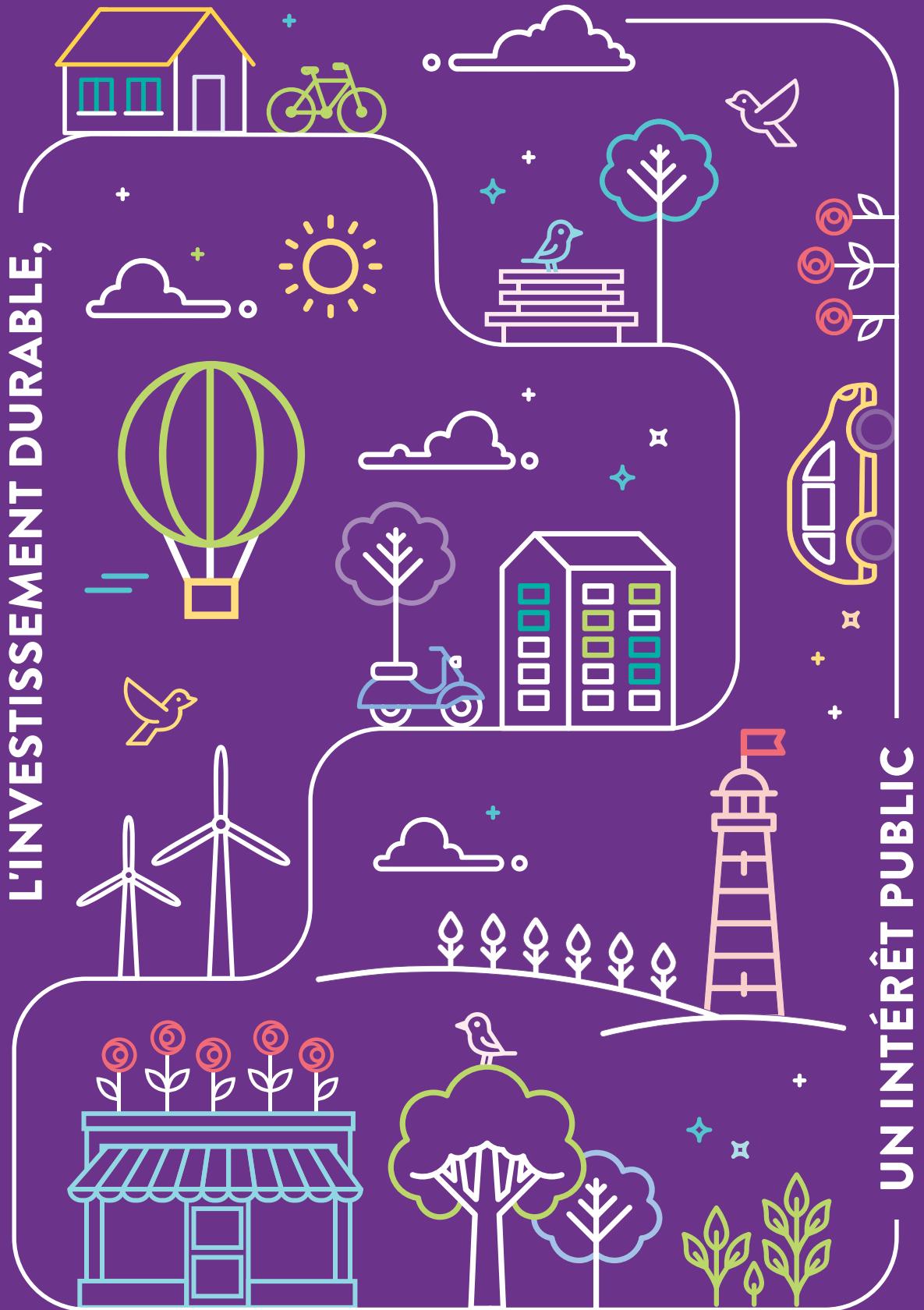


L'INVESTISSEMENT DURABLE,



UN INTÉRÊT PUBLIC

RAPPORT ANNUEL 2019

SOMMAIRE

- 03** Le mot du Directoire
- 04** Chiffres clés
- 06** Le FRR dans son environnement économique
- 14** Performance du FRR en 2019
- 20** Incarner la gestion responsable : la responsabilité au cœur de la gestion financière du FRR
- 52** Gestion et maîtrise des risques
- 62** Organisation et coûts
- 64** Les instances dirigeantes
- 66** Organigramme
- 68** Cartographie du portefeuille du FRR
- 74** Sociétés gestionnaires du FRR

76 ÉLÉMENTS FINANCIERS

- 77** Synthèse financière et comptable
- 78** Bilan au 31/12/2019
- 80** Compte de résultats au 31/12/2019
- 82** Annexe aux comptes arrêtés au 31/12/2019
- 104** Rapport général des commissaires aux comptes



ÉRIC LOMBARD
Président du Directoire



YVES CHEVALIER
Membre du Directoire



OLIVIER ROUSSEAU
Membre du Directoire

LE MOT DU DIRECTOIRE



Les banques centrales plus que jamais maîtresses du jeu en 2019.

Une année 2019 marquée par le soutien renforcé des banques centrales et par l'atténuation des incertitudes géopolitiques.

Le quatrième trimestre 2018, marqué par une montée des incertitudes géopolitiques (aggravation des tensions commerciales et technologiques entre les États-Unis et la Chine, inquiétude sur l'issue du Brexit) et les graves craintes que le durcissement de la politique monétaire américaine ne provoque une récession, laissait mal augurer de la performance des marchés en 2019.

Pourtant 2019 aura été une année exceptionnelle pour les bourses mondiales accompagné d'une forte détente des taux d'intérêt.

La performance du portefeuille du FRR de 9,66% reflète les excellentes performances des classes d'actifs.

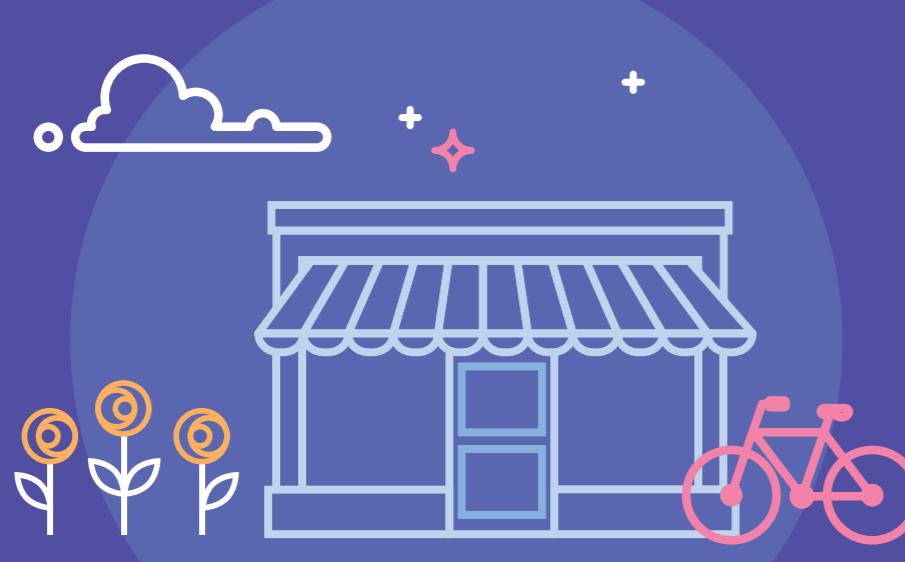
La Fed a annoncé, par la voix de son président, dès le 27 décembre 2018, qu'elle était prête à assouplir sa politique face à la montée des inquiétudes sur l'imminence d'une récession de l'économie américaine. Elle a ainsi offert trois réductions de son taux directeur et une reprise mesurée de son assouplissement quantitatif, déclenchant un formidable regain d'optimisme des marchés.

La performance des marchés d'actions a ainsi été remarquable, avec des hausses de 30 % pour les indices américains et de 26 % pour les indices européens et les taux d'intérêt obligataires américains se sont fortement détendus.

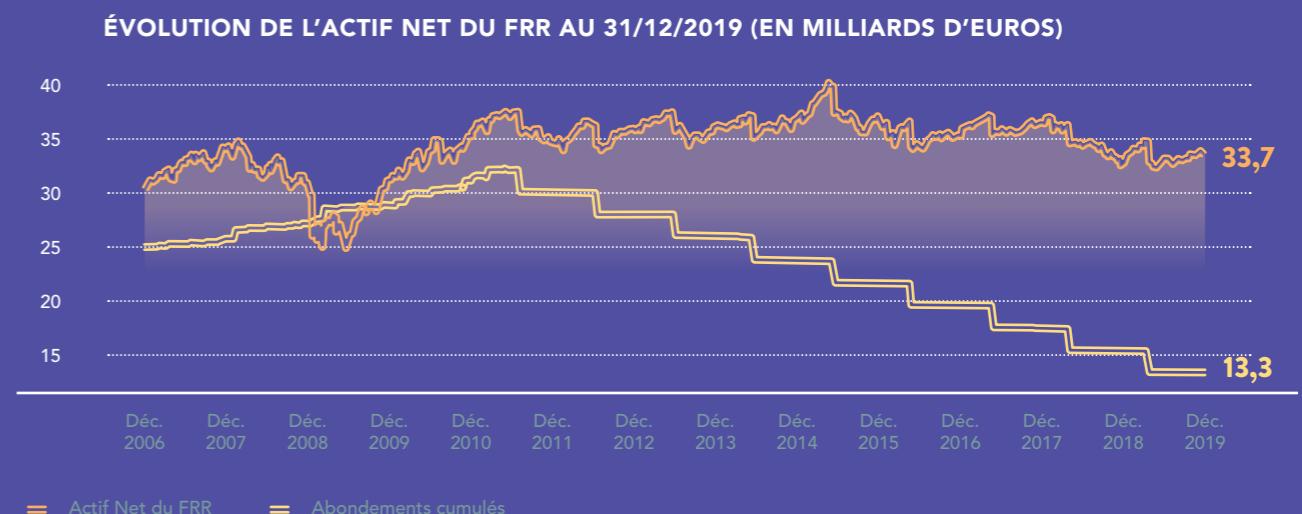
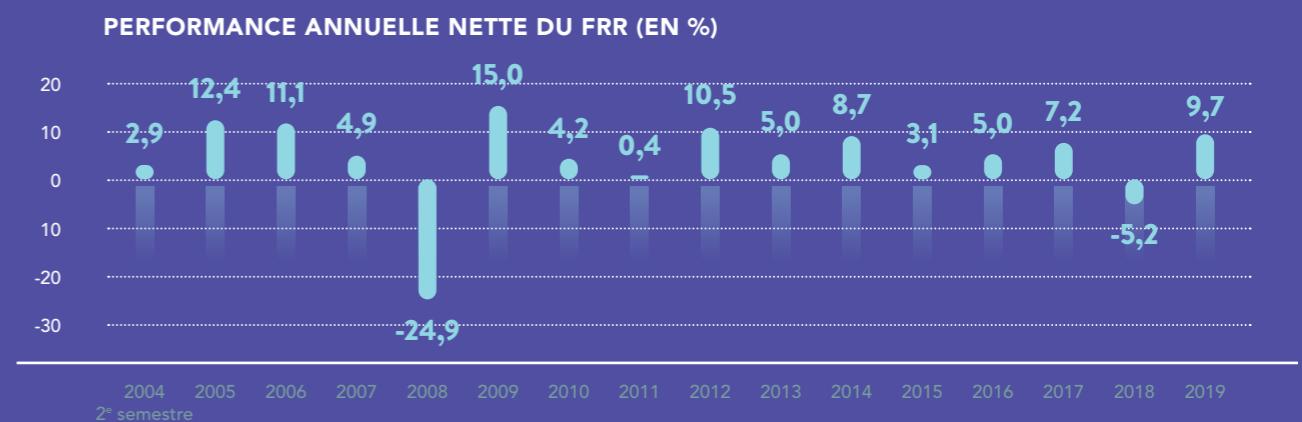
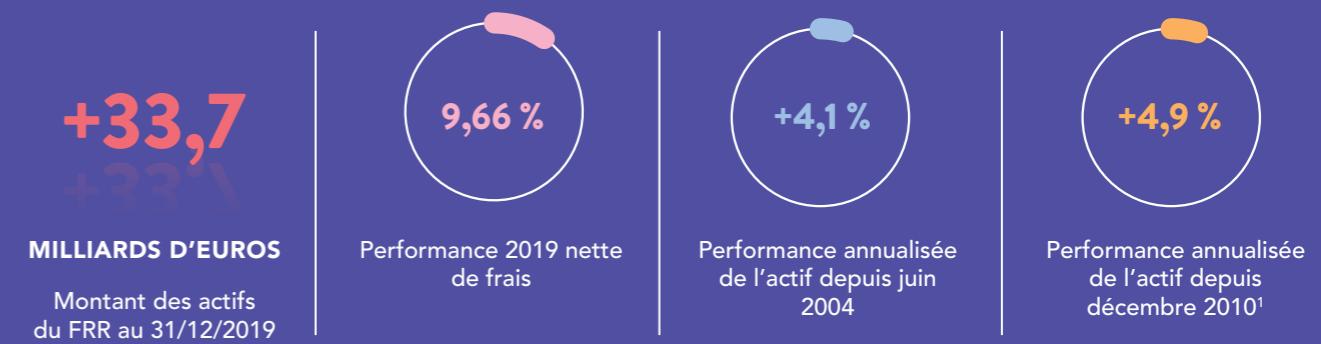
La performance du portefeuille du FRR de 9,66 % reflète les excellentes performances des différentes classes d'actifs. La gestion du portefeuille est cependant devenue progressivement plus prudente compte tenu du raccourcissement de l'horizon de gestion du FRR qui est resté théoriquement fixé à 2024.

Ainsi l'allocation stratégique du FRR pour 2019 a été ramenée à 50 % pour les actifs de performance, contre 55 % en 2017 et 2018.

La contribution du FRR au financement de l'économie française s'est renforcée, avec la poursuite des appels de fonds sur les mandats et investissements en fonds collectifs fermés du programme de deux milliards d'euros.



CHIFFRES CLÉS



1. Depuis l'entrée en vigueur de la réforme des retraites de 2010, le modèle financier du FRR a substantiellement changé :
- le FRR ne perçoit plus de recettes (1,5 à 2 milliards d'euros par an jusqu'en 2010);
- le FRR verse 2,1 milliards d'euros chaque année à la CADES.

1



LE FRR DANS SON ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

UN PORTEFEUILLE DIVERSIFIÉ POUR MAITRISER LES RISQUES

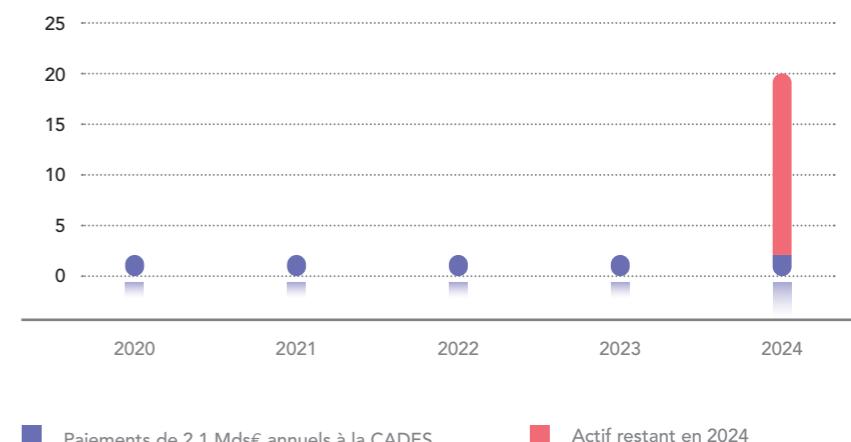
La gestion du FRR est structurée afin de respecter ses engagements

La mission principale du FRR est d'honorer les engagements de son passif, correspondant à des versements annuels de 2,1 milliards à la CADES jusqu'en 2024, et d'éventuels versements à la CNAV¹ au titre de la soultre CNIEG², indexée sur la performance du FRR. Dans une gestion pilotée par un passif relativement court, la capacité à respecter cette mission peut être évaluée à tout moment grâce au risque sur le surplus. Celui-ci se définit comme la différence entre l'actif et le passif actualisé du FRR³ et doit être supérieur à 0. Au 25 avril 2024, lorsque le FRR n'aura plus d'engagements au passif, le surplus sera égal à l'actif.

Le risque sur le surplus est évalué par le FRR grâce à deux métriques différentes :

- un risque de court terme : le surplus restant après occurrence des pires stress sur chaque classe d'actifs depuis les vingt-cinq dernières années ;
- un risque de moyen terme : la valeur moyenne du surplus dans les 1 % des pires cas simulés en 2024.

PASSIF ET ACTIF ESTIMÉ DU FRR (EN MILLIARDS DE DOLLARS)



Ces deux surplus restants après des stress de court et de long terme doivent évidemment rester positifs et même garder une marge de sécurité afin de tenir compte du risque de modèle et de prévisions sur les classes d'actifs.

Dans le respect de sa mission principale, un second objectif pour le FRR est de maximiser la valeur du surplus au cours du temps. En particulier, le FRR doit créer de la valeur pour l'État, c'est-à-dire obtenir une performance supérieure au coût de la dette française.

1. Caisse nationale d'assurance vieillesse.

2. Caisse nationale des industries électriques et gazières

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

La diversification portefeuille permet de réduire le risque

De nombreuses classes d'actifs, classées dans les actifs obligataires de qualité ou les actifs de performance

Les actifs obligataires de qualité ont pour vocation de couvrir le passif du FRR. Les OAT sont pondérées de façon à le répliquer parfaitement et les obligations d'entreprises de qualité y sont fortement corrélées, tout en apportant un léger surcroît de rendement.

Les actifs de performance offrent une espérance de performance bien plus élevée. Ils se composent principalement d'actions mais incluent également des actifs obligataires à rendement élevé.

Enfin, les actifs non cotés sont en constante progression dans le portefeuille grâce aux engagements pris sur la dette privée (d'acquisition et d'entreprises), le capital investissement, les infrastructures et l'immobilier. Ces actifs sont divisés entre actifs obligataires de qualité et actifs de performance dans des proportions dépendant de leur profil de risque.

Une grande diversification au sein des classes d'actifs

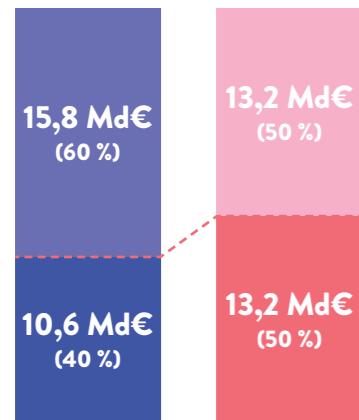
Tous les segments du portefeuille gérés activement sont attribués à plusieurs gérants, afin de diversifier les effets de mise en œuvre. Les actions sont de plus réparties quasiment équitablement entre gestions actives et passives « smart beta », ce qui permet de bénéficier d'expositions et de processus de gestion différents. Les actions sont exposées à toutes les régions géographiques majeures et segments de capitalisation.

Enfin, la dimension ESG est très forte dans les mandats actions du FRR afin, notamment, de réduire le risque environnemental. Tous les gérants passifs ont pour objectif de réduire drastiquement l'empreinte carbone, d'accroître les investissements « verts », d'obtenir une meilleure note ESG globale et d'exclure plusieurs segments (charbon, tabac, armes controversées). Les nouveaux gérants actifs sélectionnés en 2019 ont également une obligation renforcée de prendre en compte des enjeux sociaux, environnementaux et de gouvernance dans leur gestion et de rendre compte des progrès réalisés.

Actifs obligataires de qualité	
Obligations d'entreprises de qualité	Émissions en euros Émissions en dollars
Obligations d'États	OAT adossées au passif
Liquidités	
Part de qualité des actifs non cotés	2/3 des infrastructures 1/2 de l'immobilier 20 % de la dette d'acquisition 45 % de la dette d'entreprise
Actifs de performance	
Actions	Actions des pays développés (dont 50 % de zone euro) Actions des pays émergents Actions des pays développés couvertes en options
Actifs de rendement	Obligations des pays émergents en dollars et devises locales Obligations d'entreprises à haut rendement en euros et en dollars
Part de performance des actifs non cotés	Capital investissement 1/3 des infrastructures 1/2 de l'immobilier 80 % de la dette d'acquisition 55 % de la dette d'entreprise

Zone géographique principale	Zone géographique fine	Segment de capitalisation	Style de gestion
Europe	France	Grandes et moyennes capitalisations Petites capitalisations	Passive smart beta Active
	Zone euro	Grandes et moyennes capitalisations Petites capitalisations	Passive smart beta
	Europe	Grandes et moyennes capitalisations Petites capitalisations	Passive smart beta Active
	Amérique du Nord	Grandes et moyennes capitalisations, style « Valeur » Grandes et moyennes capitalisations, style « Croissance » Petites capitalisations	Active
Asie	États-Unis	Toutes capitalisations	Active
	Japon	Toutes capitalisations	Passive smart beta
Pays émergents	Asie, Europe de l'est et Amérique latine	Grandes et moyennes capitalisations	Active



**ACTIF HORS CNIEG :
26,4 MILLIARDS D'EUROS**


█ Surplus █ Actifs de performance
█ Passif CADES █ Actifs obligataires de qualité

En 2019, le risque a été substantiellement réduit
Allocation stratégique

Fin avril 2019, lors de l'entrée en vigueur de la nouvelle allocation stratégique, le risque de celle-ci a été substantiellement réduit, puisque le poids des actifs de performance a baissé de 55 % à 50 %, via une réduction du poids des actions.

En effet, malgré le revirement accommodant des banques centrales, les risques de récession demeuraient et les négociations commerciales entre les États-Unis et ses principaux partenaires étaient toujours tendues. De plus, les valorisations des actifs de performance, en particulier les actions, étaient toujours jugées assez chères.

L'adoption de cette nouvelle allocation a également permis de baisser le risque sur le surplus selon les métriques de court et de moyen terme utilisées, malgré la diminution du surplus en 2018 (suite aux turbulences du 4^e trimestre) et donc du coussin de sécurité. Cette prudence est illustrée sur le schéma ci-contre, car le montant d'actifs de performance est bien plus faible que celui du surplus.

	Fin 2018	Fin 2019
Actions		
Actions européennes	41,1 %	36,0 %
Actions pays développés non européennes	18,4 %	13,5 %
Actions pays émergents	4,2 %	4,8 %
Actions pays développés couvertes en options	6,2 %	4,2 %
Obligations d'entreprises à haut rendement		
Obligations des pays émergents		
Actifs non cotés	12,3 %	13,5 %
Actifs de performance		
Actifs non-cotés, part de qualité	1,8 %	3,5 %
Obligations de qualité	7,4 %	8,0 %
Adossement au passif	3,8 %	4,3 %
Obligations d'États développés		
Obligations d'entreprises de qualité		
Liquidités		
Actifs obligataires de qualité	54,1 %	51,8 %
0,9 %	1,6 %	
43,9 %	42,8 %	
15,9 %	12,9 %	
0,0 %	0,0 %	
28,0 %	29,9 %	
1,1 %	3,8 %	
45,9 %	48,2 %	

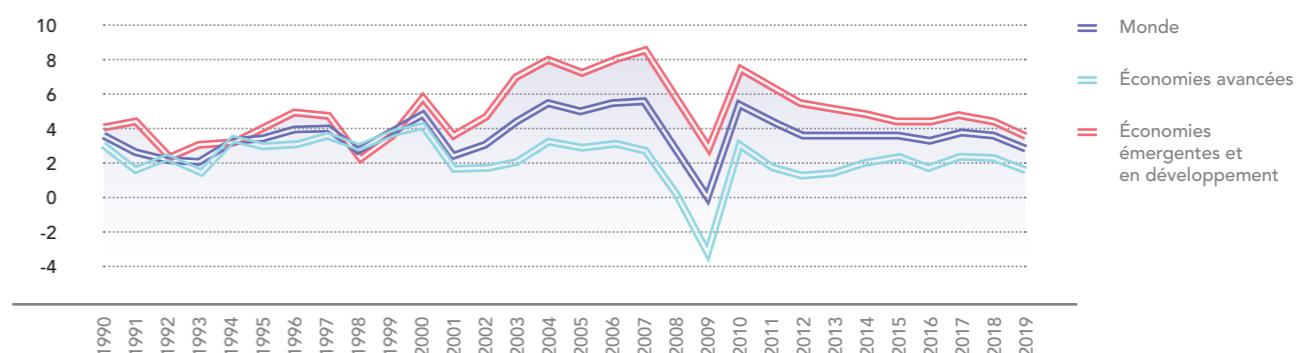


BILAN ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

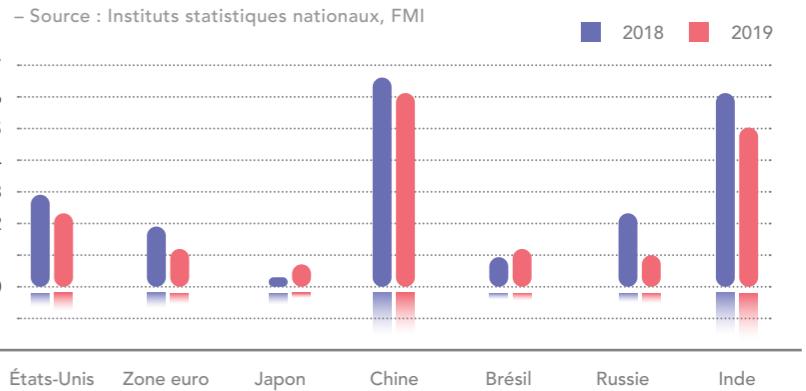
Un ralentissement marqué de la croissance mondiale...

La croissance économique mondiale a ralenti de façon marquée en 2019. Elle a connu, d'après les estimations du FMI, son rythme le plus faible depuis la crise (+ 2,9 % contre +3,6 % en 2018),

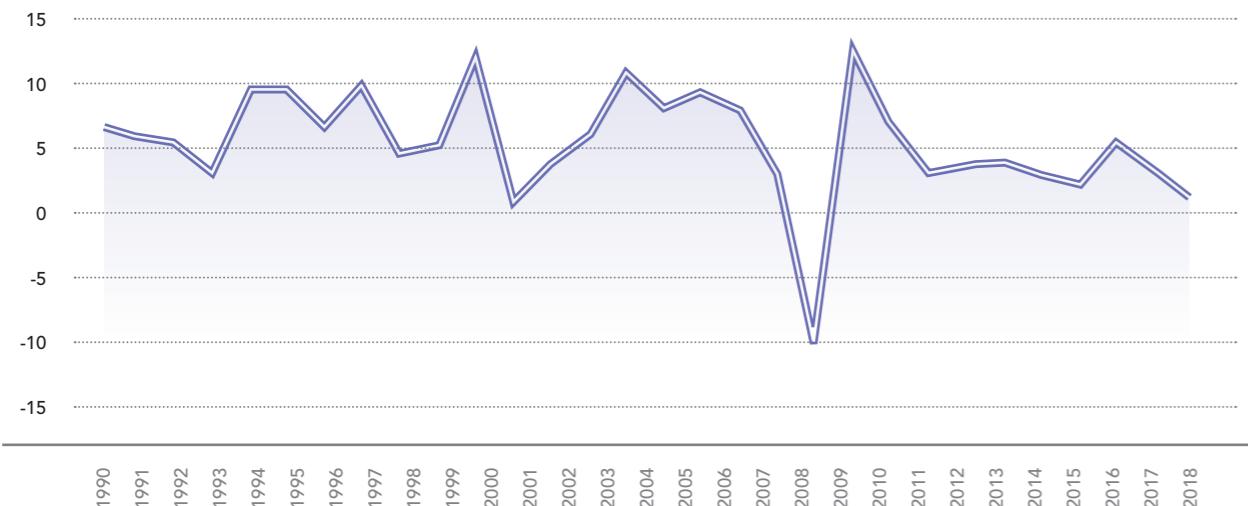
du fait d'un ralentissement synchrone de l'activité dans les économies développées et émergentes. Les économies développées ont en effet crû au rythme de 1,7 % contre 2,2 % en 2018, tandis que les économies émergentes ont affiché une croissance de 3,7 % contre 4,5 % un an auparavant.

CROISSANCE ANNUELLE DU PIB : MONDE, ÉCONOMIES AVANCÉES ET ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET EN DÉVELOPPEMENT (EN %) – Source : FMI


Dans un contexte de montée des incertitudes politiques (Brexit, risque budgétaire italien, tensions au Moyen-Orient et à Hong Kong) et commerciales (surenchère des mesures protectionnistes) et de poursuite du ralentissement de l'économie chinoise, l'affaiblissement du cycle manufacturier mondial, amorcé en 2018, s'est mué en une récession industrielle. Les difficultés spécifiques au secteur automobile et le retournement du cycle des produits « Hi tech » ont également contribué à la baisse de l'activité industrielle, entraînant une progression très modeste du volume du commerce mondial (+1,1 % en 2019 selon les prévisions du FMI, après +3,6 % en 2018 et + 5,7 % en 2017).

CROISSANCE ANNUELLE DU PIB EN 2018 ET 2019 (EN %)


CROISSANCE ANNUELLE DU COMMERCE MONDIAL (EN %) – Source : FMI



... mais une hausse remarquable des actifs risqués en 2019!

Après un 4^e trimestre 2018 très négatif sur les principales bourses mondiales avec une chute de près de 15 % des indices, l'année 2019 a été marquée par un formidable rebond de l'ensemble des actifs risqués. Deux facteurs majeurs expliquent cette inversion de tendance.

L'événement le plus important pour les actions en 2019 aura été le changement d'attitude des banques centrales et en particulier de la Réserve Fédérale (FED).



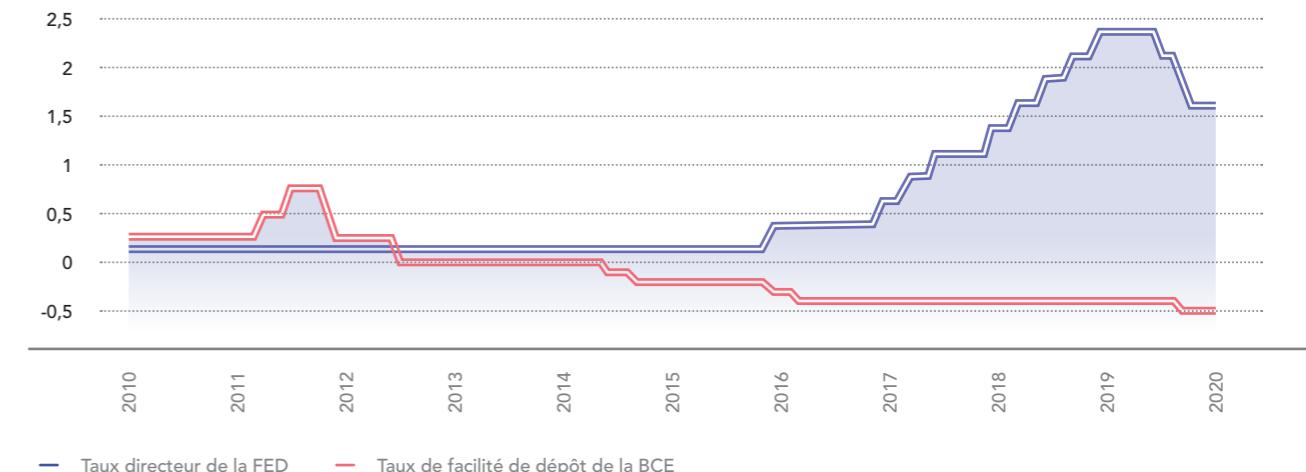
+

Les banques centrales sont devenues plus accommodantes

L'événement le plus important pour les actions en 2019 aura été le changement d'attitude des banques centrales et en particulier de la Federal Reserve.

Après la forte baisse des actions du 4^e trimestre 2018, la FED a décidé d'interrompre début janvier son cycle de hausse de taux et de programmer l'arrêt de la baisse de son bilan. Pour prévenir un possible ralentissement économique, dans un contexte de faiblesse de l'inflation, elle a procédé entre juillet et octobre à un mini-cycle de baisse de ses taux directeurs de 0,75 % (passage de 2,37 % à 1,62 %).

TAUX DIRECTEUR DE LA FED ET TAUX DE FACILITÉ DE DÉPÔT DE LA BCE (EN %)



La volonté affichée des États-Unis et de la Chine de parvenir à un accord commercial

Cette situation a permis aux investisseurs de retrouver la confiance et de parier à partir du 3^e trimestre sur un rebond de la croissance mondiale en 2020.

La Banque Centrale Européenne a abaissé en septembre son taux de facilité de dépôt de 0,1 % pour le porter à -0,5 %. En outre, elle a décidé de lancer un nouveau programme d'achat d'actifs (« quantitative easing ») d'un montant de 20 Md€ par mois à partir de novembre. Afin de conserver des conditions de crédit favorables et ainsi stimuler l'octroi de prêts dans la zone euro, la BCE a également annoncé le lancement d'une troisième série d'opérations ciblées de refinancement de long terme (TLTRO III). Enfin, dans un souci de préservation de la rentabilité des banques, la BCE a introduit un système à deux paliers pour la rémunération des excédents de liquidités dont une partie n'est pas soumise au taux négatif de la facilité de dépôt.

En 2019, le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine est resté marqué par une alternance de phases de détente (de janvier à mai puis entre juin et juillet, et enfin depuis octobre) et d'escalade qui a accru l'incertitude économique et dicté le tempo des marchés. Néanmoins, les mesures protectionnistes ont été sensiblement durcies, avec en mai 2019 la décision de l'administration américaine de relever de 10 à 25 % les droits de douane sur 200 Md\$ d'importations chinoises, suivie en août de l'annonce d'un droit de douane de 10 % sur les 300 Md\$ d'importations chinoises jusqu'alors restées exemptes de taxes. À partir d'octobre 2019, les États-Unis sont revenus par étapes sur certaines des mesures annoncées précédemment, en signe de progrès des négociations commerciales menées avec la Chine en vue d'aboutir à accord intermédiaire (accord de « phase 1 »).



PERFORMANCE DU FRR EN 2019

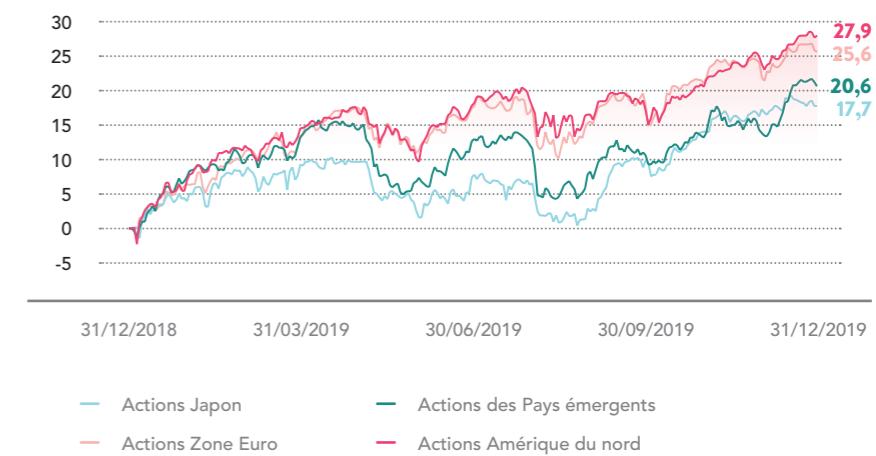
UNE PROGRESSION DE PRÈS DE 18 % DES ACTIFS DE PERFORMANCE DU FRR

L'exposition aux actions a été la principale source de la progression des actifs de performance en 2019. Toutes les zones en ont profité, même si les performances des actions américaines (28 %) et de celles de la zone euro (26 %) ont été plus fortes que celles des actions japonaises (18 %) et celles des pays émergents (21 %). En effet, les actions de ces zones ont décroché au premier semestre car elles ont moins bénéficié du changement de posture des banques centrales.

La majeure partie de la performance a été acquise de janvier à avril 2019 grâce au revirement des banques centrales et d'octobre à décembre grâce à l'apaisement des relations commerciales sino-américaines et à l'anticipation d'un redémarrage de la croissance mondiale.

À noter que les bénéfices des sociétés, que ce soit aux États-Unis ou en zone euro, devraient avoir stagné voire légèrement baissé en 2019. Ainsi, la hausse des bourses ne s'est construite que sur la progression des multiples de valorisation (capitalisation / bénéfices), ce qui reflète l'optimisme des investisseurs sur la situation économique pour 2020 et donc la perspective de hausses de profits.

**PERFORMANCE DES MARCHÉS ACTIONS
DU 31/12/2018 AU 31/12/2019 (EN %)**



UNE PERFORMANCE EXCEPTIONNELLE DES ACTIFS DE RENDEMENT DU FRR

Les performances des actifs de rendement (obligations des pays émergents et à haut rendement) ont également été exceptionnelles en 2019. Les obligations à haut rendement ont progressé de plus de +11 %. La majeure partie de cette performance a été acquise de janvier à fin avril, grâce notamment à la baisse conséquente des primes de risque observée sur cette période (de 5 % à 3,5 % pour les émissions en euros et de 5,3 % à 3,6 % pour les émissions en dollars). Elles ont ensuite bénéficié d'un portage avantageux, des baisses de taux jusqu'à début septembre et de baisses de primes de risque supplémentaires en fin d'année.

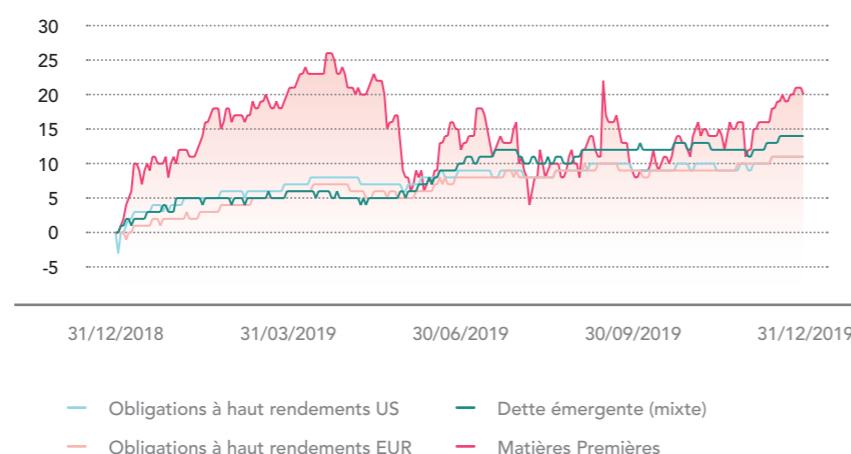
Les obligations des pays émergents ont bénéficié des baisses de taux observées jusqu'en septembre, que ce soient les émissions en devises locales (d'environ 6 % à près de 5 % fin 2019) ou celles

en dollars. De plus, les émissions en dollars ont profité des baisses des primes de risque qui sont passées de plus de 4 % en janvier à moins de 3 % en fin d'année.

En 2019, la performance des devises des pays émergents contre euro a dans l'ensemble été positive. Certes, certaines devises se sont dépréciées : -36 % pour le peso argentin, -9 % pour la lire turque, -6 % pour le peso chilien. Mais des devises davantage représentées se sont appréciées : +15 % pour le rouble russe, +11 % pour le baht thaïlandais, +6 % pour le peso mexicain, le peso philippin et la roupie indonésienne.

Le FRR n'a plus aucune exposition aux matières premières depuis mi-2013, mais on notera encore leur extrême volatilité au cours de l'année. En effet, elles ont clôturé en hausse de près de 20 % en 2019, après une baisse de -15,6 % en 2018.

PERFORMANCE DES ACTIFS DE RENDEMENT AU 31/12/2019 (EN %)



UNE HAUSSE DE 3 % DES ACTIFS OBLIGATAIRES DE QUALITÉ

Les taux 10 ans ont sensiblement baissé en 2019 : de 2,7 % à 1,9 % pour les taux américains (avec un creux à 1,5 % fin août) et de 0,7 % à 0,1 % pour les taux français (avec un creux à -0,4 % fin août).

L'adossement en OAT, avec une durée ayant varié entre 3 à 2,4, en a faiblement profité, d'autant que les taux court terme n'ont quasiment pas baissé sur l'année 2019 (-0,1 % pour le taux 2 ans de fin 2018 à fin 2019

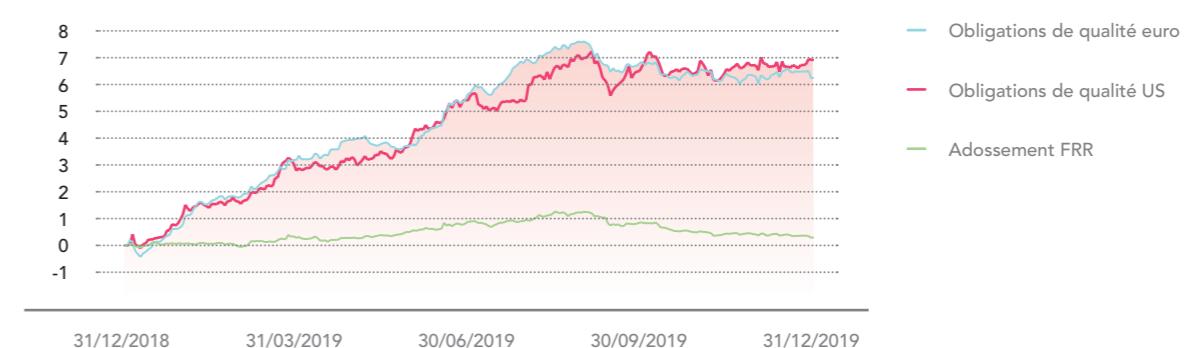
après un creux à -0,4 % fin août). Cette classe d'actifs n'a donc progressé que de 0,3 %.

Les obligations d'entreprises de qualité libellées en euros et en dollars, de durées plus longues, en ont davantage profité et ont terminé l'année 2019 à plus de 6 % de performance. Elles ont en outre bénéficié des baisses de leurs primes de risque en 2019 : de 1,5 % à 0,9 % pour celles libellées en euros et de 1,3 % à 0,7 % pour celles en dollars.

TAUX D'INTÉRÊTS À 10 ANS DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DEPUIS 2001 (EN %)



PERFORMANCE DES ACTIFS OBLIGATAIRES DE QUALITÉ AU 31/12/2019 (EN %)



CRÉATION DE VALEUR

Depuis la mise en place du nouveau modèle de gestion basé sur le passif, fin 2010, le FRR a permis de créer une valeur supplémentaire par rapport au coût moyen de la dette de l'État français de 12,4 Md€, en hausse de 3,1 Md€ en 2019. En 2018, la création de valeur avait diminué de 1,9 Md€. Cette somme de 12,4 milliards d'euros correspond à la différence entre l'augmentation de l'actif du FRR, ajusté des abondements et décaissements depuis fin 2010, et ce qu'aurait rapporté un investissement théorique du même montant capitalisé aux taux annuels moyens chaînés de la dette souveraine française à court et moyen-long terme, en tenant compte de la prime de financement (spread) de la CADES.

Ainsi, au cours des neuf dernières années, la performance annualisée de l'actif du FRR a été de 4,8 % alors que le taux annuel moyen de la dette souveraine française (+ prime CADES de 0,1 %) s'est élevé à 1,0 % sur la période (0,2 % en 2019).

CRÉATION DE VALEUR DU FRR PAR RAPPORT À UN INVESTISSEMENT AU COÛT DE LA DETTE FRANÇAISE (EN MILLIARDS D'EUROS) – Source : FRR, Agence France Trésor



PERFORMANCE ANNUELLE DE L'ACTIF DU FRR ET COÛT MOYEN PONDÉRÉ DE LA DETTE FRANÇAISE (EN %)

– Source : FRR, Agence France Trésor



■ Performance de l'actif de FRR

■ Taux annuel moyen à l'émission de la dette française ajusté d'un écart fixe de 0,10 % pour le risque de signature CADES

RENOUVELLEMENT DU MARCHÉ DE GESTION OVERLAY

La gestion Overlay permet de mettre en œuvre la couverture de change sur l'ensemble des classes d'actifs et des mandats de gestion en même temps. Elle permet également de mettre en place les stratégies de couverture optionnelles de l'allocation stratégique et d'ajuster les expositions du FRR sur les différentes classes d'actifs à moindre coût. En septembre 2019, le FRR a lancé une sélection pour un ou deux gestionnaires

«overlay» dont les missions consisteront à assurer la gestion passive de l'exposition aux risques de change, à mettre en œuvre les expositions aux classes d'actifs décidées par le Directoire du FRR, à couvrir une partie des actions du portefeuille du FRR avec des options, et enfin à investir les liquidités nécessaires à ces trois missions. Pour ce marché, la sélection finale interviendra dans le courant de l'année 2020.



3



INCARNER LA GESTION RESPONSABLE : LA RESPONSABILITÉ AU CŒUR DE LA GESTION FINANCIÈRE DU FRR

LA GESTION DES ACTIFS DU FRR S'INSCRIT EN COHÉRENCE AVEC LES OBJECTIFS DÉFINIS POUR LA PÉRIODE 2019-2023

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE 2019-2023

Intégrer les nouveaux référentiels

- Publication du Rapport Article 173
- Suivi des recommandations de la TCFD, HLEG et Commission Européenne
- Adoption des principes de global stewardship code
- Réflexion sur les ODD dans un but d'intégration
- Mesure de la performance extra-financière
- Définition d'un budget de risque extra-financier
- Adaptation de la politique de vote

Accélérer la transition énergétique

- Vision intégrée des impacts (sociaux et environnementaux)
- Accompagnement dans la transition
- Réduction des impacts négatifs
- Minimisation de l'empreinte environnementale
- Cible de la trajectoire inférieure à 2°
- Financement d'activités « vertes »

INCARNER
LA GESTION
RESPONSABLE

Étendre les exigences de responsabilité dans les investissements

- Gestion responsable de tous les actifs
- Intégration des enjeux ESG dans tous les processus d'investissement
- Recherche d'impacts
- Accompagnement des entreprises
- Définition d'indicateurs et mesure des impacts
- Systématisation des reportings
- Gestion active du périmètre des exclusions

Dialoguer avec l'écosystème de la gestion financière

Diffuser, communiquer,
développer, transmettre, associer
avec
Pairs, médias, sociétés de gestion,
fournisseurs d'indices, entreprises,
chercheurs, fournisseurs de recherche
extra-financière



FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE : UNE RESPONSABILITÉ SOCIALE INTERGÉNÉRATIONNELLE

Agissant en tant qu'instrument de solidarité entre les générations, investisseur de long terme et acteur gérant des fonds publics au service de la collectivité, le FRR renforce chaque année un peu plus son effort de soutien aux entreprises françaises. Il contribue ainsi à consolider l'équilibre des régimes sociaux grâce aux créations d'emplois et aux revenus générés par les entreprises qu'il accompagne.

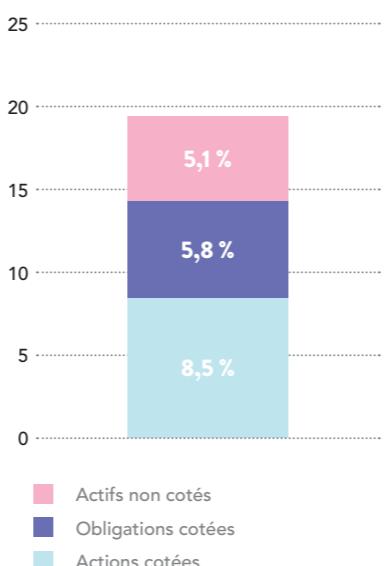
Le poids de la France augmente encore au sein des actifs du FRR

Le poids de la France au sein de la gestion actions est en constante augmentation depuis plus de 5 ans et a encore été renforcé en 2019, en partie grâce à la bonne performance des actifs français relativement aux autres pays et d'autre part, par la poursuite des investissements en actions cotées lors du renouvellement des mandats de petites capitalisations françaises ainsi que par de nouveaux investissements en non coté.

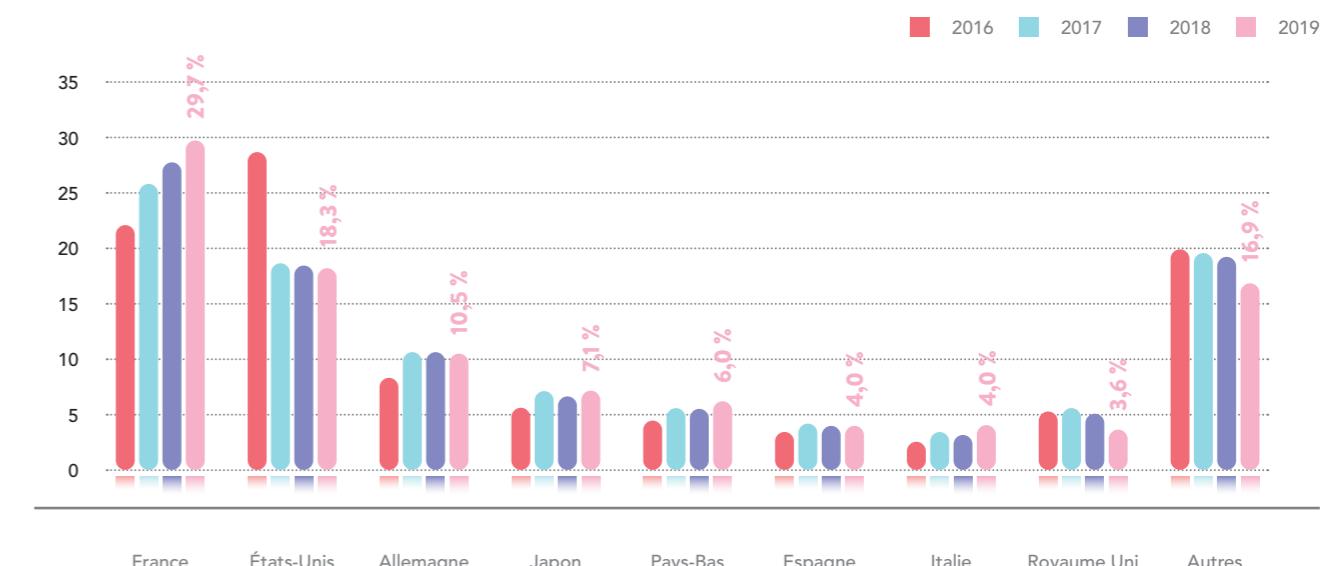
Le FRR contribue au financement de l'économie française à hauteur de 19,3% de ses actifs, soit 6,5 milliards d'euros.

Le FRR contribue ainsi au financement de l'économie française à hauteur de 19,3 % de ses actifs, soit 6,5 milliards d'euros. Les actions cotées représentent 2,85 milliards d'euros et les obligations hors souverains (obligations d'entreprises « *investment grade* » et « *high yield* ») 1,95 milliard d'euros. Le solde de ces investissements repose sur des investissements non cotés à hauteur de 1,7 milliard d'euros effectivement déployés à ce jour dans les entreprises et 1 milliard d'euros engagés et restant à appeler (non inclus dans les 19,3 %). Au sein des actions, la France représente désormais 29,7 % du total des actifs à comparer à un poids de moins de 5 % dans la capitalisation mondiale.

SOUTIEN À L'ÉCONOMIE FRANÇAISE (EN % DE L'ACTIF TOTAL)



ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES MANDATS ACTIONS (EN %)



Le financement des PME et ETI françaises : un objectif réaffirmé

Le FRR a historiquement toujours affirmé son rôle et son utilité dans le financement et l'accompagnement des PME et ETI pour leur permettre de croître et devenir des champions de demain, via quatre canaux d'investissement distincts dont 3 dans la sphère du non coté.

Le premier canal porte sur les actions cotées de petites et moyennes sociétés françaises et européennes

En avril 2018, le FRR a lancé le renouvellement des mandats en sélectionnant 8 gestionnaires en 2019 capables d'assurer une gestion active responsable en actions de petites capitalisations européennes et françaises.

Au 31/12/2019, le FRR détient 485 milliards d'euros au travers de 4 mandats dédiés aux petites et moyennes entreprises françaises et 1 009 M€ au travers de 4 mandats dédiés aux petites entreprises européennes, soit un peu plus de 13 % de son portefeuille action.

Les entreprises sont sélectionnées par des gérants pratiquant un engagement réel sur le long terme pour pouvoir être accompagnées dans leur croissance et leur développement.

À la différence de la précédente génération d'appel d'offres, le FRR a approfondi son approche responsable en ciblant des gérants capables de démontrer l'intégration des enjeux ESG tant dans le processus de gestion et d'évaluation des investissements, que dans le dialogue avec les entreprises en portefeuille et la prise en compte des enjeux du changement climatique.

Le deuxième canal passe par le capital investissement

Le capital investissement finance le développement des PME françaises et participe ainsi directement à la création de valeur de ces entreprises. Les statistiques produites par France Invest indiquent en effet des créations d'emploi en augmentation deux fois plus rapide que dans l'ensemble de l'économie. En outre, le financement des transmissions de sociétés familiales permet également de conserver des

emplois existants : entre 2014 et 2020, deux millions d'emplois étaient en jeu à travers la transmission de sociétés familiales. Les sociétés familiales en France ont encore un des taux de transmission les plus faibles en Europe. Le marché doit donc être supporté par de nouveaux investisseurs pour permettre cette transformation.

La réforme des retraites, décidée en 2010, avait marqué l'arrêt de ce type d'investissements pour le FRR. De nouvelles dispositions ont été prises en 2015 permettant au FRR d'investir deux milliards d'euros additionnels au service de l'économie française dont une part significative (900 M€) dans la classe d'actifs Capital investissement, compte tenu de l'intérêt du FRR pour le financement de l'économie et de l'emploi en France.

Par le moyen de trois appels d'offres, ciblant uniquement des entreprises françaises, finalisés entre 2016 et 2018, le FRR a déployé au travers de fonds dédiés :

- **400 M€ sur le capital investissement** (en fonds de fonds), plus précisément sur le segment du capital développement/transmission de PME et d'ETI françaises visant des fonds de taille moyenne et par voie de conséquence des investissements dans des entreprises de plus petite taille et souvent régionales ;
- **320 M€ sur le capital développement** : destiné à financer en position principalement minoritaire des PME et éventuellement des TPE ou des ETI. Les opérations de LBO tertiaire et quaternaire utilisant un fort effet de levier en sont exclues, ce, afin d'éviter les opérations, qui mal structurées, peuvent aboutir à des destructions d'emplois ;
- **et 185 M€ sur le capital innovation** afin de participer au financement de jeunes entreprises innovantes (dont le chiffre d'affaires n'excède pas 50 M€) dès leurs premiers stades de développement dans les secteurs du digital, de la biotech, de la medtech et de la fintech.

L'ensemble de ces investissements concerne exclusivement des entreprises de petites et moyennes tailles qui forment le tissu industriel français. De plus, l'objectif du FRR a consisté à faire porter son effort sur les segments de marché où les financements sont les moins disponibles (petites entreprises régionales, prise de participation minoritaire, capital-risque...), et où des champions nationaux peuvent émerger. Enfin, le FRR a sélectionné des sociétés de gestion ayant démontré historiquement leur contribution au développement des PME/ETI.

Le troisième canal est le financement en dettes privée des entreprises

Le reste de l'enveloppe de deux milliards d'euros a été déployé en investissant dans la dette privée d'entreprises françaises pour 600 millions d'euros et dans des fonds d'infrastructures et des fonds immobiliers pour le solde.

En effet, la crise financière de 2008 a amené les banques à réduire ou durcir les conditions d'accès au crédit, laissant à la fois des entreprises en mal de financement et des opportunités pour les investisseurs.

Par ce biais, le FRR a cherché à renforcer son rôle de financeur de l'économie réelle en excluant de facto du périmètre le secteur financier et en concentrant d'avantage son effort sur les entreprises de tailles petites et moyennes disposant d'un niveau maximal d'EBITDA de 100 M€ souvent issues du secteur industriel.

Le FRR a, par ailleurs, ciblé plus récemment une nouvelle catégorie de financement au sein de la poche de dettes privées en investissant début 2019 dans un fonds de leasing industriel pour 55 M€ qui permet d'assurer le financement de l'économie à travers le financement d'actifs industriels répondant aux enjeux de renouvellement de l'appareil productif des entreprises françaises.

Depuis 2019, le FRR s'intéresse également à d'autres segments de financement telles que la dette mezzanine qui relève d'un univers plus proche du capital investissement. Le fonctionnement de la dette mezzanine est légèrement plus complexe mais il est plus adaptable aux besoins de l'entreprise que celui de ces autres sources de financement en procurant une source de capital sans effet de dilution. Plusieurs projets de sélections de fonds ont été initiés en fin d'année pour concrétiser des investissements en 2020.

Le quatrième canal est celui des fonds de place innovants NOVI

Ces fonds à conception unique ciblent exclusivement la France et permettent de proposer aux PME ETI toute la palette possible de financements, soit séparément, soit ensemble (40 % de dette privée, 40 % de capital développement minoritaire et 20 % d'actions cotées de petites tailles), dans le cadre de l'initiative de place lancée en 2015 par les investisseurs institutionnels français (la Caisse des Dépôts, des assureurs, le FRR et des caisses de retraite). Présent très tôt dans la démarche, le FRR a investi 145 millions d'euros, soit environ 20 % des encours globaux recueillis sur ces fonds.

Le FRR a d'ailleurs été nommé président du conseil d'administration de l'une des SICAV et administrateur de l'autre. Il a mis en place avec les sociétés de gestion des comités de gestion sur un pas bisannuel afin de suivre l'évolution des investissements aussi bien sur le plan financier que pour suivre les impacts pour la collectivité.

Un effet d'entraînement sur l'écosystème du financement de l'économie française

Les actifs non cotés qui constituent un moteur pour l'économie française et l'emploi resteront un axe important des investissements du FRR.

Les actifs non cotés qui constituent un moteur pour l'économie française et l'emploi resteront un axe important des investissements du FRR.



LE FRR, UN INVESTISSEUR RESPONSABLE

Financement de la transition énergétique

Un axe prioritaire de la Stratégie d'Investissement Responsable 2019-2023

Face à l'urgence climatique, il faut plus que jamais réorienter les flux financiers pour réussir la transition énergétique. Dans sa dernière stratégie pluriannuelle d'investissement responsable, le FRR a décidé de faire porter sur les prochaines années un effort tout particulier sur cette thématique. Jouant pleinement son rôle dans la solidarité intergénérationnelle, et conscient de son statut d'investisseur public, le FRR s'inscrit en cohérence avec les résolutions de la Conférence de Paris (COP 21). Il a adhéré à de nombreuses initiatives ou projets l'engageant à communiquer, à réduire ses émissions de CO₂ et à faire pression sur les sociétés les plus émettrices pour qu'elles mettent elles-mêmes en place des stratégies de réduction de leurs émissions et de transition vers une économie bas carbone.

Il s'agit donc pour le FRR d'accompagner les sociétés dans lesquelles il investit dans leur transformation en tenant compte des enjeux sociaux et de gouvernance qui sont primordiaux pour l'évolution de leur modèle de développement. Loin d'adopter une approche exclusivement normative, il cherche à accompagner ces entreprises par le dialogue et les échanges vers des pratiques plus compatibles avec la lutte contre le réchauffement climatique.

Poursuite de la décarbonation des investissements du FRR en actions pour réduire l'empreinte carbone

Le FRR a poursuivi en 2019 ses actions en cours depuis 2014 visant à réduire l'empreinte carbone de son portefeuille.

En effet, le FRR s'est progressivement imposé des exigences de réduction de l'empreinte carbone sur l'ensemble du périmètre de sa gestion actions passive. Dans un premier temps, à hauteur de 2 milliards d'euros, la gestion des portefeuilles d'actions qui étaient gérés de façon passive a basculé des indices pondérés par les capitalisations vers des indices « Carbon Leaders » que le FRR a contribué à créer. Ces nouveaux indices permettaient de baisser de moitié l'empreinte carbone actuelle et potentielle d'un portefeuille tout en gardant un écart de suivi faible avec les indices pondérés par les capitalisations.

Ensuite, lorsque le FRR a renouvelé l'appel d'offres sur la gestion passive en actions en 2015, il a imposé aux gestionnaires sélectionnés des objectifs de réduction de l'empreinte carbone actuelle et potentielle d'au moins 30 % et jusqu'à 50 % lorsque cela était possible, tout en minimisant l'écart de suivi avec l'indice de référence des mandats.

Les appels d'offres de 2018 et 2019 sur les gestions actives actions responsables ont ensuite permis de sélectionner des gestionnaires actifs prenant en compte l'impact environnemental dans leur choix de portefeuille.

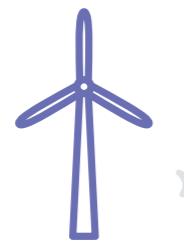
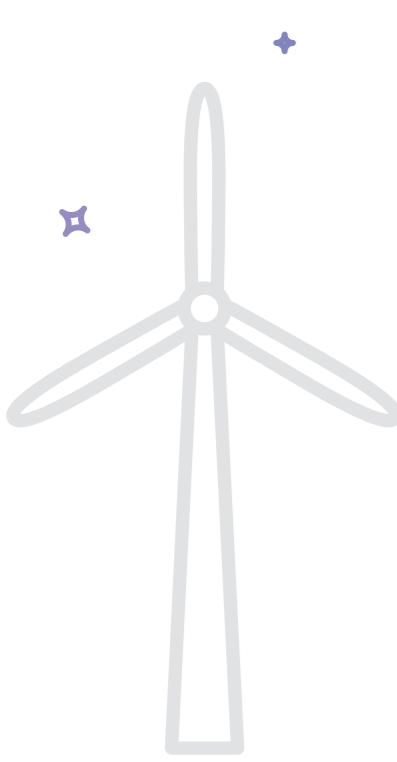
Enfin, ces actions ont été complétées en 2019 par la décarbonation des indices « smart beta » assez concentrés qui avaient une empreinte carbone élevée. En effet, pour trois de ces indices en zone euro (MSCI DMF Value Momentum, RAFI Value et Scientific Beta Multi Strategies Value), le FRR a travaillé avec les fournisseurs afin de construire des versions personnalisées gardant les caractéristiques « smart » originelles mais plafonnant l'empreinte carbone au niveau de celle d'un indice pondéré par les capitalisations. Les gestionnaires ont ensuite pour mission de réduire encore dans leur portefeuille cette empreinte carbone.

Le FRR étend son exclusion du charbon

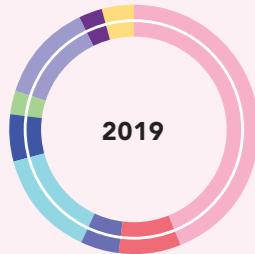
Deuxième source mondiale d'énergie après le pétrole, le charbon reste le premier responsable des émissions mondiales des Gaz à Effets de Serre (GES) et représente 45 % du mix énergétique mondial. Le FRR considère donc que l'usage du charbon thermique, par

ailleurs plus facilement substituable que le pétrole, n'est pas compatible avec le respect d'un objectif de limitation du réchauffement climatique à 2°. C'est la raison pour laquelle, le Conseil de surveillance du Fonds de Réserve pour les retraites, lors de sa séance du 1^{er} décembre 2016, a adopté la proposition du Directoire d'exclure du portefeuille les investissements en actions ou obligations dans des entreprises dont l'activité d'extraction de charbon thermique ou de production d'électricité, de chaleur ou de vapeur à partir du charbon dépasse 20 % de leur chiffre d'affaires, sauf celles utilisant un procédé de capture et de stockage du carbone.

En décembre 2018, à la veille du Climate Finance Day, le FRR a décidé d'aller plus loin et d'abaisser son seuil d'exclusion des entreprises qui génèrent du chiffre d'affaires à partir du charbon de 20 % à 10 %. Cette décision a été entièrement exécutée au cours du premier trimestre 2019.



RÉPARTITION PAR SECTEURS



44 %	Énergies renouvelables
8 %	Biogaz
5 %	Biomasse
14 %	Hydroélectricité
6 %	Efficacité énergétique
3 %	Traitement de l'eau
13 %	Smart cities/mobilité électrique
3 %	Telecom
4 %	Infrastructures sociales

Poursuite des investissements ciblant la transition énergétique en infrastructures et en obligations vertes

Au cours de l'année 2019, deux nouveaux fonds de financement d'infrastructures ont été sélectionnés, portant ainsi les engagements du FRR sur cette classe d'actifs à 340 M€, déployés sur 6 fonds. Ces engagements sont investis à hauteur de 69,3 %, dont la moitié en France.

La majorité des investissements d'ores et déjà réalisés portent sur des projets liés à la Transition Écologique et Énergétique. Les secteurs les plus importants visés par ces fonds sont les énergies renouvelables, notamment par des investissements dans des technologies matures comme l'éolien et le solaire, mais également l'hydroélectricité, la biomasse et le biogaz. Le solde des projets concerne des secteurs de grande utilité sociale tels que les Télécommunications (plus précisément la fibre optique, permettant un accès pour tous aux données numériques) et les infrastructures sociales (hôpitaux et universités).

Les gérants des fonds intègrent les enjeux ESG dans leur processus de sélection des projets à financer et contribuent à ce que leurs partenaires soient de plus en plus sensibles également à ces sujets. Plusieurs fonds sont d'ailleurs labellisés Greenfin. Leurs reporting permettent de mesurer les impacts des investissements d'un point de vue économique, environnemental et social. Parmi les éléments d'impact fournis par certaines sociétés de gestion, on peut retenir le

nombre d'emplois directs créés, les capacités énergétiques produites, ou encore le nombre de patients reçus ou les capacités d'éducation évaluées en mètres carrés.

La gouvernance des sociétés de projets a également une place forte dans les processus de ces fonds avec une place systématique dans les conseils d'administration des sociétés de projets, des visites de sites ou encore la mesure du taux de mise en œuvre de politiques ESG par leurs partenaires.

Concernant les investissements obligataires, les obligations vertes sont surreprésentées au sein du portefeuille à hauteur de 6,8 % pour les gestions en euros contre 3,9 % pour l'indice et de 3,5 % pour les gestions en dollars contre 0,8 % pour l'indice. Les secteurs les plus touchés sont les services aux collectivités (utilities) et les financières en zone euro et US ainsi que sur les valeurs technologiques aux US.

Les indicateurs d'empreinte environnementale témoignent d'une amélioration continue

Le renouvellement en 2019 du marché sur la mesure et l'analyse de l'empreinte environnementale du portefeuille du FRR a permis de couvrir plus largement différents aspects de l'analyse du portefeuille du FRR : l'évaluation des risques climatiques du portefeuille du FRR, la mesure de la contribution à la transition énergétique et l'analyse des impacts environnementaux et des risques physiques.

Le rapport d'Audit Climatique et Environnemental remis par S&P Trucost est donc particulièrement dense et riche en enseignements cette année. Il apporte au FRR un éclairage nécessaire au pilotage de sa stratégie d'investissement responsable.

La mesure des risques physiques ou de transition qui pèsent sur son portefeuille permet aux FRR d'évaluer les efforts à mettre en œuvre pour réduire les impacts négatifs du climat et encourager les activités et initiatives contribuant à la transition énergétique et écologique.

En 2019, le FRR a poursuivi l'alignement de son portefeuille sur une trajectoire 2°, voire 1,5°. À cet égard, son engagement dans l'initiative NZAO (Net Zero Asset Owner initiative) témoigne de son ambition de parvenir à la neutralité carbone de son portefeuille avant 2050, aux côtés d'autres grands investisseurs internationaux.

**PRINCIPAUX INDICATEURS DU RAPPORT CLIMATIQUE**

- Fin 2019, l'empreinte carbone du portefeuille d'actions monde du FRR s'élève à 233 tonnes équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires, en baisse de 12 % par rapport à l'année 2018. Elle était inférieure de 32,3 celle de l'indice de référence du FRR. Sur le périmètre des actions développées, l'empreinte carbone s'élève à 211 tonnes équivalent CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires, soit 33,3 % en dessous de celle de l'indice de référence du FRR. Cette sur-performance découle essentiellement du processus de décarbonation en cours depuis 2014 sur les portefeuilles actions développées en gestion passive. En effet, de 2013 à 2019 le portefeuille a réduit ses émissions de CO₂ de 39,8 %.
- Pour mesurer les risques de transition, Trucost a compilé un ensemble de données sur les prix futurs possibles du carbone afin d'estimer l'impact de différents scénarios 2° sur les résultats des entreprises et donc sur leur valorisation. L'analyse des risques de transition révèle que l'EBITDA à risque de l'ensemble des portefeuilles du FRR est inférieur à celui de ses indices.
- En termes d'alignement 2 °C, l'évaluation de la trajectoire anticipée des émissions des entreprises en portefeuille sur la période 2012-2023 montre que les entreprises incluses dans les portefeuilles du FRR sont mieux positionnées que celles des indices de référence pour atteindre un objectif de 2 °C. Des efforts restent cependant à fournir car s'il apparaît que les estimations des températures des portefeuilles d'obligations hors souverains sont alignées, celles des actions développées et émergentes demeurent supérieures à 3 °C.
- Enfin, l'analyse des risques physiques révèle que les portefeuilles du FRR sont légèrement moins exposés aux risques physiques (Stress hydrique, Incendies, Inondations, Canicules, Vagues de froid, Ouragans, et Montée des eaux) que leurs indices de référence, à l'exception du portefeuille d'actions émergentes qui est plus exposé et que les scores de risques sont situés dans la zone « faible ».

LE FRR S'EST ENGAGÉ EN 2019 DANS CINQ NOUVELLES INITIATIVES VISANT À DIFFUSER LES MEILLEURES PRATIQUES AUPRÈS DES ENTREPRISES

L'action du FRR trouve son efficacité au sein des initiatives dans lesquelles il s'engage. En 2019, il a renforcé encore son implication en adhérant à la NZAO (Net Zero Asset Owner initiative), tout en poursuivant sa participation au sein de Climate Action 100+ dont les premiers résultats se font sentir.

Net Zero Asset Owner Initiative

Cette alliance regroupe 21 investisseurs mondiaux, représentant 4 000 milliards de dollars d'actifs, qui s'engagent à faire évoluer leurs portefeuilles d'investissement vers des émissions nettes de GES (Gaz à effet de serre) à l'horizon 2050 compatibles avec une élévation de température maximale de 1,5 °C au-dessus des températures préindustrielles, en tenant compte des meilleures connaissances scientifiques disponibles, y compris les conclusions du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat). Les membres s'engagent aussi à rendre compte régulièrement des progrès accomplis, notamment en fixant des objectifs intermédiaires tous les cinq ans conformément à l'article 4.9 de l'Accord de Paris. Les membres cher-

cheront à atteindre cet engagement, en particulier en plaidant et en dialoguant avec les entreprises et l'industrie, ainsi que les politiques publiques, pour une transition sobre en carbone en tenant compte des impacts sociaux associés.

Cet engagement est pris dans l'espérance que les gouvernements respecteront leurs propres engagements pour garantir la réalisation des objectifs de l'Accord de Paris.

Charte des Investisseurs Publics Français en faveur des objectifs de développement durable (ODD) signée le 30 novembre 2019

Les institutions et opérateurs financiers publics français dont le FRR fait partie, déjà engagés depuis décembre 2017 à mettre en œuvre six principes formulés dans la Charte des Investisseurs Publics en faveur du climat, s'engagent désormais à assurer la cohérence de leur démarche d'investisseur responsable et de leurs activités avec toutes les dimensions du développement durable (environnementale, sociale, de prospérité économique et de gouvernance), telles qu'exprimées par les 17

Objectifs de Développement Durable (ODD) adoptés pour l'horizon 2030 par les États-membres des Nations-Unies, en septembre 2015.

Dans le cadre de la Charte, les investisseurs publics conviennent de mettre en œuvre, dans leur politique d'investissement et dans la pratique quotidienne de leurs activités, les 5 principes communs suivants :

- **Principe n° 1 :** Intégrer les ODD dans leur stratégie d'investissement.
- **Principe n° 2 :** Assurer la conformité de leur fonctionnement interne avec les ODD.
- **Principe n° 3 :** Diffuser les meilleures pratiques.
- **Principe n° 4 :** Apprécier l'impact de leurs activités sur les ODD.
- **Principe n° 5 :** Rendre compte de la mise en œuvre de ces principes.

Engagement collaboratif encourageant à signer les Women's Empowerment Principles

Le FRR est convaincu que la diversité constitue un facteur déterminant de la performance opérationnelle et financière des entreprises. Le 17 septembre 2019, avec le soutien d'ONU Femmes, il a participé à une déclaration commune pour promouvoir l'égalité femme-homme dans les entreprises. Cette initiative vise à regrouper de nombreux investisseurs pour appeler un large panel d'entreprises cotées dans le monde, à plus de transparence sur ce sujet et à les inciter à signer les Women's Empowerment Principles. Il s'agit d'un socle de 7 principes, fruit d'une alliance entre ONU Femmes et UN Global Compact, auxquels les entreprises peuvent adhérer pour promouvoir l'égalité femme-homme dans leur environnement professionnel.

Gender Initiative

Le 7 novembre 2019, le FRR a signé la Gender initiative. Cette déclaration, coordonnée par Mirova et co-signée par 66 investisseurs représentant un total de 4 000 milliards d'euros d'encours sous gestion, est soutenue par ONU Femmes et le Pacte Mondial des Nations Unies et vise à promouvoir l'égalité femme-homme dans les entreprises.

Engagement collaboratif : Investor response to vale dam failure

Le 8 mars 2019, à la suite de la défaillance du barrage de résidus de Vale, le 25 janvier à Minas Gerais au Brésil, les PRI ont coordonné une réponse des signataires en mettant en œuvre une coordination du dialogue initial avec l'entreprise, un soutien à l'élaboration d'une position commune des investisseurs en réponse à la réunion initiale avec la société et une assistance à une action d'engagement et de contrôle basée sur la position initiale des investisseurs.



RAPPEL DES ENGAGEMENTS INTERNATIONAUX ET ENGAGEMENTS COLLABORATIFS DU FRR

Afin de démultiplier les impacts de son engagement en faveur du développement durable, le FRR soutient plusieurs initiatives couvrant tous les domaines de l'ESG. Il a été notamment fondateur de plusieurs d'entre elles. De plus, le FRR a fait le choix de soutenir le dialogue avec les entreprises via des initiatives collaboratives, en collaboration avec ses gestionnaires de mandats et de fonds mais aussi, lorsque cela s'avère nécessaire, directement avec les entreprises.

Le FRR est engagé dans les initiatives suivantes :



Participation à l'élaboration des « principes pour un investissement responsable » de l'ONU

Début 2005, le Secrétaire général des Nations unies a invité quelques-uns des principaux investisseurs institutionnels internationaux, dont le FRR, à définir ensemble un certain nombre de principes visant à promouvoir l'intégration de pratiques d'investissement socialement responsable dans la gestion financière. À l'issue de six sessions de travail et avec l'aide d'experts représentants les différentes parties prenantes (entreprises, ONG, chercheurs...), ont ainsi été définis les « Principes pour un investissement responsable » (PRI), officiellement signés à New York et à Paris au printemps 2006.

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



Adhésion au Carbon Disclosure Project (CDP) CDP, CDP WATER ET CDP FOREST

Soutenue par le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE), le CDP est l'une des plus importantes initiatives internationales dans le domaine de l'environnement et du changement climatique. Soucieux d'une meilleure information sur le comportement des entreprises par rapport à l'environnement, leur consommation d'énergie et les effets du changement climatique, le FRR a apporté son soutien au CDP en 2005, à la veille de l'interrogation des 120 plus grandes entreprises françaises.



Signature du Montreal Pledge

Signé le 25 septembre 2014, durant la conférence des Principes pour l'investissement responsable (PRI) de Montréal, par 35 investisseurs institutionnels, il est soutenu par les PRI et l'initiative financière du Programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP-FI). Les investisseurs ayant signé le Montreal Pledge s'engagent à publier, chaque année, l'empreinte carbone de leurs investissements en actions.



Participation à la Portfolio Decarbonization Coalition

Initiative collaborative, lancée en septembre 2014, elle vise à réduire les émissions des gaz à effet de serre en mobilisant une masse critique d'investisseurs institutionnels engagés à mesurer et à décarboner leurs portefeuilles. Le FRR s'est placé à l'avant-garde de cette coalition.

Signature de la déclaration sur le changement climatique du sommet de l'ONU organisé le 23 septembre 2014

En signant cette initiative, le FRR s'engage notamment à :

- collaborer avec les autorités pour prendre des mesures qui encouragent le financement de la transition énergétique vers une économie à faible intensité carbone ;

- identifier et évaluer des opportunités d'investissement à faible intensité carbone ;
- développer les capacités des investisseurs à évaluer les risques et opportunités liés au changement climatique et intégrer cela dans les méthodologies d'investissement ;
- favoriser le dialogue avec les sociétés incluses dans les portefeuilles sur le sujet du changement climatique ;
- publier les initiatives prises et les progrès réalisés.

En 2018, le FRR a maintenu son implication dans plusieurs initiatives collaboratives et en a rejoint deux nouvelles.

La gestion des risques liés à la chaîne d'approvisionnement dans le secteur du textile – PRI

Malgré les efforts mis en œuvre par les entreprises du secteur, les mauvaises conditions de travail et les violations des droits de l'homme demeurent des problématiques récurrentes dans la chaîne d'approvisionnement. Fort de ce constat, sept investisseurs institutionnels français, dont le FRR, ont décidé de lancer en 2014 une initiative collaborative, animée par Mirova, sur la gestion des risques liés à la chaîne d'approvisionnement dans le secteur du textile.

Les principaux objectifs de l'engagement sont l'amélioration de la transparence, la cartographie des risques sociaux, le développement de relations de long terme avec les fournisseurs et la participation à des initiatives sectorielles. Ce dernier point a été renforcé en 2017.



Le lobbying climatique – PRI/IIGCC

L'IIGCC est un forum dédié aux investisseurs qui collaborent pour lutter contre le changement climatique. L'IIGCC offre à ses membres une plateforme collaborative d'engagement qui encourage les politiques publiques, les pratiques d'investissement et les comportements des entreprises à prendre en compte les risques de long terme ainsi que les opportunités associées au changement climatique.

Malgré leurs soutiens affichés aux politiques climatiques, de nombreuses sociétés cotées sont impliquées indirectement dans le lobbying contre ces mêmes politiques climatiques via leurs associations professionnelles. Ce dialogue se concentre sur cette incohérence et vise à améliorer la transparence des activités de lobbying des sociétés cotées en demandant plus de transparence aux entreprises du secteur énergétique sur leur activité de lobbying liée aux enjeux de réchauffement climatique. Cette initiative a été soutenue par 50 investisseurs, représentant 4400 milliards d'euros d'actifs sous gestion (IIGCC Initiative on EU companies lobbying).

Droits humains dans le secteur extractif – PRI

Ce projet vise à comprendre comment les politiques relatives aux droits de l'homme sont mises en œuvre par les entreprises extractives, notamment dans le contexte de partenariat avec des entreprises locales ou des États.



Initiative pour la transparence dans les industries extractives (ITIE)

Cette initiative vise à renforcer la transparence et la responsabilité des acteurs dans le secteur des industries extractives grâce à la vérification et à la publication complète des paiements effectués par les entreprises et des revenus perçus par les gouvernements dans le cadre de l'exploitation des richesses minières, pétrolières et gazières. En soutenant l'ITIE, le FRR invite l'ensemble des entreprises des secteurs concernés directement ou indirectement dont il est actionnaire à y participer, et engage celles qui se sont déjà engagées à soutenir l'initiative à tenir un rôle actif dans sa mise en œuvre.

« Statement on ESG in credit ratings »

Aux côtés de six agences de notation, dont S&P et Moody's, et 100 investisseurs internationaux, représentant 16000 milliards de dollars d'actif, le FRR a signé une déclaration conjointe pour une prise en compte plus systématique des critères ESG dans l'évaluation des émetteurs. C'est une étape importante de la prise en compte des facteurs ESG dans la gestion d'actifs.



« Statement on tobacco »

53 investisseurs, systèmes de santé, caisses de retraite et assureurs, représentant 3,8 billions de dollars en actifs sous gestion, ont signé un communiqué à l'attention des représentants de l'Organisation mondiale de la santé (OMS) et aux ministres nationaux de la Santé qui soutiennent ouvertement une réglementation plus forte en matière de lutte antitabac.



Climate Action 100+

La Climate Action 100+ est une initiative quinquennale menée par des investisseurs visant à mobiliser plus de 100 des plus grands émetteurs de gaz à effet de serre du monde pour qu'ils réduisent leurs émissions, renforcent les informations financières liées au climat et améliorent la gouvernance sur les risques climatiques.

L'initiative a été développée pour tirer parti des engagements énoncés dans le Global Investor Statement on Climate Change de 2014/2015, soutenue par 409 investisseurs (dont le FRR) représentant plus de 24 000 milliards de dollars américains, qui stipulaient: "As institutional investors and consistent with our fiduciary duty to our beneficiaries, we will: [...] work with the companies in which we invest to ensure that they are minimising and disclosing the risks and maximising the opportunities presented by climate change and climate policy."

Quoique le chemin à parcourir reste long, l'initiative a été le catalyseur d'avancées importantes enregistrées ces dernières années dans des secteurs emblématiques où des compagnies se sont engagées publiquement à la suite des actions d'engagement.

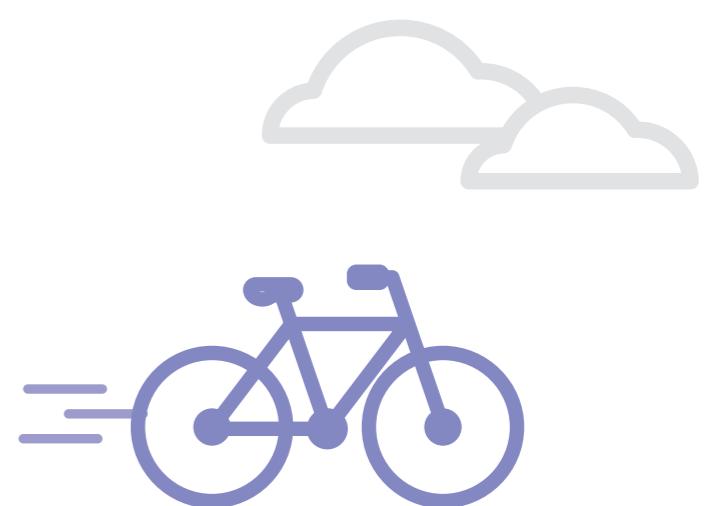
Parmi les progrès enregistrés, on peut noter que Royal Dutch Shell s'est engagé sur des cibles de réduction de ses émissions, Glencore a accepté de plafonner sa production de charbon aux niveaux actuels, Duke Energy Corporation prévoit une réduction de 50 % de ses émissions de gaz à effet de serre et d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 tout comme Nestlé, HeidelbergCement ou Volkswagen. De son côté, PetroChina met en place une politique climatique et a annoncé son intention de l'aligner sur les objectifs de l'accord de Paris.

Source : *progress report p7*

<https://climateaction100.files.wordpress.com/2019/10/progressreport2019.pdf>

ACT – Assessing Low-Carbon Transition

ACT est une initiative qui fait partie du Plan mondial d'action pour le climat du secrétariat de la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (CCNUCC) depuis 2015. Elle adopte une vision systémique de l'entreprise en évaluant à la fois ses impacts opérationnels et ses dépendances, ainsi que sa chaîne de valeur. L'objectif principal est d'inciter les entreprises à agir et de les orienter de manière pertinente en matière de stratégie climatique, de modèle économique, de produits et services, d'investissements, d'exploitation, de réduction des émissions de GES et de gestion de ces émissions.



PRI-led engagement on climate change transition for oil and gas (lié à la Climate Action 100+)

Cet engagement, coordonné par les PRI, demande aux entreprises de réagir aux risques auxquels elles font face en raison des contraintes qui pèsent sur l'utilisation du pétrole et du gaz à l'avenir. L'initiative utilise la recherche de Carbon Tracker (Rapport « 2 degrees of separation: Transition risk for oil & gas in a low carbon world co-produit par le FRR ») pour évaluer comment les entreprises évaluent les futures dépenses en capital et en production, ainsi que la gouvernance des prises de décision.

Les objectifs de cet engagement sont alignés sur les trois objectifs de haut niveau de la Climate Action 100+.

Objectifs de l'initiative :

- examiner comment les entreprises évaluent de façon exhaustive leur exposition aux risques de transition liés au climat;
- veiller à ce que les entreprises prévoient des actions appropriées en réponse aux changements politiques et technologiques futurs susceptibles de limiter leur capacité à exploiter leurs actifs (c'est-à-dire dans un scénario à 2 degrés selon l'Accord de Paris sur le climat);
- mieux comprendre comment les entreprises évaluent les dépenses en capital et la production futures, ainsi que la gouvernance qui soutient cette prise de décision;
- encourager une divulgation améliorée conforme aux recommandations du Groupe de travail sur les informations financières liées au climat (TCFD) - en particulier en ce qui concerne l'analyse des scénarios.

Charte des investisseurs publics français en faveur du climat

Le FRR a signé cette charte en décembre 2017. En effet, l'ensemble des institutions et opérateurs financiers publics français ont décidé de mettre en œuvre une approche visant à assurer la cohérence de leurs activités avec les objectifs de l'Accord de Paris.

L'État actionnaire adopte ainsi, dans une démarche plus globale de prise en compte des enjeux liés aux questions environnementales, sociales et de gouvernance dans sa politique actionnariale, une démarche analogue reposant sur un engagement exigeant, exercé au sein de l'ensemble des instances de gouvernance pertinentes, afin de conduire les entreprises au sein desquelles l'État détient des participations à s'engager de manière claire dans une stratégie de transition vers une économie bas carbone.

Les engagements pris par les signataires sont les suivants :

- **Principe n° 1 :** Prise en compte des enjeux climatiques dans les décisions d'investissement.
- **Principe n° 2 :** Participation au financement de la transition vers une économie bas carbone.
- **Principe n° 3 :** Dialogue structuré avec les parties prenantes.
- **Principe n° 4 :** Diffusion des meilleures pratiques.
- **Principe n° 5 :** Émission d'instruments financiers dédiés. (ce principe ne concerne pas le FRR).
- **Principe n° 6 :** Transparence et redéveloppabilité.

Statement to Governments on Climate Change - Date de la signature : 23 mai 2018

L'Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC), le CDP, le Ceres, le Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), l'Investor Group on Climate Change (IGCC), les Principles for Responsible Investment (PRI) et l'UNEP-FI se sont regroupés pour élaborer une nouvelle déclaration mondiale sur les changements climatiques. La déclaration appelle les gouvernements à :

- atteindre les objectifs de l'Accord de Paris;
- accélérer l'investissement du secteur privé dans la transition à faible intensité de carbone; et
- s'engager à améliorer les reportings financiers liés au climat.

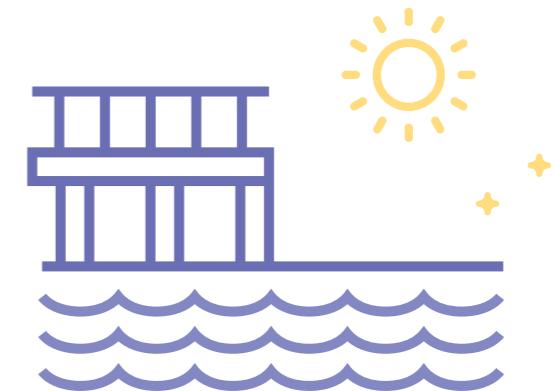
Cette déclaration a été envoyée, en privé, aux dirigeants du Groupe des 7 nations (Canada, France, Allemagne, Japon, Italie, Royaume-Uni et États-Unis) avant le sommet du G7 des 8 et 9 juin 2018. Elle a formé également la base de l'engagement avec les gouvernements au Global Climate Action Summit, au Sommet du G20 et à la COP24.

Collaborative engagement: investor response to Vale dam failure - Signature le 8 mars 2019

Suite à la défaillance du barrage de résidus de Vale le 25 janvier à Minas Gerais au Brésil, les PRI ont coordonné une réponse des signataires.

Actions mise en œuvre :

1. coordination du dialogue initial avec l'entreprise pour lui donner une chance de décrire sa réaction à l'incident et de répondre aux questions posées;
2. soutien du développement d'une position commune des investisseurs en réponse à la réunion initiale avec la société; et
3. facilitation d'une action d'engagement et de Contrôle basé sur la position initiale des investisseurs.



TRAVAUX ET RÉFLEXIONS MENÉES PAR L'ICGN

Représenté au sein du Conseil d'administration de l'ICGN, le FRR s'implique dans la définition de règles de bonne gouvernance dont la mise en application est manifeste dans les marchés concernés par les appels d'offres finalisés en 2019, notamment au Japon.

ICGN has actively promoted high standards of governance and stewardship in Japan for decades: the ICGN Annual Conference was first hosted by the Tokyo Stock Exchange (TSE) in 2001 and again in 2019 to discuss progress towards governance reforms. ICGN has submitted dozens of letters to regulatory authorities calling for governance reforms. Since 2017, ICGN's CEO, Kerrie Waring, has served as a Member of the Japan's Council of Experts, convened by the TSE and Financial Services Agency (FSA) to review and update Japan's Corporate Governance and Investor Stewardship Codes.

FSA QUOTE : "ICGN's CEO provided valuable insight to the revision of Japan's Stewardship Code in 2017, particularly regarding independent oversight, conflicts of interest and collective engagement. ICGN's guidance on CEO selection as well as the role of independent directors, nomination committees and remuneration committees was particularly appreciated in the review of the Corporate Governance Code."

METI QUOTE : "ICGN's CEO provided a valuable international perspective on board diversity which contributed to the "Diversity 2.0 Action Guidelines" detailing actions that companies should take to incorporate diversity into their organisations. Recognising such contribution, the Government of Japan formally supports and is sincerely appreciative of ICGN efforts and METI hopes for continued collaboration with ICGN in the future."

Statement of Japan Policy Priorities :

In 2019, ICGN published Japan Policy Priorities to help inform regulators, companies and others on priorities for reform from a global investor perspective:

- corporate reporting: (a) publish the securities report (Yuho) pre-AGM (b) reduce AGM clustering (c) increase AGM notice period to 30 days and publish in English;
- board independence: (a) increase majority of independent directors (b) Enhance definition of director independence (c) disclose clear procedures and rationale for director appointments;
- board evaluation and nomination: (a) establish independent Nomination Committees (b) conduct external board evaluation (c) improve board evaluation disclosure;
- executive pay and remuneration committees: (a) establish independent Remuneration Committees (b) abolish disclosure for individual remuneration in excess of YEN 100 M (c) annually disclose executive pay on an individual basis;
- capital efficiency and cross-shareholdings: (a) improve disclosure capital policy (b) disclose a target to reduce cross shareholdings over a specified period (c) disclose the nature of the cross-shareholding;
- fostering company engagement.

In June 2019, ICGN signed a Memorandum of Understanding with Keidanren to foster understanding between Japan's corporate leadership and overseas investors around high standards of corporate governance and investor stewardship practices.

"In Japan, the government has worked to develop the environment for companies to proceed with corporate governance reforms, with such measures as introduction of the Stewardship Code and Corporate Governance Code. We wish this MoU with ICGN will further facilitate the dialogue with global investors, increase the value of Japanese businesses and contribute to Society 5.0 for SDGs." Mr Takeshi Kunibe, Vice Chair of Keidanren and Chairman of the Board of Sumitomo Mitsui Financial Group

Around 30 % of shares in JPX listed companies are held by overseas investors, many of whom are ICGN Members. This MoU signifies a new era for constructive engagement and aims to help build understanding and a common sense of purpose to preserve and enhance long term corporate value for sustained economic growth upon which society and future generations depend.

Interview de Kerrie Waring, Chief executive de l'ICGN

L'ACCOMPAGNEMENT DES ENTREPRISES

Deu deuxième axe de sa stratégie d'investissement responsable, le FRR cherche à approfondir son approche responsable afin de rester cohérent avec ses valeurs, de limiter les risques de réputation ainsi que les risques financiers pouvant découler d'une mauvaise maîtrise de la gestion ISR de ses investissements.

Après le déploiement sur la gestion passive et des mandats actions spécifiques, l'obligation d'une prise en compte des enjeux ESG dans les décisions d'investissement des gérants est progressivement étendue à l'ensemble des mandats de gestion et classes d'actifs (gestion action active, gestion obligations crédit de bonne qualité, fonds d'actifs non cotés).

Après une année 2018 caractérisée par le lancement de plusieurs appels d'offres portant sur des investissements en actions, les mandats de gestion ont été finalisés en 2019.

Ainsi, en avril 2019, l'appel d'offres de gestion active responsable composé de deux lots distincts en actions européennes et françaises de petites et moyennes capitalisations investis a été finalisé. En juin 2019, ce fut le cas également de l'appel d'offres sur des gestions actions américaines responsables avec la reconduction des 2 lots précédents sur le « value » et le « growth », et l'attribution d'un troisième lot sur les petites capitalisations sur lesquelles le FRR était absent et où il considérait possible de créer de la valeur tout en contribuant à la diffusion des meilleures pratiques. Le dernier appel d'offres actions responsable portait sur actions japonaises toutes capitalisations. Il a abouti en novembre 2019.

Les sociétés de gestion, pour obtenir un mandat de gestion, devaient faire

la démonstration de l'intégration au sein de leur processus d'investissement des enjeux ESG et de leur capacité d'accompagnement et d'influence sur les sociétés détenues.

Ainsi pour ces mandats, les candidats ont démontré dans leur processus de gestion l'intégration des enjeux ESG notamment par la prise en compte des critères ESG dans le processus d'évaluation des investissements, le dialogue avec les entreprises investies et la prise en compte des enjeux du changement climatique (réductions des émissions et des réserves de CO₂, contribution à la transition énergétique et écologique, prise en compte de la trajectoire 2 °C).

Sur tous ces marchés, les candidats doivent produire un reporting à la fois quantitatif et qualitatif rendant compte des évolutions et progrès réalisés par les entreprises financées afin que le FRR dispose d'indicateurs pertinents par l'intermédiaire de ses gestionnaires avec qui il travaille étroitement pour les produire.

L'engagement avec les entreprises du portefeuille, un axe fort de la gestion passive optimisée actions

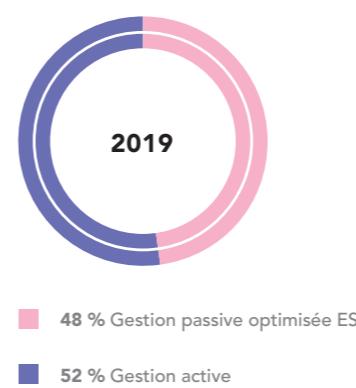
Depuis 2017, le FRR gère tous ses investissements en actions passives au travers de mandats de gestion optimisée avec une approche ESG. L'objectif de ces mandats est de répliquer en contrôlant le budget de risque accordé des indices optimisés tout en intégrant des objectifs extra-financiers tels que l'exclusion du charbon et la réduction des émissions et de réserves carbone, l'amélioration de la notation ESG des portefeuilles, l'augmentation de la part des énergies renouvelables ou l'amélioration du score du portefeuille au regard du changement climatique ou

de la surexploitation des ressources. Au 31/12/2019, ces mandats représentaient plus de 5,7 Md€, soit environ la moitié des encours de gestion actions.

La participation active aux Assemblées Générales (AG) et l'engagement avec les sociétés sont un des points cruciaux dans la gestion de ces mandats. En 2019, au travers de ces mandats, le FRR, via ses gérants, a exprimé son désaccord sur une part significative des résolutions proposées en assemblée générale qui ne correspondaient pas à la politique d'investisseur responsable mise en avant par le FRR. En outre, l'engagement des sociétés de gestion auprès des entreprises détenues s'est porté essentiellement sur les sujets de transition énergétique, de gouvernance et de cohésion sociale notamment à travers la maîtrise de l'équilibre salarial. Ces sujets sont portés par les sociétés de gestion et suivis de manière régulière par le FRR.

Au 31/12/2019, 7 mandats sur 11 affichaient une surperformance par rapport à leur indice de gestion, dont 4 mandats avec des surperformances supérieures à 1 %. Au global, après 3 ans d'existence, l'intégration d'objectifs extra-financiers dans les portefeuilles a permis de créer 0,07 % de valeur ajoutée par rapport aux indices optimisés standards et cela en respectant un budget de risque limité.

RÉPARTITION GESTION ACTIVE / GESTION PASSIVE DE LA POCHE ACTIONS AU 31/12/2019



BILAN DE LA POLITIQUE D'ENGAGEMENT DES MANDATS DE GESTION PASSIVE EN 2019

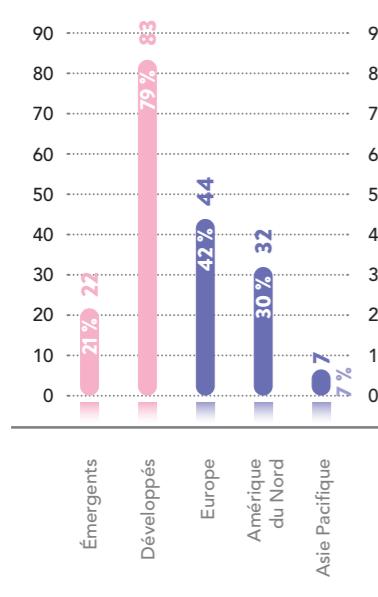
Robeco a initié 135 activités d'engagement avec environ 50 sociétés en portefeuille. Certaines sociétés sont concernées par plusieurs engagements. C'est le cas de Nestlé par exemple avec lequel Robeco échange sur l'environnement, l'usage unique de plastique, l'utilisation du sucre et la fiscalité.

Candriam, pour le mandat eurozone, a initié un engagement avec 256 émetteurs parmi les 258 que comptent le portefeuille. Ces engagements sont majoritairement réalisés via des dialogues collaboratifs (CDC Climat, Decarbonisation initiative, Climate Action 100+, Workforce Disclosure Initiative, etc.) mais 23 entreprises sont ciblées de manière directe par la société de gestion.

Amundi a engagé 88 sociétés pour le compte du FRR sur les principaux sujets suivants : Biodiversité, pollution et déchets, Consommation d'énergie et émissions de GES, Relations sociales et ressources humaines

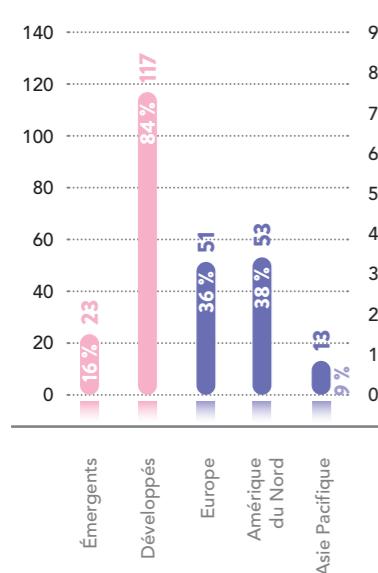


FRR ACTIONS
NOMBRE ET RATIO
D'ENTREPRISES EN WL
PAR ZONE



■ Nombre entreprises sur Warning list
■ Ratio entreprises en Warning list

BENCHMARK ACTIONS
NOMBRE ET RATIO
D'ENTREPRISES EN WL
PAR ZONE



■ Nombre entreprises sur Warning list
■ Ratio entreprises en Warning list

Une politique d'exclusion lorsque le dialogue ne peut aboutir

Des risques pour le FRR peuvent naître du non-respect, par des entreprises dans lesquelles il est investi, de principes universellement reconnus, tels que ceux du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes d'Investissement Responsable, ceux de bonne gouvernance comme l'International Corporate Governance Network (ICGN) ou encore ceux de conventions internationales ratifiées par la France, en particulier les Conventions d'Ottawa et d'Oslo.

Vigeo Eiris a identifié, dans le portefeuille actions du FRR, 105 entreprises impliquées dans une ou plusieurs controverses de sévérité critique ou élevée, de façon fréquente ou persistante associée à un manque de réactivité de leur part. C'est moins que l'indice de référence qui compte 140 entreprises controversées.

La répartition de ces controverses graves est défavorable aux pays développés : 83 entreprises sont issues de pays développés dont 32 des États-Unis. 22 entreprises sont issues des pays émergents. Au sein de l'univers d'investissement, parmi les 140 entreprises controversées, 117 sont issues de pays développés et 23 de pays émergents.

Concernant la zone d'investissement des pays émergents, dans laquelle le FRR investit via des fonds ouverts, la proportion d'entreprises controversées est similaire à celle de l'indice de référence (22 pour le FRR – 23 pour l'indice). Cependant, dans la zone d'investissement des pays développés, dans laquelle le FRR investit en mandat avec sa propre politique d'investissement responsable, le nombre d'entreprises controversées est inférieur dans le portefeuille du FRR

par rapport à son indice de référence. En effet, l'indice de référence contient 117 entreprises controversées, contre 83 pour le portefeuille du FRR, soit 29 % d'entreprises controversées en moins. Cela démontre l'impact de la politique d'investissement responsable, mise en œuvre par le FRR, sur ses mandats.

Pour donner plus de force à son action, le FRR a mis en place une procédure de gestion des controverses sévères qui peut conduire à l'exclusion quand toutes les démarches de dialogue et d'engagement ont échoué. Il recourt désormais de manière plus étendue à l'exclusion de ses investissements de certaines entreprises, les producteurs d'armes controversées notamment, de certains secteurs comme le tabac ou le charbon et certaines zones géographiques en ce qui concerne les entreprises ayant leur siège social dans un pays de la liste européenne des États et territoires non coopératifs

Chaque année, le FRR publie une liste d'exclusion validée par le Comité de l'investissement responsable du Conseil de surveillance. Cette liste est mise à jour dans le courant du premier semestre de chaque année et publiée sur le site internet du FRR. Elle se base sur une méthodologie dont l'objectif est d'identifier les entreprises impliquées dans le développement, la production, l'entretien, l'utilisation, la distribution, le stockage, le transport ou le commerce d'armes à sous munitions, de mines anti-personnel, d'armes chimiques et bactériologiques ou de leurs composantes clés. En 2019, 46 entreprises identifiées dans l'univers d'investissement du FRR sont placées sur la liste d'exclusion.

NOUVELLE LISTE D'EXCLUSION DU FRR 2019

Entreprise	Pays
Aerojet Rocketdyne Holdings	États-Unis
Aerotech SA	Roumanie
AEROSTAR	Roumanie
Arab Organization for Industrialization	Égypte
Aryt Industries Ltd	Israël
Aselsan Elektronik Sanayi Ve Ticaret	Turquie
Avibras Indústria Aeroespacial	Brésil
Bharat Dynamics Limited	Inde
Bharat Earth Movers Limited (BEML)	Inde
Bharat Electronics Limited	Inde
China Aerospace Science & Technology Corporation	Chine
China National Precision Machinery Import and Export Corporation	Chine
China North Industries (Norinco)	Chine
China Poly Group Corporation	Chine
DMD Group	Slovaquie
Doosan Corporation	Corée du Sud
Elbit Systems	Israël
General Dynamics	États-Unis
Hanwha Corporation	Corée du Sud
Hanwha Aerospace	Corée du Sud
Heliopolis Company for Chemical Industries	Égypte
Honeywell International	États-Unis
Indian Ordnance Factories	Inde
Israel Aerospace Industries	Israël
IMI Systems	Israël
Kaman	États-Unis
L3 Technologies	États-Unis
Larsen & Toubro	Inde
Lockheed Martin	États-Unis
Makina ve Kimya Endustri Kurumu (MKEK)	Turquie
Motovilikha Plants / Motovilikhinskiye Zavody	Russie
Myanmar Defence Products Industries	Myanmar
Northrop Grumman	États-Unis
Northrop Grumman Innovation Systems/ Orbital ATK	États-Unis
Orbotech Military Industries	Grèce
Poongsan Corporation	Corée du Sud
Premier Explosives	Inde
Raytheon	États-Unis
Roketsan	Turquie
Rostec (Russian Technologies State Corporation)	Russie
S&T Dynamics	Corée du Sud
SPLAV State Research and Production Enterprise	Russie
Tata Power Company	Inde
Textron	États-Unis
Union of Military Industries	Cuba
Yugoimport SDPR	Serbie

L'ACCOMPAGNEMENT DES ENTREPRISES AU SEIN DU CAPITAL INVESTISSEMENT

Dès les premiers mandats de capital investissement de 2007, le FRR a exigé des reportings complets de la part de ses gérants en imposant notamment un important volet ESG afin de développer, de mesurer et de vérifier l'impact de ses investissements sur les entreprises et leur écosystème.

En pratique, le FRR s'attache à ce que ses gérants réalisent un bilan ESG pré-acquisition, sensibilisent les dirigeants aux enjeux ESG, définissent des axes d'amélioration au cours des années à venir afin de favoriser le développement de l'entreprise et de la préparer au meilleur niveau d'exigences ESG possible et ainsi favoriser la cession.

Les participations sont suivies dans leurs engagements ESG. L'accompagnement des entreprises est actif et s'orchestre souvent autour d'une feuille de route ESG rédigée dès l'acquisition et suivie tout au long de la vie de la participation, afin que la société soit en mesure de publier un rapport RSE.

Les critères sociaux et de gouvernance sont par ailleurs des critères d'exclusion pour certains investissements.

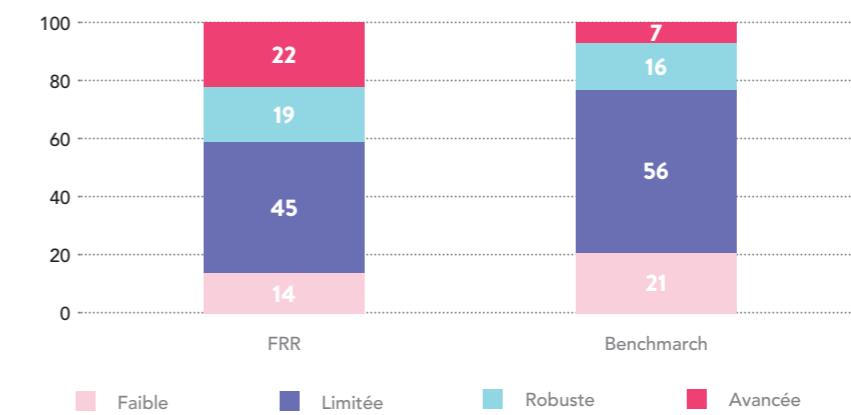
Parmi les gérants très actifs dans l'intégration des enjeux ESG, Swen Capital Partners a créé un guide des bonnes pratiques dédié à l'industrie du non coté et décerne chaque année depuis 6 ans un prix récompensant les acteurs sur leurs démarches et les progrès réalisés. Plusieurs gérants du FRR ont déjà été nominés ou récompensés. Par ailleurs, un collaborateur du FRR est très investi dans la démarche par sa participation au jury.

Le bon score ESG du portefeuille ESG traduit la bonne application dans les mandats de la politique d'investissement responsable du FRR

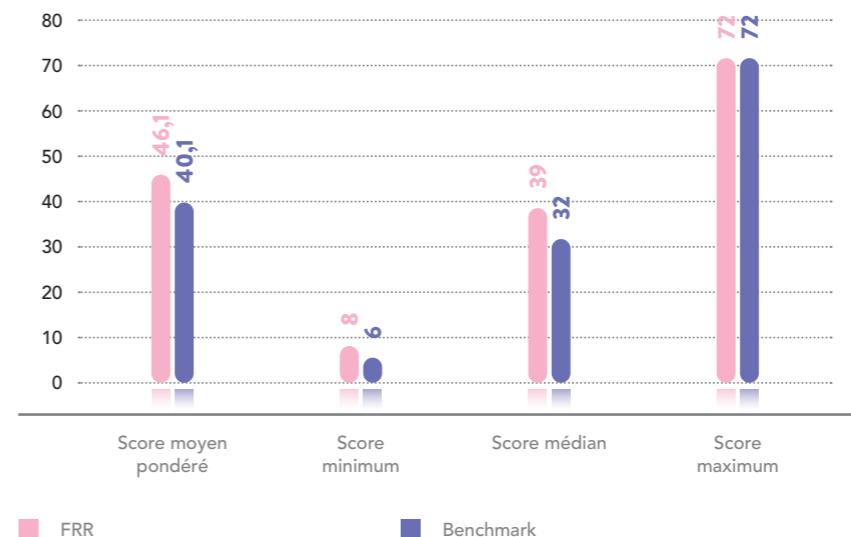
En 2019, le FRR a renouvelé ses marchés d'analyses extra-financières, en scindant chacun des marchés en plusieurs lots afin d'une part d'élargir le champ des analyses réalisées et des indicateurs recueillis et d'autre part accéder aux meilleures expertises par domaine. L'un des 2 marchés portait sur la sélection de prestataires capables d'analyser les risques et opportunités extra-financiers du portefeuille du FRR. Constitué de 2 lots il a permis au travers du lot 1 l'achat d'une base de données ESG ainsi que l'analyse du portefeuille par la société VIGEO EIRIS. Le lot 2 a porté uniquement sur l'achat d'une base de données ESG à la société ISS ESG afin de disposer de sources complémentaires d'analyses.

L'analyse du portefeuille actions monde du FRR à fin 2019 met en évidence un score ESG moyen de 44,5/100, supérieur de 1,2 point à celui de son indice de référence. 37 % des investissements du portefeuille portent sur des valeurs affichant une performance robuste ou avancée contre 36 % pour le benchmark, tandis que la part portant sur des valeurs du portefeuille ayant un score faible est de 17 % et de 18 % pour l'indice de référence.

RÉPARTITION DES SCORES DES ENTREPRISES DÉVELOPPÉES (EN %)



COMPARAISON DES SCORES ENTRE LE PORTEFEUILLE DÉVELOPPÉ ET LE BENCHMARK



Sur le périmètre limité au portefeuille d'actions développées, sur lequel la politique d'investissement responsable du FRR est opposable aux sociétés de gestion, le score ESG moyen de 46,1/100 est supérieur de 6 points à celui de son benchmark.

Par ailleurs, le portefeuille actions développées présente une meilleure répartition des investissements par niveau de notation pour le portefeuille du FRR : 41 % des investissements du portefeuille portent sur des valeurs affichant une performance robuste ou avancée contre

seulement 23 % pour le benchmark. La part portant sur des valeurs ayant un score faible au sein du portefeuille est de 14 %, cela est bien inférieur à celle du benchmark qui est de 21 %. Cette bonne performance provient de l'application, dans les mandats du FRR, de sa politique d'investissement responsable.

Concernant le portefeuille obligations d'entreprises hors souverains, le score ESG moyen de 45 est également supérieur à celui de l'indice de référence qui ressort à 43.

LE FRR ET L'IMPACT



29 %

Portefeuille du FRR

22 %

Benchmark

Impact sur les sociétés de gestion et les choix de gestion

L'approche du FRR a continué d'évoluer en faveur de la prise en compte des critères ESG aux différents stades de la sélection des prestataires de gestion financière.

Ainsi, de nombreux éléments ont été optimisés pour une meilleure prise en compte des aspects ESG dans le cadre d'une gestion responsable des actifs du FRR :

- l'ensemble des appels d'offres sont désormais qualifiés de gestion responsable. Le FRR entend par gestion responsable la prise en compte par les candidats dans leur processus de gestion d'enjeux ESG, notamment en intégrant la politique d'exclusions (armes prohibées, tabac, et charbon), la politique de vote et d'engagement du FRR ;
- les aspects ESG prennent une place croissante au sein des différentes phases de sélection des gestionnaires financiers du FRR. Ainsi, lors de la phase de candidature, un onglet spécifique a été développé afin d'évaluer un certain nombre de critères quantitatifs liés à la couverture des aspects ESG. En phase d'offres, plusieurs séries de questions abordent plus en détails les moyens mis en œuvre ainsi que le processus d'intégration des aspects ESG au sein des choix de gestion. Enfin, la phase de visite sur site offre une bonne illustration de l'implication des équipes dédiées dans la prise en compte des critères ESG, des capacités et méthodes d'analyse de ces aspects ainsi que la mesure de leurs intégrations au sein du processus de gestion.

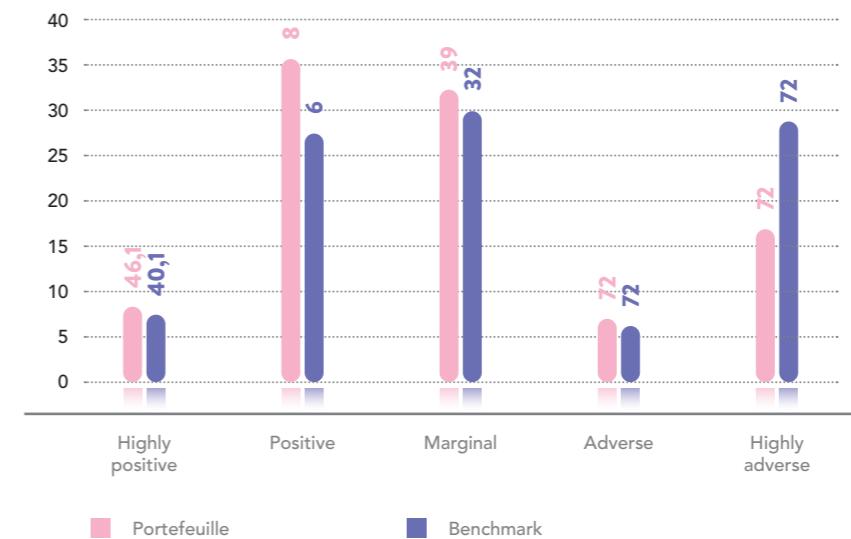
Le FRR a pu constater au cours de ses appels d'offres en 2019 les avancées réalisées par de nombreuses sociétés et équipes de gestion, ainsi que leur détermination à poursuivre la démarche. Il élargira encore en 2020 l'évolution du périmètre d'intervention en faisant porter ses efforts sur les mandats de gestion obligataire en euro.

Le FRR et les Objectifs de Développement Durable

L'appel d'offres de juillet 2019 portant sur la sélection de prestataires capables d'analyser les risques et opportunités extra-financiers du portefeuille du FRR a permis d'enrichir les prestations demandées. Notamment, le FRR dispose désormais d'une analyse de la performance relative au Pacte Mondial et aux Objectifs de Développement Durable (ODD) de son portefeuille d'actions. Le Pacte mondial a pour objectif de traduire les Objectifs de Développement Durable (ODD) en langage compréhensible pour les entreprises. Cela permet, notamment au FRR, d'analyser son portefeuille au travers des ODD. Les 17 Objectifs de Développement Durable (ODD) ont été adoptés en septembre 2015 par 193 pays aux Nations Unies, à la suite des Objectifs du Millénaire pour le Développement.

L'analyse montre que les entreprises dans lesquelles le FRR investi ont une intégration des 10 principes du Pacte mondial supérieure à celles de son univers d'investissement. Le pourcentage d'investissement portant sur des valeurs affichant une intégration avancée des principes du Pacte mondial est de 29 % pour le portefeuille du FRR contre 22 % pour le benchmark.

CONTRIBUTION AUX OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE (EN %)



Au regard des ODD, la contribution positive et très positive des investissements du portefeuille du FRR est également supérieure à l'indice de référence à 44 % contre 35 % pour le benchmark. Par ailleurs, les impacts négatifs sont réduits de près de 60 % par rapport à indice de référence.

Le second appel d'offres portant sur la sélection de mesure et d'analyse de l'empreinte environnementale du portefeuille du FRR a également permis au FRR d'accéder à un nouveau type d'analyse de l'impact de ses investissements. L'empreinte environnementale du portefeuille quantifie l'impact environnemental global des émissions de gaz à effet de serre, l'utilisation d'eau, des déchets, des polluants de l'air, du sol, et de l'eau, ainsi que l'utilisation des ressources naturelles. L'analyse du portefeuille conclut que, pour chaque million d'euros de revenus générés ceux-ci génèrent un coût de capital naturel de 3 à 4 %. C'est en moyenne moins que les indices de référence du FRR (-17 % pour les portefeuilles actions et -29 % pour les portefeuilles obligataires hors souverains).



LE FRR CONTRIBUE AU FINANCEMENT DE LA RECHERCHE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

La chaire finance durable et investissement responsable s'implique sur la mesure de l'impact de la participation des employés aux conseils d'administration

La chaire Finance durable et investissement responsable codirigée par Sébastien Pouget (Toulouse School of Economics, IAE de Toulouse, Université

Toulouse 1 Capitole) et Patricia Crifo (département d'économie de l'École polytechnique) a été créée en 2007 sous l'impulsion du Fonds de Réserve pour les Retraites. Elle rassemble, à ce jour, des investisseurs tels qu'ABN Amro,

Amundi, La Banque Postale Asset Management, la Caisse des Dépôts, Candriam, Edmond de Rothschild Asset Management, Groupama Asset Management, HSBC Global Asset Management et Lyxor Asset Management.

En 2019, le FRR s'est impliqué particulièrement dans un projet relatif à la participation des employés au conseil d'administration. Ce projet, mené par Catherine Casamatta (Toulouse School of Economics), Jamil Jaballah (Grenoble Ecole de Management) et Sébastien Pouget (Toulouse School of Economics), propose de mesurer empiriquement comment la participation des employés au conseil d'administration affecte les résultats des entreprises.

En 2019, le FRR s'est impliqué particulièrement dans un projet relatif à la participation des employés au conseil d'administration.

Mesurer empiriquement comment la participation des employés au conseil d'administration affecte les résultats des entreprises est une tâche difficile, dans la mesure où la nomination des employés comme administrateurs est une décision endogène. De plus, la plupart des recherches existantes se concentrent sur les grandes entreprises (Ginglinger, Megginson et Waxin, Journal of Corporate Finance 2011).

Les chercheurs sont encore dans la phase de collecte et d'analyse des données. Ils ont collecté des données sur toutes les entreprises cotées sur l'indice négociable CAC-All à l'aide des bases de données Eikon Reuters, Amadeus et Orbis. Les premières estimations suggèrent que l'adoption de ces lois a eu des impacts différenciés sur la valeur pour les actionnaires. Ils vont maintenant essayer d'identifier pour quels types d'entreprises la réaction du marché est plus négative et ceux pour lesquels elle a été positive. Enfin, ils tenteront, en collectant des données supplémentaires, de mieux comprendre l'impact sur le fonctionnement opérationnel des entreprises et sur ses parties-prenantes.

L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

La démarche d'investisseur responsable du FRR passe par un positionnement actionnarial lors de chaque assemblée générale. Face au caractère global et international des investissements réalisés par le FRR, les lignes directrices relatives à l'exercice des droits de vote intègrent trois dimensions :

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

Le fait que le FRR soit un investisseur de long terme. Il a choisi de privilégier dans la structure de portefeuille et ses mandats de gestion correspondant à la stratégie d'allocation d'actifs décidée par le Conseil de surveillance, une approche active reposant sur une analyse des perspectives fondamentales de valorisation des titres en capital et de dette émis par les différentes catégories d'émetteurs. Il est donc logique que cet horizon soit aussi pris en compte par les gestionnaires dans l'application qu'ils feront au cas par cas des orientations contenues dans les principes d'exercice des droits de vote, en particulier, quand il s'agira d'apprécier la pertinence d'opérations financières touchant le capital des entreprises.

Enfin, les efforts d'amélioration de la gouvernance des entreprises, qu'ils proviennent de ces dernières, des législateurs ou des régulateurs, se sont accrus ces dernières années. Il est nécessaire qu'ils se poursuivent. L'exercice actif des droits de vote du FRR doit, cependant, prendre en compte de manière pragmatique les conditions concrètes existantes sur chaque marché, notamment en fonction de la capitalisation des émetteurs, et des différences significatives qui peuvent exister en matière de droit des sociétés et au niveau des pratiques de gouvernance d'entreprise des pays concernés.



Pour l'aider dans son suivi, le FRR travaille sur la notation de la qualité de la gouvernance de son portefeuille actions des pays développés.

Les lignes directrices relatives à l'exercice des droits de vote intègrent l'ensemble de ces éléments et doivent par conséquent être suffisamment larges pour prendre en compte les particularismes nationaux (en France et à l'international). L'objectif du FRR est ainsi de capitaliser sur la connaissance des gestionnaires et leur aptitude à capter les usages en vigueur sur les différentes places financières. Les gestionnaires pourront aussi se référer à ces usages s'agissant de sujets qui ne sont pas couverts par les lignes directrices du FRR.

Pour l'aider dans son suivi, le FRR travaille sur la notation de la qualité de la gouvernance de son portefeuille actions des pays développés. Cette approche nouvelle, et analytique permettra au FRR de mieux comprendre les composantes essentielles de la gouvernance de ce portefeuille.

Conformément à ses textes fondateurs, les droits de vote du FRR sont exercés par les gestionnaires d'actifs qu'il a sélectionnés, et ce dans les seuls intérêts du Fonds

La plupart des votes contre portent sur des résolutions concernant les rémunérations, l'élection et la nomination des administrateurs, et pour finir les opérations ayant un impact sur la modification du capital de la société.

Le FRR est très vigilant sur la prise en compte des enjeux extra-financiers, notamment sociaux, sociétaux et environnementaux par les conseils d'administrations, sur la prise en compte des recommandations de la TCFD et sur la diversité dans les conseils, mais aussi au sein des comités exécutifs des sociétés dont il est actionnaire.

Enfin, concernant les résolutions externes ou celles portant sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, le FRR est de plus en plus sensible à ces points, et observe un net engagement de ses gestionnaires en la matière.

Le FRR est très vigilant concernant les résolutions externes portant sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Il observe un réel engagement de ses gestionnaires en la matière et notamment le soutien des demandes permettant de mieux comprendre l'inscription de l'activité de la société face aux changements et aux enjeux climatiques, sociaux et environnementaux.

L'ACTION DU FRR RECONNUE PAR LA COMMUNAUTÉ FINANCIÈRE

En 2019, l'action du FRR a été saluée par 5 grandes distinctions :

- le Fonds de Réserve pour les Retraites s'est placé au second rang du classement mondial des 100 Fonds de pension les plus engagés pour le climat d'après le rapport de l'Asset Owners Disclosure Project (AODP). Il fait partie des 2 seuls investisseurs notés AAA.
- le FRR a été identifié comme faisant partie du Leaders Group 2019 des PRI en matière de sélection, nomination et suivi des sociétés de gestion en actions cotées et capital-investissement ;
- le fonds a reçu le prix de la « Meilleure combinaison entre gestion active et passive » décerné par les Couronnes Agefi/Instit Invest 2019.



4

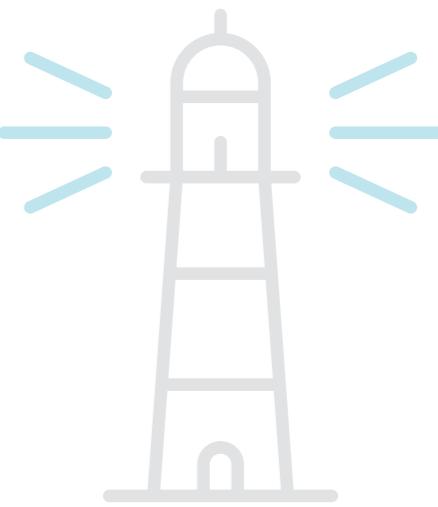


GESTION ET MAÎTRISE DES RISQUES

LA GOUVERNANCE DE LA GESTION DES RISQUES

Depuis la réforme des retraites de 2010, le Conseil de surveillance adopte chaque année une allocation stratégique qui s'appuie sur un modèle de gestion destiné à assurer un niveau élevé de couverture du passif. Les investissements du FRR sont principalement réalisés sous forme de mandats délégués à des gestionnaires. Le FRR est également autorisé à investir directement dans des OPC, dans la limite de 20 % de son actif, hors OPC monétaires. Un comité des risques examine chaque mois la performance des portefeuilles et du Fonds, ainsi que l'évolution des principaux risques financiers et opérationnels. En outre, ce comité examine les investissements dans de nouvelles classes d'actifs et définit les cadres de risques qui leur sont applicables. Il est présidé par un membre du Directoire et animé par les équipes chargées de la gestion des risques. Plus généralement, il est le garant de la diffusion de la culture des risques au sein du FRR. Les dossiers des comités des risques font par la suite l'objet d'une présentation lors des réunions du Directoire.

Le Département de la performance et des risques financiers est également convié à différents comités spécialisés du FRR (Comité stratégie d'investissement, Comité de sélection des gérants) et émet un avis en tant que de besoin. Il participe, en outre, à différentes instances internes (Comité d'investissement tactique, Comité de pilotage de l'allocation stratégique...). Enfin, il peut émettre des avis sur la revue de l'allocation stratégique, présentée lors de la réunion du Conseil de surveillance consacrée à cette dernière.



LES RISQUES FINANCIERS

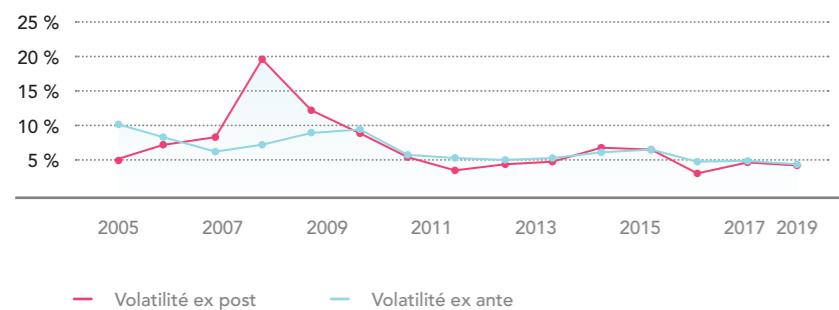
Afin d'optimiser le suivi des risques en place, de nombreux développements ont été réalisés en 2019 :

- le Manuel de Gestion des Risques Financiers a fait l'objet d'une mise à jour et d'une revue complète ;
- le contrôle des contraintes extra-financières et l'analyse ESG du portefeuille du FRR s'appuie dorénavant sur les reportings de transparence standardisés émis par le prestataire Séquantis ;
- dans le cadre de l'augmentation des investissements du FRR en dette privée, le DPRF s'est doté d'un outil de suivi de cette classe d'actif afin de contrôler les niveaux de concentration (sectorielle, géographique et par émetteur), le niveau d'endettement des entreprises financées ainsi que les notations internes fournies par les sociétés de gestion.

Le risque de gestion actif-passif

Il s'agit du risque d'inadéquation de l'allocation stratégique du FRR avec le respect de ses engagements vis-à-vis de la CADES et de la CNAV, qui sont les deux bénéficiaires identifiés du Fonds. Le FRR doit verser tous les ans à la CADES 2,1 milliards d'euros jusqu'en 2024 et restituer à partir de

VOLATILITÉS ANNUELLES CONSTATÉES



Le risque sur les actifs de performance

Les actifs de performance (principalement des actions) représentent le facteur de risque le plus significatif de la CVaR. À fin 2019, leur contribution à la perte moyenne potentielle liée aux variations des prix dans les 1 % des cas les plus défavorables est de 10,65 % de l'actif du FRR, soit 3,59 milliards d'euros (contre 15,25 % fin 2018).

Le risque de taux d'intérêt

En fin d'année, la contribution à la perte moyenne potentielle liée aux variations des courbes de taux d'intérêt, mesurée par une CVaR un an à 99 %, est de 0,4 % sur les actifs de couverture du FRR, soit 0,13 milliard d'euros sur la valeur de marché du portefeuille du FRR (contre 0,4 % à fin 2018).

La sensibilité du portefeuille du FRR à toutes les courbes de taux a légèrement augmenté, passant de 1,71 fin 2018 à 1,88¹ fin 2019. Ainsi, désormais, pour une hausse homogène de l'ensemble des courbes de taux de 100 points de base, la valeur du portefeuille du FRR baisserait de 1,88 %, soit environ 0,64 milliard d'euros. Ce niveau de sensibilité du portefeuille du FRR tient compte de la réduction de l'exposition au risque de taux des actifs de crédit par la mise en place de couvertures stratégiques et tactiques.

Symétriquement, une hausse des taux de 100 points de base aurait pour conséquence une baisse de la valeur du passif CADES du bilan du FRR de 2,33 % du fait de la baisse de valeur des engagements à taux fixe (sa sensibilité était de 2,82 fin 2018 et va continuer à diminuer à mesure que se réduit le nombre de paiements dus à la CADES).

CONTRIBUTIONS DE SENSIBILITÉS DU PORTEFEUILLE PAR TYPE D'ACTIFS ET PAR MATURITÉS



Le risque de crédit du portefeuille

Le tableau ci-dessous présente la répartition des actifs à revenu fixe du FRR par notation aux arrêtés de 2018 et 2019. Ces actifs sont majoritairement investis dans des titres de catégorie « Investment Grade ».

	AAA	AA	A	BBB	<BBB- et NR
31/12/2018	3 %	27 %	25 %	31 %	14 %
31/12/2019	3 %	23 %	26 %	31 %	17 %

La qualité globale du portefeuille de produits de taux du FRR en 2019 est moindre que celle de 2018; 83 % de ce portefeuille est investi en titres ayant une bonne qualité de signature (« catégorie investissement ») contre 86 % fin 2018. Cela est essentiellement dû à une évolution de l'allocation des investissements Crédit², plus orientée vers des titres à haut rendement (Dette Privée et High Yield notamment).

1. Y compris les actifs de taux de la poche de performance.

2. Diminution de l'exposition aux OAT courrant les engagements envers la CADES (-590 M€), augmentation des actifs de dette privée (+208 M€) et exposition au High Yield Euro (+622 M€).

Ainsi, au 31 décembre 2019, la notation moyenne³ du portefeuille de taux du FRR est BBB- contre une notation de BBB+ fin 2018.

Afin d'affiner son suivi du risque de crédit, le FRR a élaboré un nouvel outil lui permettant de suivre l'évolution des dégradations des notations, indépendamment des gestionnaires d'actifs du FRR, sur un pas hebdomadaire pour les poches Crédit Euro et Crédit US. Cet outil permet d'anticiper les fortes dégradations d'émetteurs ou d'émissions détenues au sein de nos mandats. En cas de downgrade alarmant, ce dernier est notifié lors du Comité des risques mensuel par l'équipe de Gestion des Risques financiers. Aucune alerte n'a été générée depuis la mise en place de ce suivi.

De plus, la perte potentielle liée à la migration corrélée de la qualité des crédits des émetteurs⁴ est également mesurée sur le portefeuille Crédit du FRR. Au 31/12/2019, la CVaR Crédit à 99 % sur 1 an du portefeuille Crédit s'élève à 5,2 % (contre 5,1 % en 2018), celle de la poche de performance à 9,6 %

contre 3,9 % pour la CVaR Crédit de la poche de couverture (contre respectivement 9,3 % et 4,2 % en 2018). Les actifs de performance contribuent à hauteur de 45 % à la CVaR Crédit (contre 40,65 % en 2018), contre une contribution de 55 % pour les actifs de couverture (versus 59,35 % en 2018).

Le risque de contrepartie est le risque lié à la négociation par les gestionnaires d'instruments financiers à terme de gré à gré avec des contreparties bancaires

(swaps, 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 CLS⁵ Bank, limites par contrepartie. Fin 2019, l'exposition globale du FRR au risque de contrepartie est de 811 millions d'euros (contre 538 millions d'euros fin 2018), provenant des couvertures sur le change qui ont augmenté⁶ afin de couvrir les bonnes performances des actifs en devise sur 2019.

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. Au-delà de ces ratios, le FRR s'est fixé depuis 2011 une limite interne d'exposition maximale sur une seule signature (émetteur ou contrepartie d'opérations de gré à gré) à 3,5 % de l'actif net du FRR, hors émetteurs souverains pour lesquels des limites spécifiques ont été fixées en fonction de la notation de l'émetteur, et hors OPC qui disposent d'une limite de 5 % de l'actif net. Depuis l'arrêté du 24 mai 2016, les limites réglementaires de concentration par émetteur ou contrepartie s'appliquent en tenant compte également des positions indirectement détenues via les organismes de placement collectif.

Le risque de change

Le portefeuille du FRR est investi en partie en devises étrangères. L'allocation stratégique est intégralement couverte sauf sur les actifs de performance couverts à 90 %, les actifs libellés

3. Il s'agit d'une moyenne de l'encours des actifs par notation pondérée par les taux de défauts cumulés à six ans constatés entre 1983 et 2018 sur cette même notation.

4. La CVaR Crédit prend en compte les probabilités historiques de migrations des notations des émetteurs par secteurs alors que la CVaR marché capte uniquement l'évolution des spreads de crédit (à qualité de crédit stable) pour estimer le risque.

5. « Continuous Linked Settlement » : système de compensation et de règlement qui diminue le risque de contrepartie.

6. Le notionnel de la couverture de change est passé de 7,7 à 9,4 milliards d'euros.

en devises émergentes ne sont pas couverts car le cours de la devise est un élément intrinsèque de la performance. Néanmoins, le FRR dispose d'une marge de flexibilité sur son niveau de couverture, sous réserve que son exposition totale au risque devise reste inférieure à 20 % du total de son actif global (limite réglementaire).

Les risques d'écart de suivi de la performance du FRR et de celle de ses gestionnaires par rapport à leurs références de gestion

La volatilité des écarts entre les performances de l'allocation stratégique et les performances de l'allocation réelle du portefeuille se mesure par des indicateurs de type écart de suivi (« tracking error » ou TE). Cette notion se définit comme l'écart-type annualisé de l'écart de performance entre le portefeuille réel et l'allocation cible de référence.

En 2019, les gestionnaires ont globalement tous respecté les limites de TE définies dans les mandats de gestion, toutefois quelques dépassements de faible importance ont été constatés, notamment dans les phases de mise en place de certains nouveaux processus de gestion ou de rebalancement d'indices lié à la gestion passive optimisée sous contraintes ESG.

À la fin de l'année 2019, la TE ex-ante entre le portefeuille réel du FRR et celui de l'allocation stratégique est de 56 points de base (contre 114 points de base l'année précédente). Cet écart comprend, d'une part, les effets de sélection (gestion active des gérants, choix d'indices différents de ceux de l'allocation stratégique...), et d'autre part des effets de la gestion flexible (sur ou sous-expositions tactiques de classes d'actifs et ajustements des couvertures des risques de change et de taux).

Parallèlement à l'autorisation faite aux gérants des mandats de crédit de bonne qualité d'une marge de diversification en titres de moindre qualité de signature, le FRR a encadré leur gestion par une limite définie relativement à leur benchmark. Cet encadrement repose sur la mesure de la Sensibilité pondérée par le spread (SPS) de tous les titres de leur portefeuille, qui reflète ainsi le niveau de risque de crédit pris à travers ces deux éléments : la rémunération perçue par les investisseurs en échange du risque pris (le « spread » ou prime de risque) et la durée d'exposition à ce risque (la « duration »). La comparaison de la SPS du portefeuille de chaque gérant à celle de son benchmark de gestion (ne comprenant que des titres de catégorie « investissement ») permet d'apprécier et de limiter son exposition crédit relativement à son benchmark.

Le risque sur les contrats financiers et notamment les produits dérivés

Le FRR ne peut investir dans des contrats financiers que dans de bonnes conditions de sécurité : son cadre réglementaire est celui du Code Monétaire et Financier et du règlement général de l'AMF⁷ concernant les OPC coordonnés français.

Le FRR applique donc les principes de suivi en risques des opérations sur instruments financiers à terme définis par la réglementation AMF de juin 2018 relative aux modalités de calcul du risque global des OPC.

Dans le cadre du calcul du risque global, le FRR applique la méthode de l'engagement. Cette méthode consiste à calculer l'engagement effectif des contrats financiers rapporté à la valeur nette totale du fonds. L'engagement à fin 2019 représente 18,12 % (contre 16,76 % fin 2018) de l'actif du Fonds. Il reste donc toujours très en deçà de la limite réglementaire de 100 %.

7. Autorité des Marchés Financiers.

Le risque de liquidité des actifs gérés

Une limite d'emprise sur les OPC a été définie par l'arrêté du 24 mai 2016, lequel a fixé une limite de détention maximale dans un OPC à 20 % (ce niveau était autrefois une limite interne).

Le FRR gère également une limite d'emprise sur le capital des sociétés : le FRR ne peut détenir plus de 3 % des actions d'un même émetteur (à l'exception du portefeuille d'actifs non cotés immobilier ou de capital investissement).

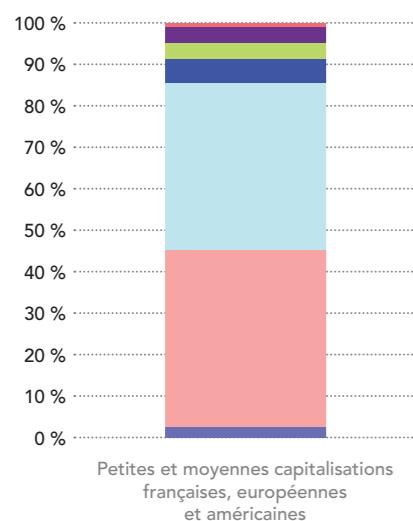
S'agissant de l'estimation de la liquidité du portefeuille du FRR, des mesures indépendantes de la gestion ont été mises en place sur 2018-2019 :

- sur les actions de petites et moyennes capitalisations françaises, européennes et américaines, 85,4 % du portefeuille pourrait être cédé sans impact de prix en moins de 5 jours⁸ (cf. graphique ci-contre);

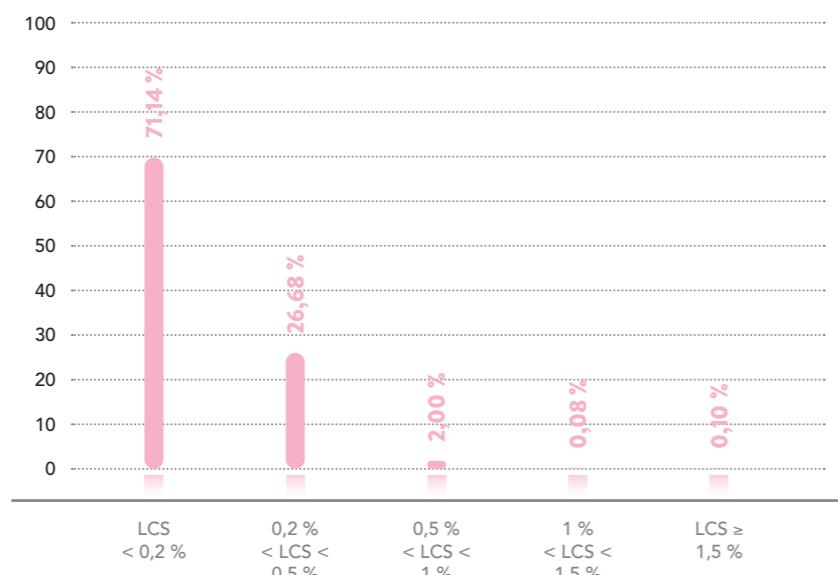
- sur le portefeuille Crédit du FRR (*investi dans les poches Crédit Euro, Crédit US et Adossement OAT*), la part la moins « liquide » du portefeuille est définie⁹ par les titres dont la revente entraîne un taux de décote supérieur ou égal à 0,5 %. Il ressort que cette part ressort à environ 2 % (taux de décote majoritairement compris entre 0,5 % et 1 %). Seuls 0,10 % des titres sont considérés comme illiquides, avec un taux de décote à la revente supérieur à 1,5 % (cf. graphique ci-dessous).

MESURE DE LA LIQUIDITÉ DES FONDS DÉDIÉS INVESTIS EN ACTIONS DE PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS FRANÇAISES, EUROPÉENNES ET AMÉRICAINES

% des encours des petites et moyennes capitalisations pouvant être liquidées sur un nombre de jours donné, au 31/12/2019

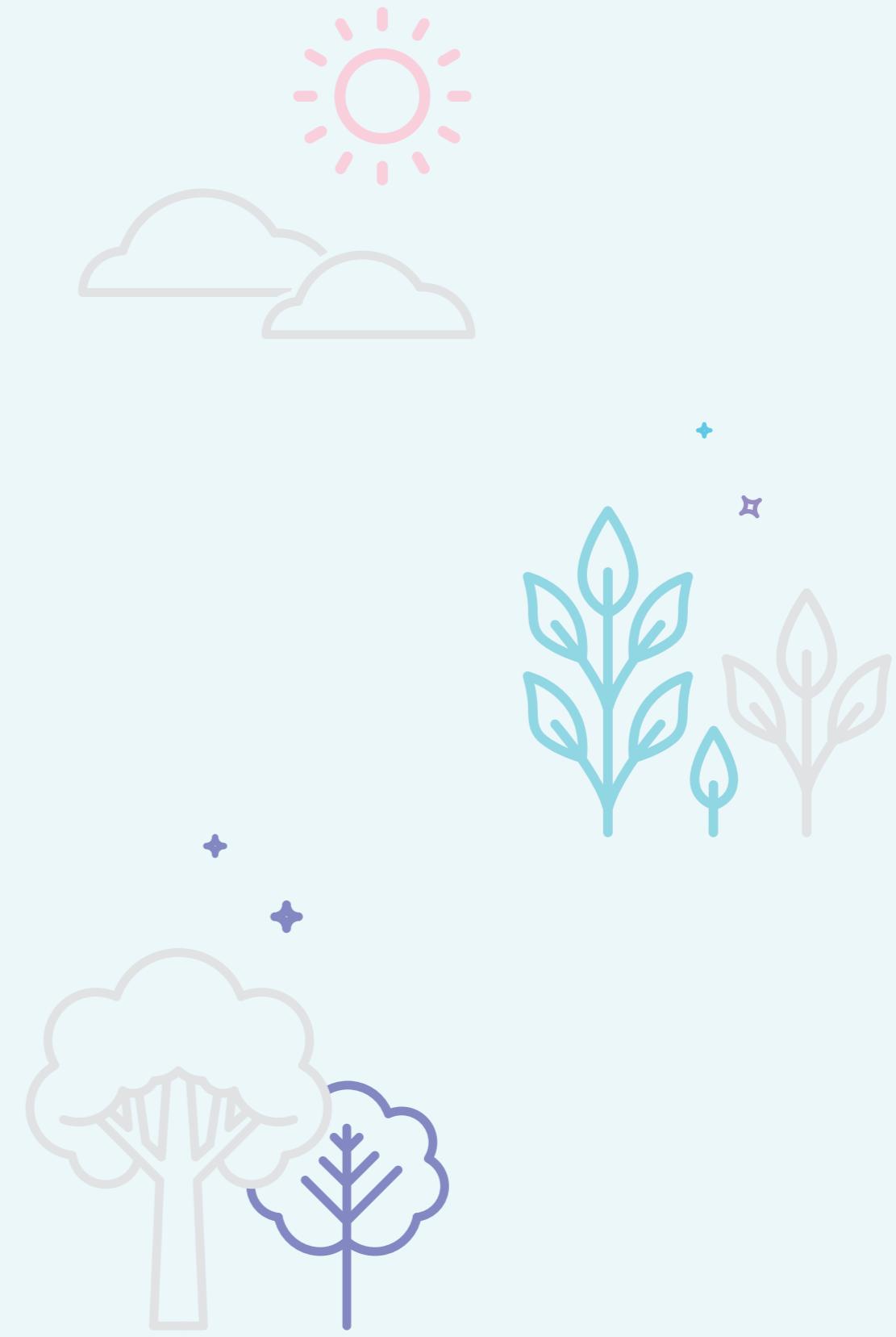


ESTIMATION DE LA LIQUIDITÉ DU PORTEFEUILLE CRÉDIT DU FRR PAR NIVEAU DE LCS (LIQUIDITY COST CORE) (EN %)



8. En prenant comme hypothèse que 25 % du volume moyen de transactions quotidien observé lors des 3 derniers mois peut être liquidé en une journée sans impacter le cours des titres analysés.

9. Définition basée sur la méthode du Liquidity Cost Score (ou « LCS »). Le LCS est un indicateur mesurant le coût de liquidation et est calculé à partir de la formule suivante : $LCS = (\text{Prix d'acquisition} - \text{Prix de revente}) / \text{Prix d'acquisition du titre}$.



LES RISQUES OPÉRATIONNELS



Le dispositif de gestion des risques opérationnels du FRR s'appuie sur des exercices réguliers d'auto-évaluation des risques permettant d'établir une cartographie des risques résiduels actualisés ainsi que sur le suivi des plans d'actions issus de cette cartographie.

Il s'agit du risque résultant de processus internes défaillants ou inadaptés ou d'événements externes, qu'ils soient de nature délibérée, accidentelle ou naturelle.

Le dispositif de gestion des risques opérationnels du FRR s'appuie sur des exercices réguliers d'auto-évaluation des risques permettant d'établir une cartographie des risques résiduels actualisés ainsi que sur le suivi des plans d'actions issus de cette cartographie. La mise en œuvre de nouveaux processus ou la refonte en tant que de besoin de processus clés liés à la dématérialisation, à la continuité d'activité ou à généralisation de circuits de validation et signature électronique contribue également à la réduction en amont des risques opérationnels. Dans ce cadre le FRR a généralisé l'utilisation d'un parapheur électronique de validation et de signature pour ses circuits d'investissement, de facturation et de gestion budgétaire.

Dans l'accomplissement de sa mission, il est important que le FRR soit en mesure d'assurer ses principales activités sans interruption en cas d'événements graves (défaillance fournisseur, crue de Seine, incendie, mouvement social, pandémie...). Les différentes mesures de prévention, de gestion de crise et de gestion de la continuité (organisa-

nisation et procédures de gestion de crise, site de repli, analyse des dispositifs de continuité des prestataires essentiels) sont régulièrement mises à jour et font l'objet d'un suivi en Comité des risques.

Le FRR s'assure de la disponibilité de son dispositif de continuité notamment lors d'un test annuel de repli sur un site extérieur. Des mesures de gestion de gestion de crise et de gestion de la continuité du FRR spécifiques ont été activées dans le cadre du mouvement social de décembre 2019. Les collaborateurs du FRR ont ainsi pu assurer leurs principales activités sans interruption en ayant recours au travail à distance durant le pic de la crise.

Tous les incidents opérationnels significatifs affectant le FRR qu'ils soient d'origine interne au FRR ou externe sont recensés et analysés au fil de l'eau. Ils font l'objet d'une analyse et d'un suivi en Comité des risques (mesures correctrices, impacts, indemnisations, suivi des plans d'amélioration). Dans ce cadre, le FRR apporte également une attention particulière au suivi des incidents opérationnels et des sanctions réglementaires touchant ses prestataires de gestion ainsi que ses prestataires essentiels.

Sur l'année 2019, les incidents opérationnels analysés en comité des risques sont à plus de 80 % d'origine externe au FRR. Les incidents opérationnels de conformité affectant les prestataires de gestion déléguée sont en nette diminution.

LA CONFORMITÉ

La déontologie

Le FRR veille tout particulièrement à ce que ses collaborateurs respectent un cadre déontologique très strict.

Le cadre déontologique applicable aux trois membres du directoire est encadré par le code de la Sécurité sociale. Par ailleurs, le code de déontologie, définissant les règles de bonne conduite professionnelle et personnelle qui s'applique à l'ensemble du personnel a fait l'objet d'une revue et d'une actualisation en 2019. Le code de déontologie précise notamment qu'afin de répondre au principe de prévention des conflits d'intérêts, le FRR interdit à tous ses collaborateurs de solliciter ou accepter à titre personnel ou familial tout cadeau, faveur, service, invitation non professionnelle ou autre don. De même, la participation à des séminaires, colloques ou séjours professionnels n'est autorisée qu'avec l'accord préalable et express de la hiérarchie. Les risques déontologiques, de blanchiment, de financement du terrorisme et de respect des sanctions internationales font également l'objet de diligences spécifiques dans les processus de sélection des gérants et des investissements.

La conformité des investissements et du portefeuille

Le risque de conformité est le risque issu du non-respect de dispositions législatives, réglementaires ou contractuelles.

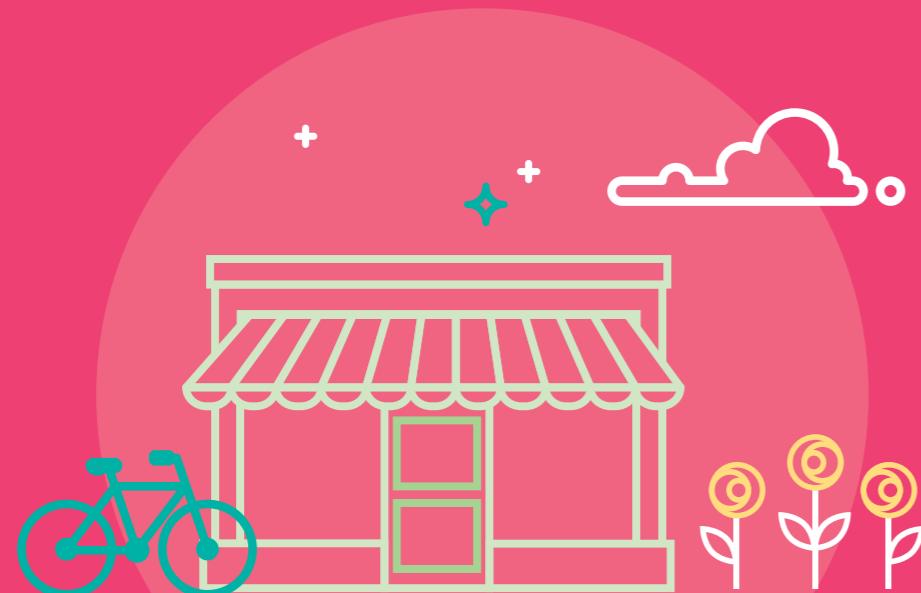
Le contrôle du respect de la conformité des investissements constitue un élément essentiel du dispositif de contrôle interne. De ce fait, le FRR :

- contrôle quotidiennement le respect par les gestionnaires des mandats de gestion déléguée de leurs obligations contractuelles;
- vérifie également que les investissements réalisés via des OPC et fonds sont conformes aux règles internes;
- s'assure du respect de ses ratios réglementaires (dispersion par émetteur, exposition sur les marchés hors de l'Espace Économique Européen ou non organisés, emprise sur le capital des sociétés détenues, emprise OPC, exposition au risque devises, exposition aux fonds collectifs, différents ratios d'engagement);
- vérifie que la politique d'exclusions du FRR est mise en œuvre et respectée par les gérants du FRR.

L'analyse d'éventuels cas de non-respect des règles de conformité, l'évaluation des impacts, les mesures correctrices et les éventuelles demandes d'indemnisation font l'objet d'une fiche d'incident et d'un suivi en comité des risques. Les dépassements de conformité sont en diminution importante en 2019. Cette diminution concerne principalement le meilleur respect de la politique d'exclusion du FRR.



5



ORGANISATION ET COÛTS

ORGANISATION ET RESSOURCES HUMAINES

Le Fonds de réserve pour les retraites compte, en 2019, 49 collaborateurs permanents, dont 41 sous contrat Caisse des dépôts.

Tous exercent leurs fonctions sous l'autorité d'un Directoire auquel sont rattachés une direction financière, une direction des opérations et des risques, et une direction juridique et communication.

Dans les prochaines années, le FRR veillera encore à maintenir un niveau exigeant de sécurisation de ses processus, grâce à des outils de gestion et d'analyses performants et fiables, et continuera à mener une réflexion suivie concernant l'efficience de son organisation.

LES COÛTS DU FRR

Les charges de l'exercice 2019 s'élèvent à 106,6 millions d'euros contre 71,3 millions d'euros en 2018, en hausse de 49,6 %. Cette évolution est essentiellement due à la comptabilisation d'une commission de surperformance de 37,90 M€ cette année, qui correspond à l'estimation au 31 décembre 2019 de l'ensemble des commissions in fine à venir (31,7 millions d'euros), et au surplus de commissions versées au titre des mandats échus en 2019 (62,5 millions contre 56,3 millions d'euros estimées fin 2018). Ces frais concernent essentiellement le lot « Crédit Euro », qui représente à lui seul 78 % des commissions in fine versées.

La baisse de l'actif net du FRR s'est ralenti au cours de l'exercice 2019 (-1,4 milliards d'euros en moyenne annuelle, contre -1,7 milliards d'euros en 2018). Les commissions proportionnelles et les commissions OPCVM ont quant à elles baissé de 9,0 %, s'établissant à 34,9 millions contre 38,3 millions en 2018. Avec un total de 43,8 millions d'euros si on inclut les commissions overlay,

les frais sur titres et abstraction faite des commissions de surperformance, le coût de la gestion financière du FRR représente 64 % du total des dépenses, sans changement par rapport à 2018.

Les frais de back-office et de conservation correspondent à des prestations confiées à la Caisse des dépôts dont elle sous-traite certaines sous sa responsabilité. Ils représentent 10,5 millions d'euros contre 11,0 millions en 2018, mais ne seront connus avec certitude que dans le courant de l'année 2020.

Enfin, les autres dépenses, qui forment l'enveloppe limitative des coûts du Fonds (frais de personnel, immobilier, informatique, autres frais généraux, etc.) s'établissent à 14,4 millions d'euros, c'est-à-dire au même niveau que 2018, et confirment la tendance à la maîtrise de ses frais de gestion administrative par le FRR. Au total, les charges limitatives, c'est-à-dire non corrélées à l'actif net, demeurent faibles et ne représentent que 4 points de base par rapport à l'actif sous gestion.

LES INSTANCES DIRIGEANTES

CONSEIL DE SURVEILLANCE

au 30 juin 2020

Présidente

Sandrine LEMERY

Membres de l'Assemblée Nationale

Éric Woerth,
suppléant Charles de Courson

Belkhir Belhaddad,
suppléant Laurent Pietraszewski

Membres du Sénat

Jérôme Bascher

Yvon Collin

Suppléant Dominique de Legge

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

Pierre-Yves Chanu, Vice-Président
du Conseil de surveillance,
suppléant Hélène Guerra

Confédération générale du travail – Force ouvrière

Philippe Soubirous,
suppléant Philippe Pihet

Confédération française démocratique du travail

Frédéric Sèvre,
suppléante Virginie Aubin

Confédération française des travailleurs chrétiens

Isabelle Sancerni,
suppléant Pierre-Alexis
Van Den Boomgaerde

Confédération française de l'encadrement – CGC

Pierre Roger,
suppléante Marie-Christine Oberst

Représentants des employeurs et travailleurs indépendants

Mouvement des entreprises de France

Arnaud Chneiweiss,
suppléant Franck Duclos

Émilie Martinez,
suppléant Florent Sarrazin

Alain Leclair,
suppléant Jean-Claude Guéry

Confédération générale des PME

Alain Duffoux,
suppléant Georges Tissié

Union professionnelle artisanale

Catherine Foucher,
suppléant Michel Bressy

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

Mathilde Lignot-Leloup,
suppléant Pierre Prady

Morgan Delaye,
suppléante Isabelle Touya

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

Sébastien Raspiller,
suppléant Lionel Corre

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

Amélie Verdier,
suppléante Marie Chanchole

DIRECTOIRE

Président

Éric Lombard

Membres du directoire

Yves Chevalier

Olivier Rousseau

COMITÉ DE SÉLECTION DES GÉRANTS

Président

Olivier Rousseau

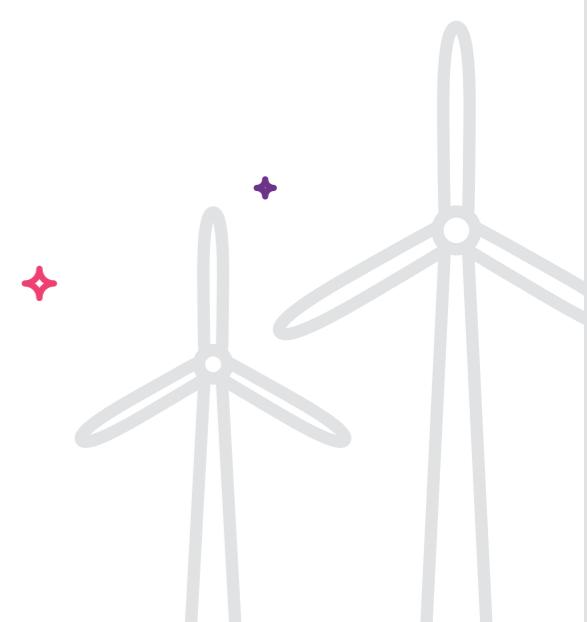
Membres du comité de sélection des gérants

Catherine Guinefort

Samia Khallaf

Thierry Coussieu

Patrick Savadoux



ORGANIGRAMME DU FRR

au 30 juin 2020

CONSEIL DE SURVEILLANCE

Présidente :
SANDRINE LEMERY
Vice-présidents : Jean-Louis Beffa, Pierre-Yves Chanu

DIRECTOIRE



Président :
ÉRIC LOMBARD



Membre :
YVES CHEVALIER



Membre :
OLIVIER ROUSSEAU

Assistante : Brigitte Dahan

COMITÉ DE SÉLECTION DES GÉRANTS



Président : **OLIVIER ROUSSEAU**



Membre :
SAMIA KHALLAF



Membre :
THIERRY COUSSIEU



Membre :
PATRICK SAVADOUX

AGENCE COMPTABLE



PATRICK HÉDÉ

Thierry Tacinelli,
Marie-Christine Huguet

DIRECTION DES OPÉRATIONS ET DES RISQUES



MICHEL CADIO
Assistante : Nathalie Lalande

DÉPARTEMENT RESSOURCES HUMAINES ET CONTRÔLE DE GESTION



JÉRÔME HOUBINE
Nicolas Umbach-Bascone,
Natacha Pézeron

SYSTÈMES D'INFORMATION, ORGANISATION ET PROJETS



SABINE BOTRAS
Jean-Philippe Bellus,
Catherine Sanglar

DÉPARTEMENT GESTION DES RISQUES FINANCIERS ET PERFORMANCE



PIERRE LEYGUE
Pôle risques financiers
Armelle Ledru, Kevin Mercier,
Jérôme Nedelec
Pôle mesure de la performance
Abdelouahid Akarkoub,
Joanne Garrick, Cassandra Hamon

DÉPARTEMENT MIDDLE-OFFICE



BERNARD PARISET
Suivi opérationnel des mandats
David Marques, Xavier Joret,
Miriam Moussa
Contrôle interne comptable
Mordi Kadosch, Michel Abanda Messomo

RISQUES OPÉRATIONNELS



MICHEL CADIO
et un collaborateur

DIRECTION FINANCIÈRE



SALWA BOUSSOUKAYA-NASR
Assistante : Karine Bocquet

DÉPARTEMENT GESTION DÉLÉGUÉE



CRISTEL HAUTION SARAC
Sélection des gérants
Hervé Seignol et Duc Tien Bui Van
Investissement responsable
Mickaël Hellier
Suivi des mandats
Victoire Costa de Beauregard,
David de Souza Peixoto,
Antoine Dupaquis, Patricia Glon,
Jeremy Willems, Maxime Sanglar

DÉPARTEMENT DE L'ALLOCATION D'ACTIFS



PIERRE-OLIVIER BILLARD
Adjoint
Christophe Roger
Cyrille Henry-Bonniot,
Pauline Mercier, Thérèse Quang,
Johann Tourne

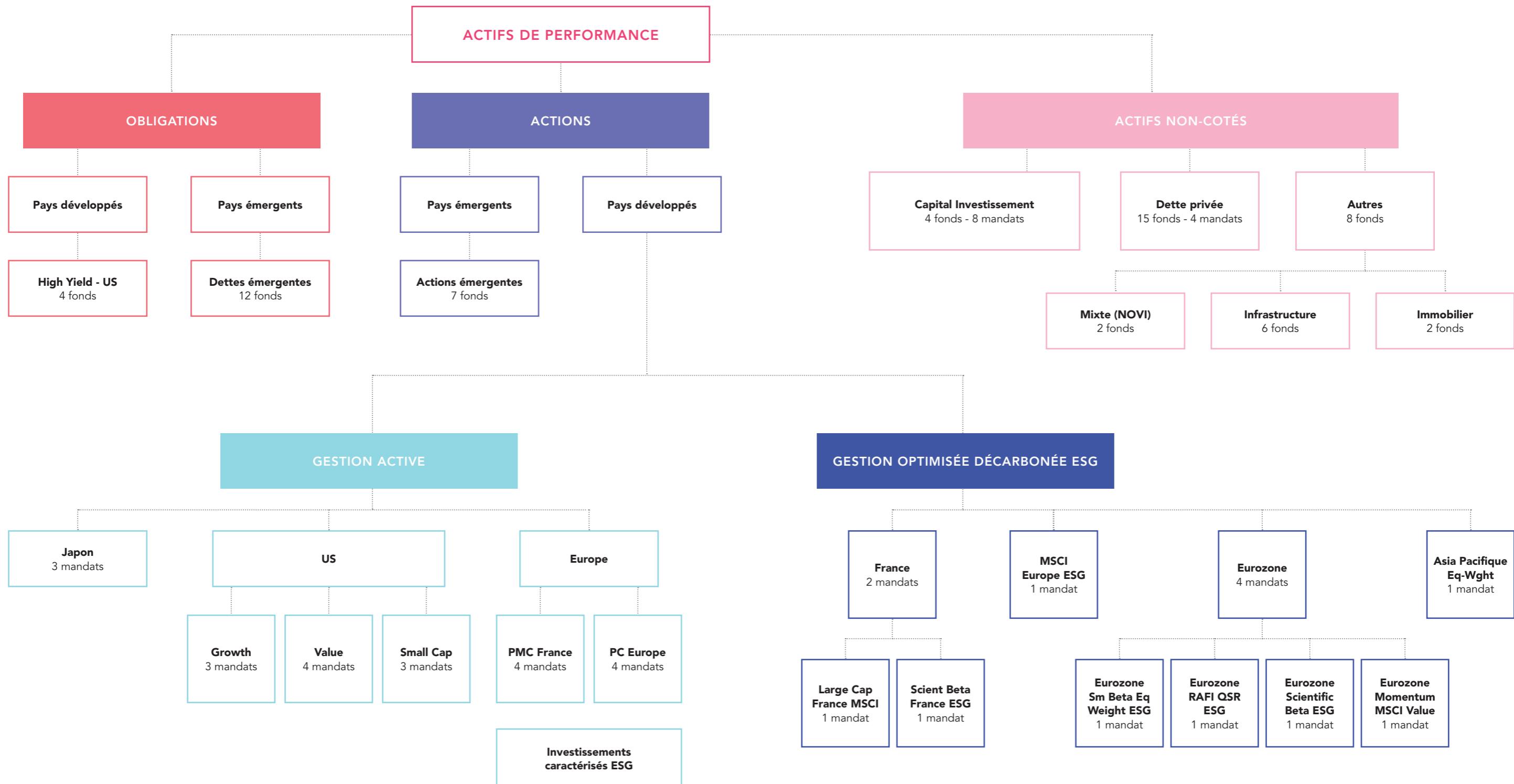
DIRECTION JURIDIQUE ET COMMUNICATION



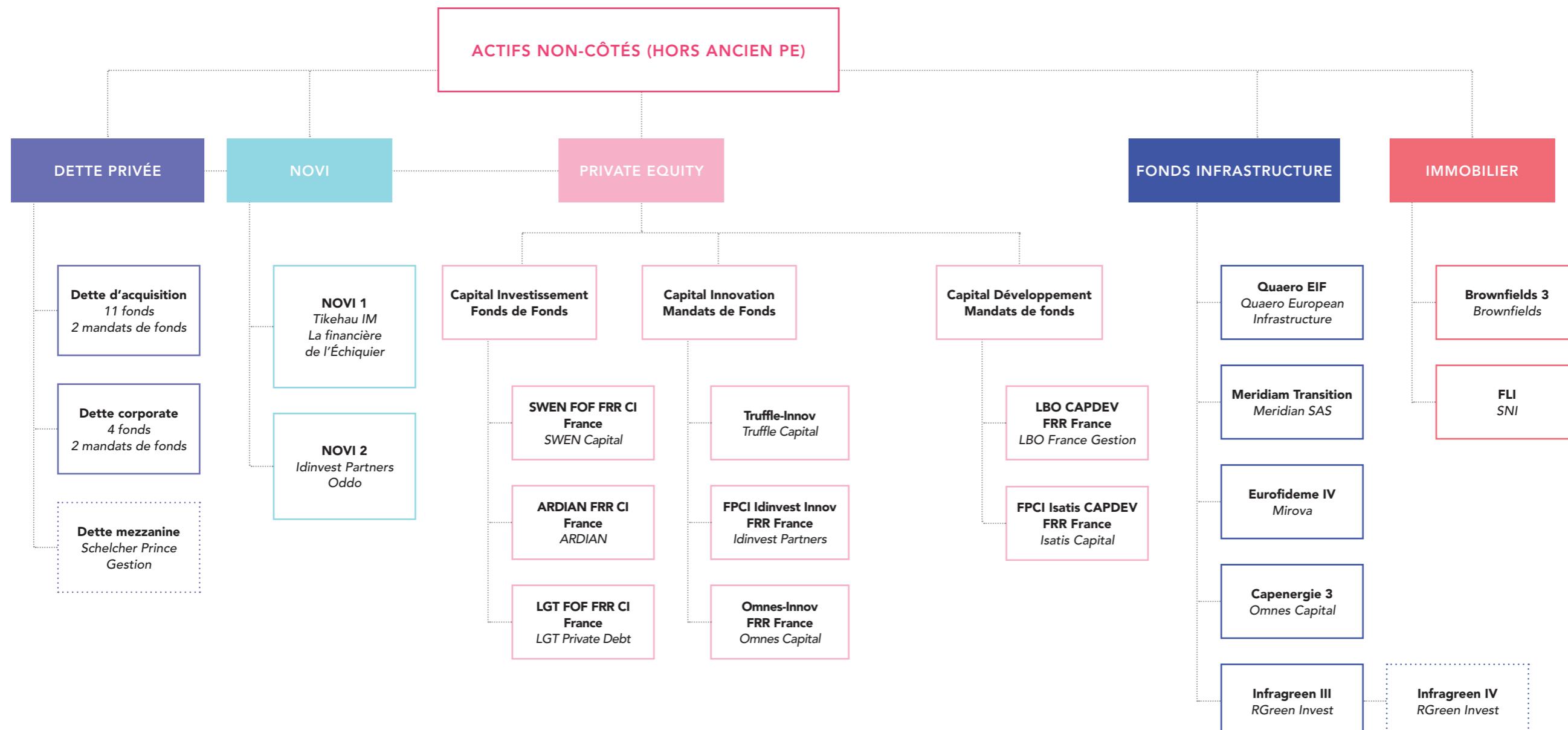
ANNE-MARIE JOURDAN
Assistante : Brigitte Dahan
Marie-Catherine Duchamp, Alexa Sudici, Nadia Oussadi

CARTOGRAPHIE DU PORTEFEUILLE DU FRR

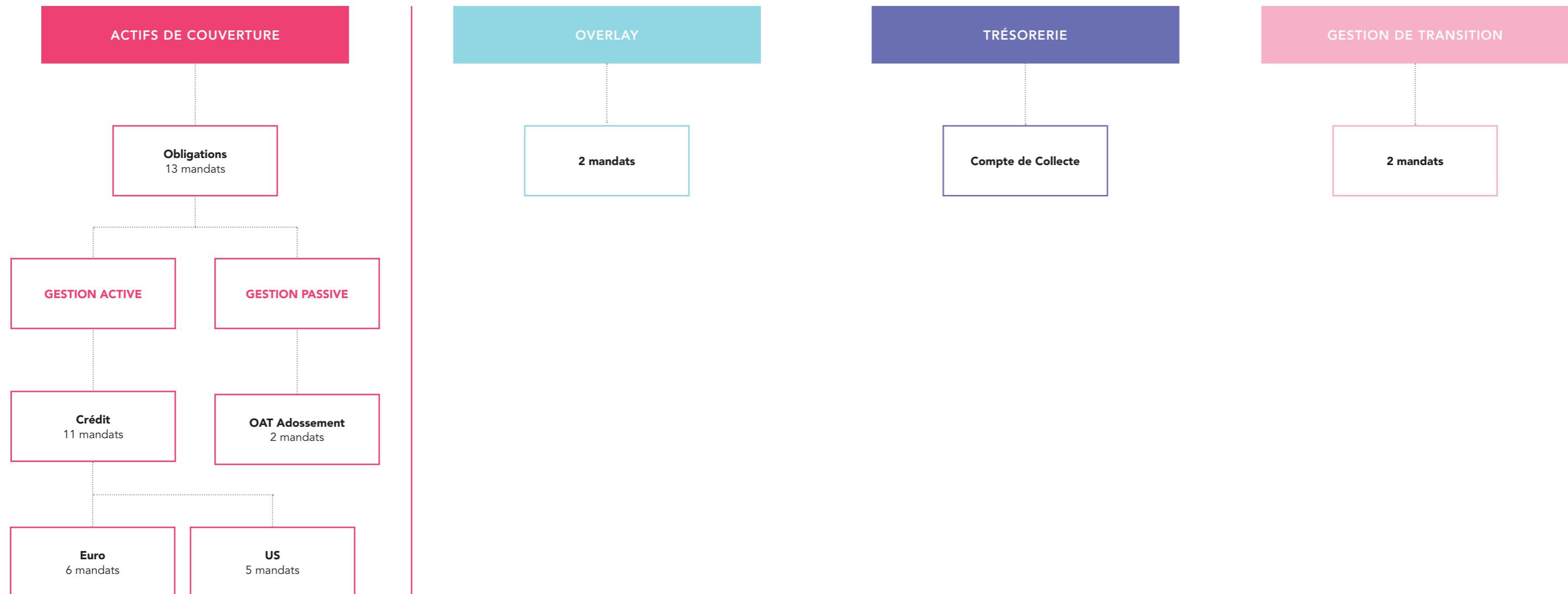
Cartographie des actifs de performance au 31/12/19
(Investissements physiques)



Cartographie des investissements dans le non-coté
au 31/12/2019



**Cartographie des actifs de couverture, de l'Overlay,
de la gestion de transition et de la trésorerie
au 31/12/19**



SOCIÉTÉS GESTIONNAIRES DU FRR

SOCIÉTÉS GESTIONNAIRES DU FRR AU 31 DÉCEMBRE 2019

2005FRR05 PROGRAMME DE CAPITAL INVESTISSEMENT

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

2014FRR03 MANDATS DE GESTION - OVERLAY

- Russell Implementation Services (UK) Limited
- State Street Global (France) Advisors

2014FRR04 COMMISSAIRES AUX COMPTES

- MAZARS
- GRANT THORNTON

2015FRR01 MANDATS DE GESTION ACTIVE - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES - LOT 1 - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES ÉMISES EN EUROS

- Allianz Global Investors GmbH
- AXA Investment Managers
- HSBC Global Asset Management
- Insight Investment Management (Global) Limited
- Kempen Capital Management N.V.
- La Banque Postale Asset Management

2015FRR01 MANDATS DE GESTION ACTIVE - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES - LOT 2 - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES ÉMISES EN US DOLLARS

- AXA Investment Managers (AXA Investment Managers Inc. – USA)

- BFT Investment Managers (MacKay-Shields LLC, USA)
- BlackRock Investment Management (UK) Limited (BlackRock Financial Management Limited – USA)
- Morgan Stanley Investment Management Limited (Morgan Stanley Investment Management Inc. – USA)
- Wells Fargo Securities International Limited (Wells Capital Management, Inc. – USA)

2015FRR02 MANDATS DE GESTION OPTIMISÉE - ACTIONS - AVEC UNE APPROCHE ESG

- Amundi Asset Management
- Robeco Institutional Asset Management B.V.
- Candriam Luxembourg

2016FRR02 MANDATS DE FONDS DÉDIÉS - DETTES PRIVÉES D'ENTREPRISES FRANÇAISES - LOT 1 - PLACEMENTS PRIVÉS

- BNP Paribas Asset Management
- Schelcher Prince Gestion

2016FRR02 MANDATS DE FONDS DÉDIÉS - DETTES PRIVÉES D'ENTREPRISES FRANÇAISES - LOT 2 - DETTES D'ACQUISITION

- Idinvest Partners
- Lyxor International Asset Management

2016FRR03 MANDATS DE FONDS DÉDIÉS - SÉLECTION DE FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT

- Ardian
- Swen Capital Partners
- LGT Capital Partners

2016FRR05 MANDATS DE FONDS DÉDIÉS - CAPITAL INNOVATION FRANCE

- Idinvest Partners
- Truffle Capital
- Omnes Capital

2017FRR02 MANDATS DE GESTION - ADOSSEMENT OAT

- AXA Investment Managers
- Amundi Asset Management

2017FRR03 MANDATS DE FONDS DÉDIÉS - CAPITAL DÉVELOPPEMENT FRANCE

- LBO France

2017FRR05 GESTION DES OPÉRATIONS DE TRANSITION

- Blackrock Advisors (UK) Ltd
- Russell Implementation Services Ltd

2018FRR01 SÉLECTION DE PRESTATAIRE DE SERVICES JURIDIQUES

- Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP
- Gide Loyrette Nouel

2018FRR02 MANDATS DE GESTION ACTIVE - LOT 1 - ACTIONS DE PETITES CAPITALISATIONS EUROPÉENNES

- JP Morgan Asset Management (Europe) S.à.r.l.
- Fil Gestion

2018FRR03 MANDATS DE FONDS DÉDIÉS - SÉLECTION DE FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT

- BNP Paribas Asset Management

- AXA Investment Managers

2018FRR02 MANDATS DE GESTION ACTIVE - LOT 2 - ACTIONS DE PETITES CAPITALISATIONS FRANÇAISES

- HSBC Global Asset Management
- BFT Investment Managers
- Amiral Gestion
- Sycomore Asset Management

2018FRR03 MANDATS DE GESTION ACTIVE RESPONSABLE - ACTIONS AMÉRICAINES - LOT 1 : ACTIONS DES ÉTATS-UNIS, GESTION ACTIVE, « VALUE »

- Amundi Asset Management
- Degroof Petercam Asset Management SA
- Lazard Frères Gestion
- T Rowe Price (Luxembourg) Management SARL

2018FRR03 MANDATS DE GESTION ACTIVE RESPONSABLE - ACTIONS AMÉRICAINES - LOT 2 : ACTIONS DES ÉTATS-UNIS, GESTION ACTIVE, « GROWTH »

- Davy Investment Fund Services Limited
- LEGG MASON Investments Ireland Ltd
- T Rowe Price (Luxembourg) Management SARL

2018FRR03 MANDATS DE GESTION ACTIVE RESPONSABLE - ACTIONS AMÉRICAINES - LOT 2 : ACTIONS DES ÉTATS-UNIS, GESTION ACTIVE, « PETITES CAPITALISATIONS »

- Davy Investment Fund Services Limited
- BNP Paribas Asset Management France
- Aberdeen Standard Investments Ireland Limited

SOCIÉTÉS GESTIONNAIRES DU FRR AU 31 MARS 2020

2019FRR01 MANDATS DE GESTION ACTIVE RESPONSABLE - ACTIONS JAPONAISES

- BFT Investment Managers
- COMGEST
- Myria Asset Management
- Nomura Asset Management Europe KVG mbH (NAM Europe)

AUTRES PRESTATAIRES

2018FRR04 SÉLECTION D'UN PRESTATAIRE DE TRANSPARISATION

- Sequantis LT

2018FRR06 SUPPORTS DE COMMUNICATION ÉCRITS DU FRR

- Luciole

2019FRR03 PRESTATION D'ANALYSE DES RISQUES ET OPPORTUNITÉS

EXTRA-FINANCIERS DU PORTEFEUILLE DU FRR - LOT 1 - ANALYSE DU PORTEFEUILLE ET FOURNITURE D'UNE BAS DE DONNÉES DES RISQUES EXTRA- FINANCIERS

- Vigeo Eiris

PRESTATION D'ANALYSE DES RISQUES ET OPPORTUNITÉS

EXTRA-FINANCIERS DU PORTEFEUILLE DU FRR - LOT 2 - ANALYSE DU PORTEFEUILLE ET FOURNITURE D'UNE BAS DE DONNÉES DES RISQUES EXTRA-FINANCIERS

- ISS Europe

2019FRR04 PRESTATION DE MESURE ET D'ANALYSE DE L'EMPREINTE

ENVIRONNEMENTALE DU PORTEFEUILLE DU FRR - LOT 1 - ÉVALUATION DES RISQUES CLIMATIQUES DU PORTEFEUILLE

- S&P Trucost Ltd

2019FRR04 PRESTATION DE MESURE ET D'ANALYSE DE L'EMPREINTE

ENVIRONNEMENTALE DU PORTEFEUILLE DU FRR - LOT 2 - CONTRIBUTION A LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

- S&P Trucost Ltd

2019FRR04

PRESTATION DE MESURE ET D'ANALYSE DE L'EMPREINTE ENVIRONNEMENTALE DU PORTEFEUILLE DU FRR - LOT 3 - ANALYSE DES IMPACTS ENVIRONNEMENTAUX ET DES RISQUES PHYSIQUES

- S&P Trucost Ltd

APPELS D'OFFRES EN COURS

2019FRR02 MANDATS DE GESTION OVERLAY

2020FRR01 MANDATS DE GESTION ACTIVE RESPONSABLE : OBLIGATIONS D'ENTREPRISES ÉMISES EN EURO - LOT 1 - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DE BONNE QUALITÉ ÉMISES EN EURO

2020FRR01 MANDATS DE GESTION ACTIVE RESPONSABLE : OBLIGATIONS D'ENTREPRISES ÉMISES EN EURO - LOT 2 - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES HAUT RENDEMENT ÉMISES EN EURO

6



ÉLÉMENTS FINANCIERS

SYNTÈSE FINANCIÈRE ET COMPTABLE

Le résultat 2019 est excédentaire de 841 millions d'euros, après un résultat 2018 également positif de 945 millions d'euros.

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 la somme de 2,1 milliards d'euros à la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES).

Le fonds a versé cette somme à la CADES le 25 avril 2019, enregistrant une réduction de ses capitaux permanents à due concurrence.

La contribution CNIEG est valorisée à 5,427 milliards d'euros, en augmentation de 508,6 millions d'euros. Les actifs financiers, valeurs mobilières et disponibilités s'élèvent à 33,3 milliards d'euros.

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 positifs à 1,10 milliard d'euros au 31 décembre 2018, progressent de 1,80 milliard d'euros pour s'inscrire à 2,90 milliards à la date de l'arrêté.

Le résultat financier 2019 est excédentaire de 936 millions d'euros, après un résultat financier 2018 également positif de 1,013 milliards d'euros.

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 sont stables à 717,6 millions d'euros contre 682,4 millions d'euros en 2018.

Les opérations de change dégagent un résultat négatif de 546,3 millions d'euros comme en 2018 où il s'élevait à -353,2 millions d'euros.

Les instruments financiers à terme enregistrent un gain de 63,7 millions d'euros, contre une perte de -148,2 millions d'euros en 2018.

Les cessions d'instruments financiers dégagent un excédent de 1,279 milliard d'euros, contre 902 millions d'euros en 2018.

Enfin, le résultat lié à la couverture optionnelle est négatif 429 millions d'euros contre un résultat positif de 85,5 millions d'euros en 2018.



BILAN

AU 31/12/2019

ACTIF				
	2019		2018	
	Brut	Amortissement	Net	Net
ACTIF IMMOBILISÉ				
Immobilisations incorporelles				
Autres immobilisations incorporelles	5 902 734,44	-4 880 523,17	1 022 211,27	1 217 286,27
Immobilisations corporelles				
Installations techniques, matériel et outillage	12 712,31	-12 712,31	0,00	0,00
Total I	5 915 446,75	-4 893 235,48	1 022 211,27	1 217 286,27
ACTIF CIRCULANT				
Créances d'exploitation	0,00		0,00	0,00
Créances diverses				
Instruments financiers	15 196 594,62		15 196 594,62	21 394 059,82
Opérations de change	9 989 442 724,31		9 989 442 724,31	9 629 227 460,24
Instruments financiers à terme	285 190 197,06		285 190 197,06	225 118 237,56
Instruments financiers				
Actions et valeurs assimilées	9 840 152 093,52		9 840 152 093,52	8 724 505 862,63
Obligations et valeurs assimilées	13 629 599 373,84		13 629 599 373,84	13 252 939 992,48
Titres de créances négociables	935 231 083,14		935 231 083,14	672 455 733,71
Organismes de placements collectifs	7 853 445 043,18		7 853 445 043,18	9 174 187 758,12
Disponibilités	11 114 152 216,98		11 114 152 216,98	7 408 261 01,81
Charges constatées d'avance	425 536,79		425 536,79	263 869,31
Total II	43 662 834 863,44	0,00	43 662 834 863,44	42 440 919 075,68
TOTAL GÉNÉRAL (I + II)	43 668 750 310,19	-4 893 235,48	43 663 857 074,71	42 442 136 361,95

PASSIF		
	2019	2018
CAPITAUX PROPRES		
Dotations	2 870 680 121,97	2 870 680 121,97
Réserves	11 080 492 421,68	10 135 246 540,53
Ecart d'estimation	2 906 520 882,16	1 105 204 427,81
Résultat de l'exercice	841 482 768,05	945 245 881,15
Total I	17 699 176 193,86	15 056 376 971,46
DETTES		
Dettes financières		
Contribution exceptionnelle CNIEG	5 427 370 158,36	4 918 722 333,49
Dette CADES - 1 an	2 100 000 000,00	2 100 000 000,00
Dette CADES + 1 an	8 400 000 000,00	10 500 000 000,00
Dettes d'exploitation	45 954 896,26	74 987 269,70
Dettes diverses		
Instruments financiers	26 248 711,89	14 881 190,55
Opérations de change	9 923 587 106,16	9 748 092 952,58
Instruments financiers à terme	41 520 008,18	29 075 644,17
Produits constatés d'avance	0,00	0,00
Total II	27 385 759 390,49	28 201 400 881,16
TOTAL GÉNÉRAL (I + II)	43 663 857 074,71	42 442 136 361,95

COMpte DE RÉSULTAT

AU 31/12/2019

CHARGES			
	2019	2018	
CHARGES D'EXPLOITATION			
Services extérieurs			
Rémunération sociétés de gestion	76 640 326,81	105 276 919,56	69 786 338,51
Gestion administrative CDC	22 749 750,16		
Autres	5 886 842,59		
Impôts et taxes et versements assimilés			
Taxe sur les salaires	81 713,47	83 880,62	
Charges de personnel			
Salaires et traitements	665 969,87	899 401,88	928 342,05
Charges sociales	233 432,01		
Dotations aux amortissements			
Dotations aux amortissements	369 030,00	459 164,00	
Total I	106 627 064,91	106 627 064,91	71 257 725,18
CHARGES FINANCIÈRES			
Charges financières			
Pertes de change	651 163 949,59	2 282 233 099,89	2 066 779 144,70
Charges sur instruments financiers à terme	353 590 828,45		
Charges sur cession d'instruments financiers	459 493 707,57		
Charges sur options	652 368 431,25		
Autres charges financières	3 659 733,21		
Attribution de la part du résultat à la CNIEG	161 956 449,82		
Total II	2 282 233 099,89	2 282 233 099,89	2 066 779 144,70
CHARGES EXCEPTIONNELLES			
Charges exceptionnelles			
Sur opérations de gestion	0,00	0,00	0,00
Total III	0,00	0,00	0,00
Résultat de l'exercice		841 482 768,05	945 245 881,15
TOTAL GÉNÉRAL		3 230 342 932,85	3 083 282 751,03

PRODUITS			
	2019	2018	
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Services extérieurs			
Autres	3 879 613,27		
Total I	3 879 613,27	3 879 613,27	2 924 283,74
PRODUITS FINANCIERS			
Produits financiers			
Revenus	717 632 402,25		
Gains de change	104 837 744,58		
Produits sur instruments financiers à terme	417 280 782,09		
Produits sur cession d'instruments financiers	1 739 429 992,60		
Produits sur options	223 375 881,90		
Autres produits financiers	16 066 422,95		
Total II	3 218 623 226,37	3 218 623 226,37	3 080 057 533,13
PRODUITS EXCEPTIONNELS			
Produits exceptionnels			
Sur opérations de gestion	7 840 093,21		
Total III	7 840 093,21	7 840 093,21	300 934,16
TOTAL GÉNÉRAL		3 230 342 932,85	3 083 282 751,03

ANNEXE AUX COMPTES ARRÊTÉS AU 31/12/2019

RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES UTILISÉES

Les comptes du FRR sont établis selon les principes généraux applicables suivant le plan comptable unique des organismes de sécurité sociale et l'avis n°2003-07 du 24 juin 2003 du CNC modifié par l'avis n°2008-10 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 contrevalue 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 contribués 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 OPC d'actifs non cotés sont valorisés sur la base des dernières valorisations communiquées par les gérants si elles sont inférieures à leur coût d'acquisition, ou au pair quand elles sont supérieures.

Les instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé et les engagements y afférents 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 soulté 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. Cette rémunération est acquise 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 « Créesances » et « Dettes liées aux instruments financiers » regroupent les opérations sur les instruments financiers 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 « Créesances » 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 « Créesances » 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), primes sur options, et aux swaps (flux à régler ou à recevoir).

Les « Instruments financiers » sont classés en quatre catégories : actions et valeurs assimilées, obligations et

valeurs assimilées, titres de créances négociables, organismes de placements collectifs, dont les fonds de capital investissement et les OPC d'actifs non cotés. Elles figurent au bilan pour leur valeur de marché tenant compte des coupons courus sur les obligations, les titres de créances négociables et les OPC d'actifs non cotés.

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 « Dations » 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 3060 000 000 € 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 soulté versée par la CNIEG;
- la quote-part des plus ou moins-values latentes à la date d'arrêté.

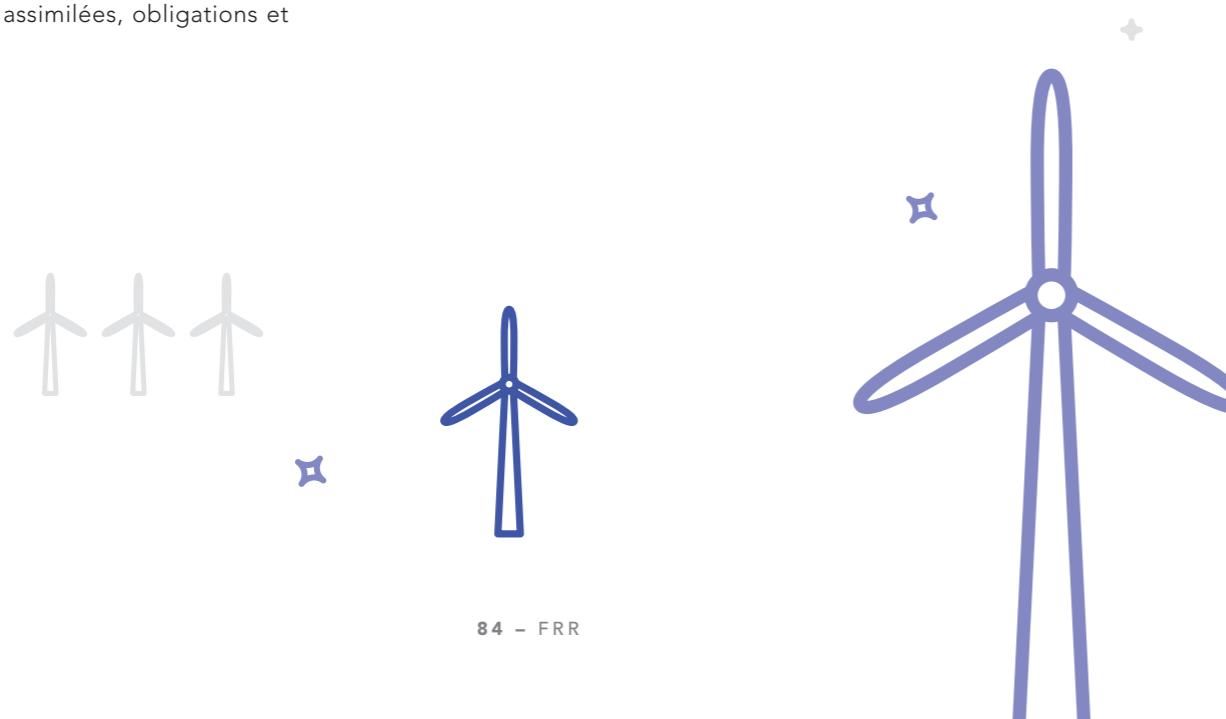
La « Dette CADES » est présentée en « dette à moins d'un an » et en « dette à plus d'un an ».

COMPLÉMENTS D'INFORMATIONS RELATIFS À L'ACTIF

Immobilisations

TABLEAU DES IMMOBILISATIONS ET DES AMORTISSEMENTS

Rubriques et postes	IMMOBILISATIONS			
	Valeur brute au début de l'exercice	Augmentation	Diminution	Valeurs brutes à la fin de l'exercice
Immobilisations incorporelles	5 728 779,44	441 519,00	-267 564,00	5 902 734,44
I Total	5 728 779,44	441 519,00	-267 564,00	5 902 734,44
Immobilisations corporelles	12 712,31	0,00	0,00	12 712,31
II Total	12 712,31	0,00	0,00	12 712,31
Total général	5 741 491,75	441 519,00	-267 564,00	5 915 446,75
Rubriques et postes	AMORTISSEMENTS			
	Cumulés au début de l'exercice	Dotation	Diminution	Cumulés à la fin de l'exercice
Immobilisations incorporelles	-4 511 493,17	-369 030,00	0,00	-4 880 523,17
I Total	-4 511 493,17	-369 030,00	0,00	-4 880 523,17
Immobilisations corporelles	-12 712,31	0,00	0,00	-12 712,31
II Total	-12 712,31	0,00	0,00	-12 712,31
Total général	-4 524 205,48	-369 030,00	0,00	-4 893 235,48
				1 022 211,27



Créances liées à la gestion financière

Créances	31/12/2019
Liées aux instruments financiers	
Coupons échus à l'encaissement	7 137 375,43
Ventes en attente de règlement	5 812 920,57
Commissions / ristournes à recevoir	2 246 298,62
Total	15 196 594,62
Liées aux opérations de change	
Achats à terme	22 425 843,66
Devises à recevoir à terme	9 730 722 723,53
Devises à recevoir au comptant	0,00
Déport	34 461 565,12
Total	9 989 442 724,31
Liées aux instruments financiers à terme	
Dépôts de garantie	236 301 223,12
Marge à recevoir	2 810 471,01
Prime sur option	46 078 502,93
Total	285 190 197,06

Instruments financiers**VARIATIONS DE LA VALEUR DU PORTEFEUILLE DE VALEURS MOBILIÈRES**

PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2018				
	Valeur d'acquisition	Écarts d'estimation	Coupons courus	Valeur Bilan
Actions	8 546 009 973,48	178 495 889,15		8 724 505 862,63
Obligations	13 133 814 854,23	-60 094 744,01	179 219 882,26	13 252 939 992,48
TCN	670 882 831,83	1 572 901,88		672 455 733,71
Organismes de placements collectifs	8 204 111 824,92	970 075 933,20		9 174 187 758,12
OPCVM	7 596 489 569,47	780 677 701,99		8 377 167 271,46
Autres OPC	607 622 255,45	189 398 231,21		797 020 486,66
<i>Fonds de Capital Investissement</i>		189 604 760,18		189 604 760,18
OPC d'actifs non cotés	607 622 255,45	-206 528,97		607 415 726,48
Total	30 554 819 484,46	1 090 049 980,22	179 219 882,26	31 824 089 346,94
PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2019				
	Valeur d'acquisition	Écarts d'estimation	Coupons courus	Valeur Bilan
Actions	8 480 789 815,38	1359 362 278,14		9 840 152 093,52
Obligations	13 205 411 370,08	258 009 743,12	166 178 260,64	13 629 599 373,84
TCN	939 164 102,87	-3 933 019,73		935 231 083,14
Organismes de placements collectifs	6 467 988 797,70	1 385 456 245,48		7 853 445 043,18
OPCVM	5 822 836 584,72	1 264 035 186,75		7 086 871 771,47
Autres OPC	645 152 212,98	121 421 058,73		766 573 271,71
<i>Fonds de Capital Investissement</i>		123 362 528,04		123 362 528,04
OPC d'actifs non cotés	645 152 212,98	-1 941 469,31		643 210 743,67
Total	29 093 354 086,03	2 998 895 247,01	166 178 260,64	32 258 427 593,68

	31/12/2018	31/12/2019
Actions	8 724 505 862,63	9 840 152 093,52
Obligations	13 252 939 992,48	13 629 599 373,84
TCN	672 455 733,71	935 231 083,14
Organismes de placements collectifs	9 174 187 758,12	7 853 445 043,18
OPCVM	8 377 167 271,46	7 086 871 771,47
Autres OPC	797 020 486,66	766 573 271,71
<i>Fonds de Capital Investissement</i>	189 604 760,18	123 362 528,04
OPC d'actifs non cotés	607 415 726,48	643 210 743,67
Total	31 824 089 346,94	32 258 427 593,68

VENTILATION DU PORTEFEUILLE PAR MATURITÉ RÉSIDUELLE

	31/12/2018	31/12/2019
< 3 mois	3,94 %	4,66 %
> 3 mois < 1 an	3,07 %	5,15 %
1 à 3 ans	20,75 %	20,32 %
3 à 5 ans	37,36 %	30,88 %
5 à 7 ans	13,68 %	15,11 %
7 à 10 ans	15,12 %	15,95 %
10 à 15 ans	2,50 %	3,84 %
> 15 ans	3,58 %	4,09 %
	100,00 %	100,00 %

VENTILATION DU PORTEFEUILLE PAR NATURE DE TAUX

	31/12/2018	31/12/2019
Taux fixe	92,97 %	93,31 %
Taux indexé	0,00 %	0,05 %
Taux variable	7,03 %	6,64 %
	100,00 %	100,00 %

VENTILATION DU PORTEFEUILLE D'INSTRUMENTS FINANCIERS PAR DEVISE DE COTATION

Devise	Actions	Obligations	Titres de créances négociables	Organismes de placements collectifs			Total	
				OPCVM ¹	Autres OPC			
					OPC ANC ²	LP ³ et FCPR		
AUD	203 034 134,48						203 034 134,48	
CAD	148 440 247,20						0,00	
CHF	148 440 247,20						148 440 247,20	
DKK	26 051 225,62						26 051 225,62	
EUR	5 948 560 704,50	9 423 975 116,10	554 232 876,37	3 423 229 096,65	6 432 107 43,67	84 874 229,49	20 078 082 766,78	
GBP	400 457 611,05						400 457 611,05	
HKD	124 567 669,24						124 567 669,24	
JPY	728 256 878,35						728 256 878,35	
NOK	31 876 255,81						31 876 255,81	
NZD	33 913 525,74						33 913 525,74	
SEK	134 342 911,51						134 342 911,51	
SGD	57 023 827,80						57 023 827,80	
USD	2 003 627 102,22	4 205 624 257,74	381 423 743,56	3 663 642 674,82		38 488 298,55	10 292 806 076,89	
					643 210 743,67	123 362 528,04		
TOTAL NET D'IPA⁴	9840152093,52	13629599373,84	935656619,93	7086871771,47		766573271,71	32258853130,47	
IPA sur bons du Trésor								
IPA sur bons du Trésor étrangers								
IPA sur certificats de dépôts					-425 536,79			
				Total IPA	-425 536,79			
TOTAL	9840152093,52	13629599373,84	935231083,14			7853 445 043,18	32 258 427 593,68	

1. Dont Exchange Traded Funds

2. Organismes de placements collectifs d'actifs non cotés

3. Limited Partnership : Fonds de capital investissement

4. IPA : Intérêts perçus d'avance

RELEVÉ DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS AU 31 DÉCEMBRE 2019

Instruments financiers	Total net d'IPA	IPA	Total portefeuille
Actions			
Européennes zone euro	5 948 560 704,50		5 948 560 704,50
Européennes hors zone euro	741 168 251,19		741 168 251,19
Amérique	2 003 627 102,22		2 003 627 102,22
Asie hors Japon	418 539 157,26		418 539 157,26
Japon	728 256 878,35		728 256 878,35
	9 840 152 093,52		9 840 152 093,52
Obligations			
Européennes zone euro	9 423 975 116,10		9 423 975 116,10
Amérique	4 205 624 257,74		4 205 624 257,74
	13 629 599 373,84		13 629 599 373,84
Titres de créances négociables			
Européens zone euro	554 232 876,37		554 232 876,37
Amérique	381 423 743,56	-425 536,79	380 998 206,77
	935 656 619,93	-425 536,79	935 231 083,14
Organismes de placements collectifs			
OPCVM			
Européens zone euro	3 423 229 096,65		3 423 229 096,65
Européens hors zone euro			
Amérique	3 663 642 674,82		3 663 642 674,82
	7 086 871 771,47		7 086 871 771,47
Autres OPC			
Fonds de capital investissement			
Europe	84 874 229,49		84 874 229,49
Amérique	38 488 298,55		38 488 298,55
	123 362 528,04		123 362 528,04
OPC d'actifs non cotés			
Europe	643 210 743,67		643 210 743,67
	643 210 743,67		643 210 743,67
	766 573 271,71		766 573 271,71
	7 853 445 043,18		7 853 445 043,18
TOTAL GÉNÉRAL	32 258 853 130,47	-425 536,79	32 258 427 593,68

FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT

	Panthéon Ventures	Access Capital Partners	Antin Infrastructures	Total
Engagements à l'origine	EUR			
Engagements à la date d'arrêté	EUR			
Solde de l'exercice précédent	EUR			
Versements de la période (appels de fonds)	EUR			
Distribution d'avoirs	EUR			
Solde à la date d'arrêté	EUR			
Valorisation à la date d'arrêté	EUR			
		NBEL⁵	Axa IM Private Equity Europe	Total
Engagements à l'origine	USD			
Engagements à la date d'arrêté	USD			
Solde de l'exercice précédent	USD			
Versements de la période (appels de fonds)	USD			
Distribution d'avoirs	USD			
Solde à la date d'arrêté	USD			
Valorisation à la date d'arrêté	USD			
		NBEL	Axa IM Private Equity Europe	Total
Engagements à l'origine	EUR ⁶			
Engagements à la date d'arrêté	EUR ⁶			
Solde de l'exercice précédent	EUR ⁶			
Versements de la période (appels de fonds)	EUR ⁷			
Distribution d'avoirs	EUR ⁷			
Solde à la date d'arrêté ⁷	EUR ⁶			
Valorisation à la date d'arrêté	EUR ⁸			
			Total engagements initiaux (EUR)	1 668 050 891
			Total versements nets sur la période (EUR)	-84 961 736
			Total valorisé à la date d'arrêté (EUR)	123 362 528

5. Neuberger Berman Europe Limited ex Lehman Brother Int. Europe

6. Sur la base d'une parité \$ vs € de 0,890868 à la date d'arrêté

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

8. Les distributions sont imputées sur la valeur du fonds à l'actif du bilan jusqu'au remboursement des montants investis. Des plus-values sont constatées lorsque les distributions excèdent la totalité des montants investis (Cf. art 2.2.2 de l'avis du CNC n°2008-10 du 05/06/2008)

ORGANISMES DE PLACEMENTS COLLECTIFS D'ACTIFS NON COTÉS

Fonds	Engagements à l'origine	Engagements à la date d'arrêté	Solde de l'exercice précédent		Valeur Bilan Ex. n-1	Versements de la période		Valeur Bilan Ex. n	Solde à la date d'arrêté	Valorisation à la date d'arrêté
						Appels de fonds	Distribution d'avoirs			
Idinvest Dette Séniors "IDS"										
FCT NOVO 1										
FCT NOVO 2										
Idinvest Dette Senior 2 "IDS 2"										
Tikehau Corporate Leveraged Loan Fund										
CM-CIC DEBT FUND 1										
Idinvest Dette Senior 3 "IDS3"										
CREA DETTE COMPARTIMENT A										
FCT SP EUROCREANCES 2016										
CM-CIC DEBT FUND 2										
LYXOR FRR DETTE PRIVEE France										
TIKEHAU DIRECT LENDING IV										
CREA DETTE II										
Sous-Total	950 000 000	1011 000 000	167 329 116		607 622 255	100 716 705	-63 186 748	645 152 213	78 966 824	643 210 744

Fonds	Engagements à l'origine	Engagements à la date d'arrêté	Solde de l'exercice précédent		Valeur Bilan Ex. n-1	Versements de la période		Valeur Bilan Ex. n	Solde à la date d'arrêté	Valorisation à la date d'arrêté
						Appels de fonds	Distribution d'avoirs			
FPS Immo Durable										
Fonds Nouvel Investissement 1 NOVI 1										
Fonds Nouvel Investissement 2 NOVI 2										
BNP PARIBAS FPS FPE										
MERIDIAM TRANSITION FIPS										
CAPENERGIE 3										
Quaero European Infrastructure Fund										
FCT SPG FRR Dette Privée France										
BNPP AM FRR Dette Privée France										
SLP Idinvest FRR Dette Privée France										
FPS SWEN FOF FRR CI France										
SLP FPS ARDIAN Fonds de fonds FRR CI France										
FPS LGT FOF FRR CI FR S.L.P										
Truffle Innov FRR										
FCPI IDINVEST INNOV FRR France										
OMNES INNOV FRR France										
BROWNFIELDS 3										
LBO France CAPDEV FRR France FCPI										
ISATIS CAPDEV FRR France										
InfraGreen III										
MIROVA EUROFIDEME 4										
Idinvest SME Industrial Assets										
Crown European Private Debt. II S.C.Sp										
Sous-Total	2 155 690 000	208 740 000	944 873 871		710 851 000	493 741 367	-31 686 473	1 172 905 894	896 740 089	1 212 307 643
Total	3 105 690 000	309 840 000	1 112 202 987		1 318 473 256	594 458 072	-94 873 221	1 818 058 107	975 597 713	1 855 518 386

Disponibilités

Devises	Total
AUD	7264046,39
CAD	3958371,53
CHF	4458843,80
DKK	564409,79
EUR	552384295,80
GBP	4973707,64
HKD	9873907,53
JPY	94237195,24
NOK	701478,73
NZD	220287,38
SEK	2612019,13
SGD	239535,34
USD	432664118,68
Total	1 114 152 216,98

COMPLÉMENTS D'INFORMATIONS RELATIFS AU PASSIFÉvolution des capitaux permanents

Capitaux propres	31/12/2018	Affectation résultat 2018	Résultat 2019	[+]	[-]	31/12/2019
Dotations	2870680121,97					2870680121,97
Réserves	10135246540,53	945245881,15				11080492421,68
Écarts d'estimation	1105204427,81		1801316454,35			2906520882,16
Résultat de l'exercice	945245881,15	-945245881,15	841482768,05			841482768,05
Sous-Total	15056376971,46	0,00	841482768,05	1801316454,35	0,00	17699176193,86
Dettes long terme	31/12/2018					31/12/2019
CNIEG	4918722333,49		508647824,87		5427370158,36	
CADES + 1 an	10500000000,00		2100000000,00		8400000000,00	
Sous-Total	15418722333,49	0,00	0,00	508647824,87	2100000000,00	13827370158,36
Total capitaux permanents	30475099304,95	0,00	841482768,05	2309964279,22	2100000000,00	31526546352,22

Résultats des derniers exercices

	2016	2017	2018	2019
Résultats de l'exercice	746614649,95	2392033650,10	945248881,15	841482768,05
Les résultats des exercices qui précèdent l'arrêté sont affectés en réserve.				
Dettes				
ÉCHÉANCIER DES DETTES				
Dettes	Total	- 1 an	+ 1 an	Dont 1 à 5 ans
Contribution exceptionnelle CNIEG	5 427 370 158,36		5 427 370 158,36	
Dette CADES	10 500 000 000,00	2 100 000 000,00	8 400 000 000,00	8 400 000 000,00
Dettes d'exploitation	45 954 896,26	45 954 896,26		
Dettes liées aux instruments financiers	26 248 711,89	26 248 711,89		
Dettes liées aux opérations de change	9 923 587 106,16	9 923 587 106,16		
Dettes liées aux instruments financiers à terme	41 520 008,18	41 520 008,18		
	25 964 680 880,85	12 137 310 722,49	13 827 370 158,36	8 400 000 000,00
				0,00

CONTRIBUTION EXCEPTIONNELLE CNIEG

Capitaux propres au 31 déc. 2018	15 056 376 971,46	
Soulté CNIEG au 31 déc. 2018	4 918 722 333,49	
Abondements 2019	0,00	
Dette CADES au 31 déc. 2019	10 500 000 000,00	
30 475 099 304,95		
Quote-part CNAV au 31/12/2019	16,14 %	
Abondements		
Dotations au 31/12/2018	2 870 680 121,97	2019
Dotations au 31/12/2019	2 870 680 121,97	0,00
Répartition au 31/12/2019		
	31/12/2018	31/12/2019
		À répartir
Résultat d'exploitation		-102 747 451,64
Résultat financier		1 098 346 576,30
Résultat exceptionnel		7 840 093,21
Résultat global	1 003 439 217,87	1 003 439 217,87
Écart d'estimation Inst. Financiers	900 651 749,01	2 877 474 188,28
Écart d'estimation Change	-1 577 350,59	-7 008 251,96
Écart d'estimation Change à terme	-74 084 601,36	105 410 108,99
Écart d'estimation Dérivés	-111 200 648,16	28 925 025,03
Écart d'estimation Fonds de Cap. Inv.	189 604 760,18	123 362 528,04
Écart d'estimation Org. de titrisation	-206 528,97	-1 941 469,31
Écart d'estimation Options	75 793 842,03	766 922,47
Écart d'estimation Total	978 981 222,14	3 126 989 051,54
Résultat global		1 003 439 217,87
Pourcentage de répartition		16,14 %
À porter au crédit de la CNAV	161 956 449,82	
Écart d'estimation		2 148 007 829,40
Pourcentage de répartition		16,14 %
À porter au crédit de la CNAV	346 691 375,05	
Récapitulation		
Résultat global		161 956 449,82
Écart d'estimation		346 691 375,05
		508 647 824,87
Pour mémoire : contribution CNIEG au 31/12/2018	4 918 722 333,49	
Contribution CNIEG au 31/12/2019	5 427 370 158,36	

DETTES LIÉES À LA GESTION FINANCIÈRE

Dettes	31/12/2019
Liées aux instruments financiers	
Achats en attente de règlement	26 248 711,89
Total	26 248 711,89
Liées aux opérations de change	
Ventes à terme	9 696 705 130,52
Devises à livrer à terme	225 864 012,59
Devises à livrer au comptant	
Report	1 017 963,05
Total	9 923 587 106,16
Liées aux instruments financiers à terme	
Marge à régler	790 145,61
Prime sur options	40 729 862,57
Total	41 520 008,18

Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élèvent à **- 425 536,79 €**. Ils correspondent aux intérêts précomptés sur certains titres de créances négociables dont les taux sont négatifs. Ils sont présentés au poste « Charges constatées d'avance » du bilan.

COMPLÉMENTS D'INFORMATION RELATIFS AU COMPTE DE RÉSULTAT

CHARGES D'EXPLOITATION

	Montant
Services Extérieurs	105 276 919,56
Gestion Administrative (Caisse des dépôts et consignations)	22 749 750,16
Rémunération des sociétés d'investissement	76 640 326,81
Autres services extérieurs	5 886 842,59
Dont frais de négociation sur instruments financiers à terme	5 035 325,37
Impôts et taxes	81 713,47
Personnel	899 401,88
Amortissements	369 030,00
Total	106 627 064,91

PRODUITS D'EXPLOITATION

	Montant
Services Extérieurs	3 879 613,27
Autres services extérieurs	3 879 613,27

TABLEAU DES EFFECTIFS DIRECTEMENT RÉMUNÉRÉS PAR LE FRR

TABLEAU DES EFFECTIFS ET VENTILATION PAR CATÉGORIE					
Catégorie	CDI	CDD	Interim	Autres	Total
Direction	2				2
Cadres	1				1
Employés	4				4
Total	7				7
Autres ⁹					2

9. Agent Comptable et Présidente du Conseil de Surveillance

ENGAGEMENTS HORS BILAN

CONTRATS DE CHANGE À TERME				
Codes devises	Devise à recevoir	%	Devise à livrer	%
AUD	184 651 310,64	1,90 %	0,00	0,00 %
CAD	3 728 454,02	0,04 %	0,00	0,00 %
CHF	135 057 071,33	1,39 %	0,00	0,00 %
DKK	22 348 947,12	0,23 %	0,00	0,00 %
GBP	355 167 314,75	3,65 %	0,00	0,00 %
HKD	125 593 886,51	1,29 %	0,00	0,00 %
JPY	742 626 316,64	7,63 %	0,00	0,00 %
NOK	27 747 845,56	0,29 %	0,00	0,00 %
NZD	31 836 734,78	0,33 %	2 308 065,27	1,02 %
SEK	106 376 946,23	1,09 %	2 370 490,40	1,05 %
SGD	53 317 905,69	0,55 %	496 938,96	0,22 %
USD	7 942 269 990,26	81,62 %	220 688 517,95	97,71 %
Total	9 730 722 723,53	100,00 %	225 864 012,58	100,00 %

TITRES ET ESPÈCES EN DEPOSIT AU 31/12/2019				
Code valeur	Libellé valeur	Quantité	Prix de revient	Valeur boursière
US912796RY70	USA TREASURY BILL 30/01/20	26100000,00	23204921,37	23224935,25
US912796TB59	USA TREASURY BILL 16/01/20	50500000,00	45565755,38	44961812,12
US912796TE98	USA TREASURY BILL 06/02/20	30500000,00	27641666,44	27130254,22
US912796TF63	USA TREASURY BILL 13/02/20	51900000,00	46945041,84	46152288,13
US912796TH20	USA TREASURY BILL 05/03/20	25250000,00	22819972,94	22376921,53
US912796TS84	UNITED STATES 0 %19-300420	50550000,00	44920509,21	44800296,69
US912796TT67	USA TREASURY BILL 07/05/20	25700000,00	22862094,06	22769692,43
US912796TW96	USA TREASURY BILL 28/05/20	25400000,00	22858637,01	22482671,92
US912796WP09	USA TREASURY BILL 21/01/20	24800000,00	22337220,98	22075353,57
US912796WR64	USA TREASURY BILL 04/02/20	25600000,00	23024088,55	22773715,22
XS1787278008	CA LONDON Eurib3 06/03/23 *EUR	4000000,00	4036440,00	4019564,00
		306216347,78	302767505,08	
Code valeur	Libellé valeur	Quantité	Prix de revient	Valeur boursière
DG.AUD	DEPOSIT AUD	30204,00	19622,59	18914,73
DG.AUD	DEPOSIT AUD	135918,00	84207,68	85116,32
DG.EUR	DEPOSIT EUR	91628455,63	91628455,63	91628455,63
DG.EUR	DEPOSIT EUR	296908,20	296908,20	296908,20
DG.EUR	DEPOSIT EUR	489409,90	489409,90	489409,90
DG.EUR	DEPOSIT EUR	1176162,00	1176162,00	1176162,00
DG.EUR	DEPOSIT EUR	103413,90	103413,90	103413,90
DG.EUR	DEPOSIT EUR	236713,30	236713,30	236713,30
DG.EUR	DEPOSIT EUR	145995,50	145995,50	145995,50
DG.EUR	DEPOSIT EUR	138174,20	138174,20	138174,20
DG.EUR	DEPOSIT EUR	159800,00	159800,00	159800,00
DG.EUR	DEPOSIT EUR	119924,50	119924,50	119924,50
DG.EUR	DEPOSIT EUR	156423,90	156423,90	156423,90
DG.GBP	DEPOSIT GBP	249010,00	277522,15	293869,12
DG.HKD	DEPOSIT HKD	316607,00	34418,88	36198,96
DG.HKD	DEPOSIT HKD	844284,00	97173,29	96530,41
DG.JPY	DEPOSIT JPY	11040000,00	90964,49	90500,92
DG.JPY	DEPOSIT JPY	749760000,00	5995774,23	6146193,42
DG.SGD	DEPOSIT SGD	36300,00	23965,61	24050,08
DG.USD	DEPOSIT USD	577231,00	520571,96	514236,97
DG.USD	DEPOSIT USD	673655,00	592405,11	600138,08
DG.USD	DEPOSIT USD	883305,00	787454,50	786908,68
DG.USD	DEPOSIT USD	149244439,50	134154723,61	132957184,40
		237330185,13	236301223,12	
		543546532,91	539068728,20	

AUTRES ENGAGEMENTS

Engagements hors bilan valorisés sur dérivés

Futures sur indices

Acheteur

Code valeur	Libellé valeur	Dev.	Quantité	Cours	Engagement HB valorisé
AP0320	SYD FUTURE SPI2 0320	AUD	20,00	6603,00	2067507,91
ES0320	CHI FUTUR SPMIN 0320	USD	2590,00	3231,10	372763875,29
FCE0120	Mar CAC40 0120	EUR	47,00	5970,00	2805900,00
FESX0320	EUR DJ EURO STO 0320	EUR	56,00	3729,00	2088240,00
FESX0320	EUR DJ EURO STO 0320	EUR	53,00	3729,00	1976370,00
FESX0320	EUR DJ EURO STO 0320	EUR	46,00	3729,00	1715340,00
FESX0320	EUR DJ EURO STO 0320	EUR	60,00	3729,00	2237400,00
HSI0120	HKF HANG SENG I 0120	HKD	9,00	28270,00	1454500,76
RTY_FG0320	CHI E MINI RUSS 0320	USD	1482,00	1670,60	110281924,28
SG_FQ0120	SIM MSCI SINGAP 0120	SGD	30,00	371,50	738397,32
TP0320	OSA TOPIX 0320	JPY	1562,00	1721,00	22036643,91
TP0320	OSA TOPIX 0320	JPY	23,00	1721,00	3244835,35
Z0320	LIF FTSE100 0320	GBP	74,00	7499,00	6548958,52
					728289893,33

Vendeur

Code valeur	Libellé valeur	Dev.	Quantité	Cours	Engagement HB valorisé
AP0320	SYD FUTURE SPI2 0320	AUD	-4,00	6603,00	413501,58
FCE0120	Mar CAC40 0120	EUR	-79,00	5970,00	4716300,00
FDAX0320	EUR FUTURE DAX 0320	EUR	-9,00	13246,50	2980462,50
FESX0320	EUR DJ EURO STO 0320	EUR	-142,00	3729,00	5295180,00
FMCE_FA0320	EUR EURO STOXX 0320	EUR	-21,00	470,90	494445,00
FTI0120	Mar FUTURE AEX 0120	EUR	-10,00	604,63	1209260,00
HSI0120	HKF HANG SENG I 0120	HKD	-3,00	28270,00	484833,59
IX0120	MEF IBEX 35 0120	EUR	-15,00	9528,30	1429245,00
SPMIB0320	ITA SPMIB INDEX 0320	EUR	-8,00	23410,00	936400,00
					17959627,67

Futures sur taux					
Acheteur					
Code valeur	Libellé valeur	Dev.	Quantité	Cours	Engagement HB valorisé
FGBL0320	EUR EURO BUND F 0320	EUR	40,00	170,49	6819600,00
FGBM0320	EUR EURO BOBL F 0320	EUR	391,00	133,63	52249330,00
FGBM0320	EUR EURO BOBL F 0320	EUR	23,00	133,63	3073490,00
FGBS0320	EUR EURO SCHATZ 0320	EUR	906,00	111,91	101385930,00
FGBS0320	EUR EURO SCHATZ 0320	EUR	499,00	111,91	55840595,00
FGBX0320	EUR FUTURE EURO 0320	EUR	3,00	198,38	595140,00
FSMI0320	EUR FUTURE SMI 0320	CHF	39,00	10522,00	3775142,59
FV0320	CBO UST NOTE 5 0320	USD	15,00	118,61	1584980,51
FV0320	CBO UST NOTE 5 0320	USD	232,00	118,61	24514365,26
FV0320	CBO UST NOTE 5 0320	USD	287,00	118,61	30325960,47
TN0320	CBO ULTRA NOTE 0320	USD	589,00	140,70	73829969,38
TU0320	CBO 2 Y US TRES 0320	USD	814,00	107,75	156273496,66
TU0320	CBO 2 Y US TRES 0320	USD	480,00	107,75	92151447,66
TY0320	CBO T NOTE US 1 0320	USD	334,00	128,42	38211943,21
TY0320	CBO T NOTE US 1 0320	USD	88,00	128,42	10067817,37
650699208,12					
Vendeur					
Code valeur	Libellé valeur	Dev.	Quantité	Cours	Engagement HB valorisé
FGBL0320	EUR EURO BUND F 0320	EUR	-119,00	170,49	20288310,00
FGBL0320	EUR EURO BUND F 0320	EUR	-236,00	170,49	40235640,00
FGBL0320	EUR EURO BUND F 0320	EUR	-23,00	170,49	3921270,00
FGBL0320	EUR EURO BUND F 0320	EUR	-130,00	170,49	22163700,00
FGBL0320	EUR EURO BUND F 0320	EUR	-380,00	170,49	64786200,00
FGBM0320	EUR EURO BOBL F 0320	EUR	-180,00	133,63	24053400,00
FGBM0320	EUR EURO BOBL F 0320	EUR	-344,00	133,63	45968720,00
FGBM0320	EUR EURO BOBL F 0320	EUR	-150,00	133,63	20044500,00
FGBM0320	EUR EURO BOBL F 0320	EUR	-300,00	133,63	40089000,00
FGBS0320	EUR EURO SCHATZ 0320	EUR	-147,00	111,91	16450035,00
FGBX0320	EUR FUTURE EURO 0320	EUR	-54,00	198,38	10712520,00
FGBX0320	EUR FUTURE EURO 0320	EUR	-15,00	198,38	2975700,00
FV0320	CBO UST NOTE 5 0320	USD	-16697,00	118,61	1764294640,90
TN0320	CBO ULTRA NOTE 0320	USD	-2872,00	140,70	359999443,21
TN0320	CBO ULTRA NOTE 0320	USD	-557,00	140,70	69818833,52
TN0320	CBO ULTRA NOTE 0320	USD	-446,00	140,70	55905206,01
TU0320	CBO 2 Y US TRES 0320	USD	-12650,00	107,75	2428574610,29
TU0320	CBO 2 Y US TRES 0320	USD	-181,00	107,75	34748775,06
TY0320	CBO T NOTE US 1 0320	USD	-6862,00	128,42	785060941,00
TY0320	CBO T NOTE US 1 0320	USD	-563,00	128,42	64411149,78
UBE0320	CBO ULTRA BOND 0320	USD	-32,00	181,66	5178619,15
US0320	CBO FUTURE BOND 0320	USD	-73,00	155,91	10139114,70
5889820328,63					

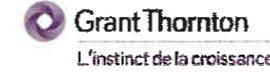
OPTIONS D'ACHAT SUR INDICES

Code valeur	Libellé valeur Fininfo	Quantité	Prix d'exercice	Cours du support	Delta (Mid)	Delta (Last)	Valeur d'engagement (valeur du sous-jacent)
OESX0320C-1	EURO STOXX 50 C 2003 3875.00	-59968,00	3875,00	3745,15	0,235	1,00000	-527784514,72
OSPX0320C-1	S&P 500 C 2003 3315.00	-3132,00	3315,00	3230,78	0,323	0,89087	-291169119,60
OSPX0320C-2	S&P 500 C 2003 3335.00	-861,00	3335,00	3230,78	0,276	0,89087	-68396404,34
OSPX0320C-3	S&P 500 C 2003 3330.00	-870,00	3330,00	3230,78	0,287	0,89087	-71865787,17
OSPX0620C-1	S&P 500 C 2006 3400.00	-1540,00	3400,00	3230,78	0,270	0,89087	-119675574,94
OSPX0620C-2	S&P 500 C 2006 3375.00	-1540,00	3375,00	3230,78	0,308	0,89087	-136518804,01
Total en valeur absolue							1215410204,78

OPTIONS DE VENTE SUR INDICES

Code valeur	Libellé valeur Fininfo	Quantité	Prix d'exercice	Cours du support	Delta (Mid)	Delta (Last)	Valeur d'engagement (valeur du sous-jacent)
OESX0320P-1	EURO STOXX 50 P 2003 3450.00	-59968,00	3450,00	3745,15	-0,159	1,00000	357096756,77
OESX0320P-2	EURO STOXX 50 P 2003 3650.00	59968,00	3650,00	3745,15	-0,360	1,00000	-808520958,72
OSPX0320P-1	S&P 500 P 2003 3115.00	3132,00	3115,00	3230,78	-0,290	0,89087	-261421190,97
OSPX0320P-2	S&P 500 P 2003 2925.00	-3132,00	2925,00	3230,78	-0,126	0,89087	113583000,22
OSPX0320P-3	S&P 500 P 2003 2945.00	-861,00	2945,00	3230,78	-0,138	0,89087	34198202,17
OSPX0320P-4	S&P 500 P 2003 3135.00	861,00	3135,00	3230,78	-0,317	0,89087	-78556739,77
OSPX0320P-5	S&P 500 P 2003 3130.00	870,00	3130,00	3230,78	-0,310	0,89087	-77625066,29
OSPX0320P-6	S&P 500 P 2003 2940.00	-870,00	2940,00	3230,78	-0,135	0,89087	33804464,35
OSPX0620P-1	S&P 500 P 2006 2775.00	-3080,00	2775,00	3230,78	-0,129	0,89087	114356660,50
OSPX0620P-2	S&P 500 P 2006 3075.00	3080,00	3075,00	3230,78	-0,307	0,89087	-272151122,27
Total en valeur absolue							2151314162,03

RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES



GRANT THORNTON
Membre français de Grant Thornton International
29 rue du Pont
92578 Neuilly-sur-Seine Cedex



MAZARS
61, rue Henri Regnault
92075 Paris La Défense Cedex

Fonds de Réserve pour les Retraites

56, rue de Lille
75007 Paris

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos de 31 décembre 2019

Fonds de Réserve pour les Retraites

56, rue de Lille
75007 Paris

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos de 31 décembre 2019

Aux membres du Conseil de Surveillance,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil de surveillance, nous avons effectué l'audit des comptes annuels du Fonds de Réserve pour les Retraites relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2019, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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 de Réserve pour les Retraites à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des Commissaires aux Comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1er janvier 2019 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le code de déontologie de la profession de Commissaire aux Comptes.

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les appréciations suivantes qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice. Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Comme il est précisé à la note I de l'annexe des comptes « Règles et méthodes comptables utilisées », les comptes sont établis selon les principes et méthodes comptables du plan comptable unique des organismes de sécurité sociale et l'avis CNC n°2003-07 du 24 juin 2003 modifié par l'avis n°2008-10 du 5 juin 2008 relatif à la comptabilisation des instruments financiers du Fonds de Réserve pour les Retraites.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et méthodes comptables suivies par votre Etablissement, en particulier celles 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.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

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 du Directoire et les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux membres du Conseil de Surveillance.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'Etablissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'Etablissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité du Fonds de Réserve pour les Retraites à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider l'Etablissement ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Directoire.

Responsabilités des Commissaires aux Comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de l'Etablissement.

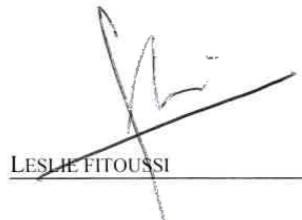
Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le Commissaire aux Comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de l'Etablissement à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 10 mars 2020.

GRANT THORNTON

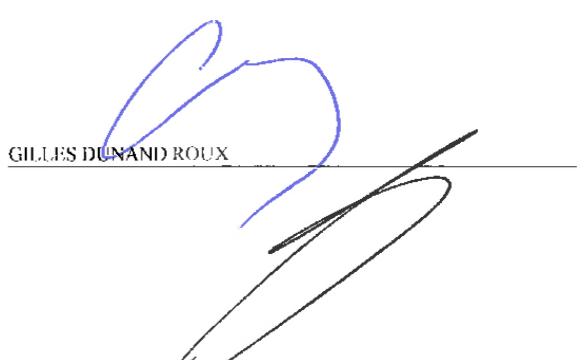


LESLIE FITOUSSI



BRIGITTE VAIRA-BETTENCOURT

MAZARS



GILLES DUNAND ROUX



PIERRE MASIERTI

Le rapport annuel sera t-il imprimé ou pas ?



FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES

- 56 RUE DE LILLE 75007, PARIS -

WWW.FONDSDERESERVE.FR

FR
FONDS DE RÉSERVE
POUR LES RETRAITES