59	100,00

Titres et espèces en dépôt au 31/12/2012

Code valeur	Libellé valeur	Quantité	Prix de revient	Valeur boursière
XS0760364116	STGOBAIN 3.625 % 03/22 EUR	1 400 000,00	1 386 434,00	1 484 149,59
XS0827999318	FRANCETEL 2.500 % 03/23 EUR	2 000 000,00	1 982 400,00	1 995 902,47
SOUS-TOTAL			3 368 834,00	3 480 052,06

Code valeur	Libellé valeur	Quantité	Prix de revient	Valeur boursière
DG.AUD	DEPOSIT AUD	3 836 575,00	3 054 420,72	3 021 163,08
DG.AUD	DEPOSIT AUD	12 000,00	9 628,36	9 449,56
DG.CAD	DEPOSIT CAD	983 800,00	760 453,20	749 447,70
DG.CHF	DEPOSIT CHF	3 326 391,00	2 754 445,87	2 756 373,05
DG.EUR	DEPOSIT EUR	86 500 012,00	86 500 012,00	86 500 012,00
DG.EUR	DEPOSIT EUR	286 452,00	286 452,00	286 452,00
DG.EUR	DEPOSIT EUR	105 948,00	105 948,00	105 948,00
DG.EUR	DEPOSIT EUR	221 775,00	221 775,00	221 775,00
DG.EUR	DEPOSIT EUR	1 434 124,20	1 434 124,20	1 434 124,20
DG.EUR	DEPOSIT EUR	17 658,00	17 658,00	17 658,00
DG.EUR	DEPOSIT EUR	620 700,00	620 700,00	620 700,00
DG.GBP	DEPOSIT GBP	7 233 000,00	8 783 609,06	8 917 519,41
DG.GBP	DEPOSIT GBP	48 000,00	59 096,92	59 178,89
DG.HKD	DEPOSIT HKD	35 113 500,00	3 489 910,17	3 436 200,29
DG.HKD	DEPOSIT HKD	206 550,00	20 756,45	20 212,94
DG.JPY	DEPOSIT JPY	489 375 000,00	4 513 557,35	4 292 763,15
DG.JPY	DEPOSIT JPY	330 000,00	3 067,85	2 894,73
DG.USD	DEPOSIT USD	50 895 150,00	38 846 441,32	38 603 724,21
DG.USD	DEPOSIT USD	70 000,00	53 822,84	53 094,66
DG.USD	DEPOSIT USD	35 000,00	26 819,10	26 547,33
DG.USD	DEPOSIT USD	35 000,00	27 394,12	26 547,33
DG.USD	DEPOSIT USD	1 548 850,00	1 041 464,60	1 174 795,20
SOUS-TOTAL			152 631 557,13	152 336 580,73

TOTAL			156 000 391,13	155 816 632,79
--------------	--	--	-----------------------	-----------------------

AUTRES ENGAGEMENTS – en euros

Engagements hors bilan valorisés sur dérivés

FUTURES SUR CHANGE

Position acheteuse

Code valeur	Libellé valeur	Devise	Cours	Eng. HB valorisé
EC0313	CHI FUTUR EUR/U 0313	USD	1,32	1 252 150 257,84
TOTAL				1 252 150 257,84

FUTURES SUR INDICES

Position acheteuse

Code valeur	Libellé valeur	Devise	Cours	Eng. HB valorisé
AP0313	SYD FUTURE SPI2 0313	AUD	4 616,00	42 165 209,86
AP0313	SYD FUTURE SPI2 0313	AUD	4 616,00	181 746,59
BXF0113	BEL FUTURE BEL2 0113	EUR	2 478,30	18 116 373,00
EMD0313	CHI FUTURE SPI4 0313	USD	1 018,10	153 749 780,03
ES0313	CHI FUTUR SPMIN 0313	USD	1 420,10	132 488 091,62
FCE0113	Mar CAC40 0113	EUR	3 642,00	137 958 960,00
FDAX0313	EUR FUTURE DAX 0313	EUR	7 618,50	174 082 725,00
FESX0313	EUR DJ EURO STO 0313	EUR	2 615,00	736 148 650,00
FESX0313	EUR DJ EURO STO 0313	EUR	2 615,00	235 350,00
FESX0313	EUR DJ EURO STO 0313	EUR	2 615,00	3 817 900,00
FESX0313	EUR DJ EURO STO 0313	EUR	2 615,00	1 412 100,00
FTI0113	AEX FUTURE AEX 0113	EUR	343,10	18 390 160,00
HSI0113	HKF HANG SENG I 0113	HKD	22 674,00	56 581 267,65
HSI0113	HKF HANG SENG I 0113	HKD	22 674,00	332 830,99
NQ0313	CHI NASDAQ 100 0313	USD	2 655,25	3 866 868,93
RTA0313	NY RUSSELL 200 0313	USD	846,60	104 219 645,02
SP0313	CHI SP500 0313	USD	1 420,10	538 569,48
SP0313	CHI SP500 0313	USD	1 420,10	1 077 138,96
SP0313	CHI SP500 0313	USD	1 420,10	538 569,48
TP0313	TOK TOPIX 0313	JPY	861,50	151 140,35
YM0313	CBO FUTURE DJ M 0313	USD	13 027,00	3 754 748,18
Z0313	LIF FTSE100 0313	GBP	5 848,00	1 153 593,88
TOTAL				1 590 961 419,02

Position vendeuse

Code valeur	Libellé valeur	Devise	Cours	Eng. HB valorisé
FSMI0313	EUR FUTURE SMI 0313	CHF	6 750,00	36 748 011,27
TP0313	TOK TOPIX 0313	JPY	861,50	203 057 060,83
Z0313	LIF FTSE100 0313	GBP	5 848,00	114 205 794,60
TOTAL				354 010 866,71

FUTURES SUR TAUX**Position acheteuse**

Code valeur	Libellé valeur	Devise	Cours	Eng. HB valorisé
CG0313	MON FUTURE CAN 0313	CAD	135,54	37 687 285,75
FGBL0313	EUR EURO BUND F 0313	EUR	145,64	96 996 240,00
FGBM0313	EUR EURO BOBL F 0313	EUR	127,82	131 398 960,00
FGBM0313	EUR EURO BOBL F 0313	EUR	127,82	28 503 860,00
FGBS0313	EUR EURO SCHATZ 0313	EUR	110,86	70 503 780,00
FGBS0313	EUR EURO SCHATZ 0313	EUR	110,86	25 385 795,00
FGBS0313	EUR EURO SCHATZ 0313	EUR	110,86	7 538 140,00
FGBX0313	EUR FUTURE EURO 0313	EUR	136,94	91 749 800,00
FOAT0313	EUR EURO OAT FU 0313	EUR	136,16	149 776 000,00
FV0313	CBO UST NOTE 5 0313	USD	124,41	91 346 556,43
I0313	LIF 3MO EURO EU 0313	EUR	99,83	14 724 925,00
I0613	LIF 3MO EURO EU 0613	EUR	99,83	7 237 675,00
JGB0313	TOK JPN 10Y BON 0313	JPY	143,65	148 690 350,46
R0313	LIF GILT FUTURE 0313	GBP	118,92	121 251 189,74
SXF600313	MON FUTURE TSE6 0313	CAD	711,40	7 261 948,66
TU0313	CBO 2 Y US TRES 0313	USD	110,23	94 649 053,77
TU0313	CBO 2 Y US TRES 0313	USD	110,23	35 786 038,00
TY0313	CBO T NOTE US 1 0313	USD	132,78	104 440 349,09
US0313	CBO FUTURE BOND 0313	USD	147,50	22 263 728,76
XT0313	SYD FUTURE AUST 0313	AUD	96,75	215 505 882,35

TOTAL**1 502 697 558,01****Position vendeuse**

Code valeur	Libellé valeur	Devise	Cours	Eng. HB valorisé
FGBL0313	EUR EURO BUND F 0313	EUR	145,64	27 817 240,00
FGBL0313	EUR EURO BUND F 0313	EUR	145,64	50 974 000,00
FGBL0313	EUR EURO BUND F 0313	EUR	145,64	78 645 600,00
FGBM0313	EUR EURO BOBL F 0313	EUR	127,82	19 173 000,00
FGBM0313	EUR EURO BOBL F 0313	EUR	127,82	39 879 840,00
FGBM0313	EUR EURO BOBL F 0313	EUR	127,82	6 135 360,00
FGBS0313	EUR EURO SCHATZ 0313	EUR	110,86	21 727 580,00
FGBS0313	EUR EURO SCHATZ 0313	EUR	110,86	15 852 265,00
FV0313	CBO UST NOTE 5 0313	USD	124,41	51 807 086,24
I0314	LIF 3MO EURO EU 0314	EUR	99,74	19 449 300,00
I0614	LIF 3MO EURO EU 0614	EUR	99,70	15 204 250,00
I0913	LIF 3MO EURO EU 0913	EUR	99,81	7 734 887,50
I0914	LIF 3MO EURO EU 0914	EUR	99,66	13 204 287,50
I1213	LIF 3MO EURO EU 1213	EUR	99,77	11 972 400,00
TY0313	CBO T NOTE US 1 0313	USD	132,78	27 998 473,53
UBE0313	CBO ULTRA BOND 0313	USD	162,59	9 742 799,04

TOTAL**417 318 368,80**

Engagements hors bilan sur swaps

SWAPS MATIÈRES PREMIÈRES

Code valeur	Libellé valeur	Devise	Eng. nominal en €
SWAP692722	SWAP CREDIT SUISSE 8	USD	534 192 809,73
SWAP692728	SWAP SOCIETE GENERALE 8	USD	541 772 012,40
TOTAL			1 075 964 822,13

COMPLÉMENTS D'INFORMATION

COMMISSION DE SURPERFORMANCE. FRAIS VARIABLES

L'évaluation à la date d'arrêté des commissions de surperformance payables au terme des mandats de gestion concernés s'élève à 40 893 634,92 € et se détaille par échéances comme suit :

- 2014 : 32 596 899,82 €
- 2015 : 3 253 435,80 €
- 2016 : 5 043 299,30 €

RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES AU 31 DÉCEMBRE 2012

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil de Surveillance, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2012, sur :

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

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

I. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Fonds à la fin de cet exercice.

II. JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS

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

Nos appréciations ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables au Fonds, prévus par l'avis n°2003-07 du 24 juin 2003 du CNC modifié par l'avis n°2008-10 du 5 juin 2008 du CNC.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et méthodes comptables relatives à l'évaluation des instruments financiers en portefeuille, nous avons vérifié le caractère approprié de ces règles et méthodes et des informations fournies dans les notes de l'annexe et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

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

III. VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 12 avril 2013

Les commissaires aux comptes

CONSTANTIN ASSOCIÉS



Stéphane Collas
Associé



Pascal Pincemin
Associé



Gilles Dunand-Roux
Associé

MAZARS



Pierre Masiéri
Associé

SOCIÉTÉS DE GESTION SÉLECTIONNÉES PAR LE FRR¹ AU 31 DÉCEMBRE 2012

2005FRR05

PROGRAMME DE CAPITAL INVESTISSEMENT

- Access Capital Partners (Fonds européen petites et moyennes capitalisations)
- AXA Private Equity Europe (Fonds de rachats secondaires)
- Neuberger Berman Europe Limited (Fonds nord-américain diversifié)
- Pantheon Ventures (UK) LLP (Fonds européen diversifié)

2008FRR03

MANDATS DE GESTION ACTIVE
ACTIONS EUROPE – ACTIONS PETITES
CAPITALISATIONS ZONE EUROPE

- Allianz Global Investors (France), (RCM Europe)
- Kempen Capital Management Limited
- Montanaro Asset Management Limited
- Threadneedle Asset Management Limited

2008FRR05

MANDATS DE GESTION – ACTIONS JAPON,
ACTIONS ASIE-PACIFIQUE – ACTIONS JAPON

- DAIWA SB Investments (UK) Limited
- DIAM International Limited
- FIL Gestion (France) (Fidelity Investments Japan Limited)

2008FRR05

MANDATS DE GESTION – ACTIONS JAPON,
ACTIONS ASIE-PACIFIQUE – ACTIONS
ASIE-PACIFIQUE

- Blackrock Investment Management (UK) Limited

2008FRR06

MANDATS DE GESTION GRANDES
ET MOYENNES CAPITALISATIONS
DES ÉTATS-UNIS – GESTION « GROWTH »

- ING Investment Management (Belgique) SA,
(ING Investment Management Co., US)

2008FRR06

MANDATS DE GESTION GRANDES
ET MOYENNES CAPITALISATIONS
DES ÉTATS-UNIS – GESTION « VALUE »

- Robeco Institutional Asset Management
(Pays-Bas), (Robeco Investment Management,
Inc., US)

2009FRR01

MANDAT D'EXPOSITION GLOBALE

- Amundi

2009FRR02

MANDATS DE GESTION OBLIGATIONS –
OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES DE
CRÉANCES INDEXÉS SUR L'INFLATION –
GESTION À FAIBLE RISQUE ACTIF

- Natixis Asset Management

2009FRR02

MANDATS DE GESTION OBLIGATIONS –
OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES
DE CRÉANCES ÉMIS EN EUROS –
CATÉGORIE « CREDIT INVESTMENT GRADE » –
GESTION ACTIVE

- AXA Investment Managers (France)
- BNP Paribas Asset Management
- HSBC global Asset Management
- La Banque postale Asset Management
- Quoniam Asset Management GmbH
- Standard life investment

2009FRR02

MANDATS DE GESTION OBLIGATIONS –
OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES DE
CRÉANCES ÉMIS EN US DOLLARS –
CATÉGORIE « CREDIT INVESTMENT GRADE » –
GESTION ACTIVE

- AXA investment managers (France),
(AXA Investment Managers, Inc., US)
- BlackRock international (UK) Limited,
(BlackRock Financial Management, LLC)
- Conning Asset Management Limited,
(Conning & Company)
- Deutsche Asset Management International
GmbH (DIMA)
- Schroder Investment Management (UK)
Limited, (Schroder Investment Management
North America)

2009FRR04

MANDAT DE GESTION DES OPÉRATIONS
DE TRANSITION

- Goldman Sachs International
- Russell Implementation Services Limited

2010FRR04

GESTIONNAIRE « OVERLAY »

- State Street Global Advisors (France)

2010FRR05
MANDATS DE GESTION PASSIVE –
OBLIGATIONS DES PAYS DÉVELOPPÉS –
CATÉGORIE INVESTISSEMENT

- Blackrock Investment Management (UK) Limited
- CCR Asset Management (UBS AG Zurich)
- State Street Global Advisors France,
(State Street Global Advisors Limited, UK)

2010FRR05
MANDATS DE GESTION PASSIVE – GESTION
D'ADOSSEMENT DE FLUX

- Amundi
- Allianz Global Investors (France)
- AXA Investment Managers
- BNP Paribas Asset Management
- Natixis Asset Management

2011FRR01
MANDATS DE GESTION PASSIVE – ACTIONS
DES PAYS DÉVELOPPÉS – INDICES STANDARDS

- AllianceBernstein (UK) Limited,
(AllianceBernstein L.P., US)
- Vanguard Asset Management (UK) Limited,
(The Vanguard Group, Inc. US)

2011FRR01
MANDATS DE GESTION PASSIVE – ACTIONS
DES PAYS DÉVELOPPÉS – INDICES OPTIMISÉS

- Amundi
- BNP Paribas Asset Management

2011FRR02
MANDATS DE GESTION PASSIVE –
INDICE MATIÈRES PREMIÈRES

- BNP Paribas Asset Management

2011FRR06
MANDATS DE GESTIONS ACTIVE –
ACTIONS DES PAYS DÉVELOPPÉS EXPOSÉES
À LA CROISSANCE DES ÉCONOMIES
ÉMERGENTES – ZONE EUROPE

- Blackrock Investment Management Limited (UK)
- Edmond de Rothschild Asset Management
- La Française des placements

2011FRR06
MANDATS DE GESTIONS ACTIVE –
ACTIONS DES PAYS DÉVELOPPÉS EXPOSÉES
À LA CROISSANCE DES ÉCONOMIES
ÉMERGENTES – UNIVERS MONDE

- JP Morgan Asset Management UK (Ltd)
- Schroders Investment Management (UK) Limited

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

Conception et réalisation : **avantgarde**

Document imprimé dans le respect des normes environnementales
Papier Novatech satin



deux mille douze

RAPPORT ANNUEL 2012



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